



ANFÖRANDE

DATUM: 2008-12-08
TALARE: Första vice riksbankschef Irma Rosenberg
PLATS: SEB

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

■ Min tid på Riksbanken

Några avslutande reflektioner om utmaningar på vägen

En småkyllig dag i januari 1976 klev jag för första gången in genom porten i det nybyggda riksbankshuset. Det var visserligen inflyttning i det nya huset för alla anställda den där dagen vilket bidrog till ett mer eller mindre ordnat kaos av möbler på drift och medarbetare som letade efter sina rum. Men för mig kändes det nog extra speciellt. Det var första dagen på jobbet. Och det var mitt första jobb utanför universitetet efter min doktorsexamen.

Det har hunnit gå nästan 33 år sedan den där januaridagen. Och när jag nu lämnar Riksbanken vid årsskiftet kan man säga att cirkeln sluts. Det var där jag började min yrkeskarriär. 1986 lämnade jag banken men i januari 2003 klev jag återigen in genom dörrarna på Brunkebergstorg 11, då som en av de sex ledamöterna i direktionen. Det blir nu mitt sista heltidsjobb.

Det har varit händelserika år med inte så lite dramatik mellan varven. Från oljekris, stagflation och upprepade devalveringar av kronan under min första period i Riksbanken, till efterdyningarna av IT-kraschen och terrordåden den 11 september 2001, invasionen av Irak, och tvära kast i energi- och råvarupriser under min tid i direktionen. Däremellan hade vi början av 1990-talet med ekonomisk kris, svåra problem i svenska banker och övergången från fast till flytande krona. Den globala finanskrisen vi nu är mitt uppe i är det senaste tillskottet på listan. Men det har inte bara hänt mycket i vår omvärld. Till stor del drivet av den här "yttre" utvecklingen har även Riksbankens sätt att arbeta genomgått en dramatisk förändring. Det gäller allt från själva uppdraget och arbetsmetoder till kommunikation och grad av öppenhet.

Utmaningar har det varit gott om, och fler väntar med all säkerhet runt hörnet. Just nu befinner vi oss i ett svårare läge för ekonomin än på mycket länge med en världsomspännande finanskris och en period med svag tillväxt framför oss. Men samtidigt står vi mycket bättre rustade att hantera en sådan situation idag än när jag först började på Riksbanken. Både vi och andra har lärt oss mycket under resans gång, åtgärdat brister av olika slag och försökt skapa något som fungerar bättre. Den processen tar förstås aldrig slut, men jag kan ändå konstatera att vi kommit en bra bit på vägen. När jag nu håller mitt sista tal som direktionsledamot vill jag passa på att ge mitt perspektiv på delar av den resan, på utmaningar vi mött och som kan finnas framför oss.

■ En organisation som hela tiden utvecklas

Det är mycket som förändrats sedan min första dag på jobbet 1976, inte bara utanför, utan också innanför Riksbankens väggar. Min arbetsplats på 70-talet har i praktiken inte så mycket mer än byggnaden gemensam med dagens Riksbank. Det är helt enkelt en annan värld.

Trovärdighet och bättre förutsättningar

Idag har vi en annan trovärdighet för den ekonomiska politiken, och även de verktyg som behövs för att kunna hantera störningar i ekonomin på ett flexibelt sätt. Bakom det betydligt bättre utgångsläget med "större manöverutrymme" ligger en lång utvecklingsprocess. Något som varit avgörande är de förändringar i ramverken för den ekonomiska politiken som genomfördes efter krisen i början av 1990-talet. Sverige tvingades då ta tag i många problem som funnits med i bilden under lång tid. Det fanns också en bred uppslutning inte minst på politiskt håll bakom kraven på förändringar.

Både penning- och finanspolitiken lades om med gott resultat. Inflationsmålet för penningpolitiken, att Riksbanken numera har ett lagstadgat oberoende och att vi idag har sunda statsfinanser, budgettak och saldomål för finanspolitiken – allt detta har bidragit till att ge ekonomin betydligt bättre stadga än under 70- och 80-talet. Med dagens regelverk kan den ekonomiska politiken som helhet inte komma i allvarlig konflikt med målet för penningpolitiken på det sätt som den faktiskt periodvis gjorde på tiden med fast växelkurs.

Både myndigheter och banker lärde sig också en hel del när det gäller den finansiella stabiliteten under 90-talskrisen. På Riksbanken finns idag en organisation för att löpande analysera stabiliteten i det finansiella systemet och beredskap att agera i en eventuell krissituation. Det ger möjlighet att tidigt upptäcka och motverka förändringar och sårbarheter som kan leda till en allvarlig kris. Det gör det också lättare att hantera problemen om en kris skulle inträffa. Både Riksbankens och andras erfarenheter på det här området ger definitivt bättre motståndskraft mot dagens globala finanskris än vi annars hade haft.

Att vi idag har högre trovärdighet och bättre förutsättningar att sköta vårt jobb effektivt har fler orsaker. En är med stor sannolikhet att öppenhet och tydlighet länge varit, och fortfarande är centralt för oss. Vår politik fungerar bättre och mer effektivt när vi är öppna och tydliga med vårt mål och bakgrunden till våra beslut. En viktig pusselbit är till exempel att vi idag har ett "direkt" och tydligt inflationsmål. Den fasta växelkursen syftade visserligen också "indirekt" till att ge låg och stabil inflation, men det blev aldrig lika tydligt. Med fast växelkurs styrs ju dessutom penningpolitiken av omvärlden, på gott och ont.

Ända fram till början av 1990-talet var Riksbanken precis som de flesta andra centralbanker på den tiden, överhuvudtaget en sluten och ganska hemlighetsfull institution. Idag är situationen den omvända. Vi räknas numera som en av världens mest öppna centralbanker. Att en oberoende myndighet måste ge möjlighet till insyn och granskning är självklart i vårt samhälle. En annan aspekt som kan vara nog så viktig, är att öppenheten sätter lite extra press på oss att utvecklas och göra vårt jobb så bra och effektivt som möjligt. Och jag kan konstatera att våra metoder förändrats väldigt mycket.

■ *Förändringsvilja och snabb utveckling av vårt sätt att arbeta*

Att det hänt en hel del sedan mitten av 1970-talet då vi satt och ritade diagram och prognoser för hand på millimeterpapper är inte så konstigt. Men även under min mandatperiod de senaste sex åren har vårt sätt att arbeta utvecklats väldigt mycket. En drivkraft är förstås att vår omvärld hela tiden förändras – ofta väldigt snabbt. Det ställs helt enkelt nya krav på oss utifrån som vi måste hantera på bästa sätt. Utvecklingen de senaste månaderna under finanskrisen är ett bra exempel på det. Det handlar också om krav utifrån vår interaktion med allmänheten, andra myndigheter och med er som arbetar på de finansiella marknaderna. Att vi kommunicerar och arbetar på ett effektivt sätt tillsammans är viktigt, både för att penningpolitiken ska fungera väl och för den finansiella stabiliteten.

Men förändringstrycket kommer inte bara utifrån. Det handlar också om att vi själva försöker driva utvecklingen framåt. Det kanske inte alltid är uppenbart för den som inte arbetar hos oss, men det finns en stark vilja bland våra medarbetare att förändra vårt sätt att tänka och arbeta till det bättre. Jag är övertygad om att den drivkraften i sig har bidragit till att vi idag har betydligt bättre arbetssätt än tidigare. En annan positiv drivkraft är de täta kontakter vi har med andra centralbanker och den akademiska världen.

Utvecklingen gäller allt från ren metodutveckling till vår kommunikation. Något som faktiskt är ett exempel på båda delarna är den prognos för reporäntans utveckling som vi numera publicerar regelbundet. Ett annat är de alternativa scenarier för den ekonomiska utvecklingen som vi redovisar i våra penningpolitiska rapporter för att lyfta fram de viktigaste osäkerhetsfaktorerna vi ser i utvecklingen framöver. Genom dessa scenarier kan vi på ett pedagogiskt och sammanhållet sätt visa hur en viss annorlunda utveckling skulle påverka penningpolitiken och våra prognoser i övrigt. Inget av det här hade varit möjligt utan den metodutveckling, inte minst på modellområdet, som skett de senaste åren. Den har skapat en helt annan flexibilitet och nya möjligheter i vårt sätt att arbeta och kommunicera.

Tekniska framsteg och bättre verktyg skapar nya möjligheter

När vi gör våra prognoser för den ekonomiska utvecklingen har vi ett antal olika redskap i vår verktygslåda. Vi har de bedömningar som sakkunniga på olika områden gör. Vi har också teorier, historisk utveckling och olika modeller att basera vår analys på. Alla de här komponenterna är viktiga och kompletterar varandra. Förr var vi ofta mer eller mindre tvungna att i hög grad lita till bedömningar snarare än den mer formella analysen. Det skapade vissa begränsningar.

Idag har vi rent tekniskt möjlighet att göra modellbaserade prognoser för ekonomin som håller ihop väl i alla sina delar, och är uppbyggda kring att olika faktorer och marknader är ömsesidigt beroende av varandra. Ändras en viss variabel anpassas hela systemet i modellen "simultant" till det som hänt. Vårt kanske viktigaste verktyg på det området är en så kallad allmän jämviktsmodell som går under namnet RAMSES. Dessutom använder vi oss av en rad andra, enklare modeller som ekonomiska indikatorer. Men även om utvecklingen på det här området tagit väldigt stora kliv framåt, kan förstås modellerna inte helt fånga

den komplexa verklighet vi faktiskt befinner oss i. De har sina begränsningar och brister som man måste vara medveten om. Och vi grundar förstås inte våra prognoser och beslut bara på vad modellerna säger. De kompletteras i hög grad av sakkunnigas bedömningar. Det gäller särskilt i lägen som nu, när vissa mekanismer i ekonomin inte fungerar riktigt som normalt och det "finns grus i maskineriet".

Men trots att den analys som baseras på modeller har sina tillkortakommanden, har utvecklingen gjort att vi fått betydligt bättre hjälpmedel i vårt arbete. Vi kan gå mer systematiskt tillväga när vi gör våra prognoser än förr i tiden och jag vill påstå att vi också har bättre underlag för våra beslut. Den här utvecklingen har också i sig gjort det möjligt att bli ännu öppnare och tydligare med hur vi ser på den framtida utvecklingen. Det finns en god växelverkan här. Som jag tidigare nämnde är öppenheten en extra sporre när det gäller att utveckla vårt sätt att arbeta.

Det är inte bara när det gäller den penningpolitiken som utvecklingen av våra arbetsmetoder gått framåt. Även redskapen för att löpande analysera den finansiella stabiliteten har förbättrats. Det ökar förutsättningarna att på ett tidigt stadium upptäcka förändringar och sårbarheter som skulle kunna leda till en allvarlig kris. Det blir också enklare att arbeta förebyggande och på olika sätt motverka att en kris uppstår. Utvecklingen handlar till exempel om metoder för så kallade stresstester där man analyserar vad som händer med bankerna under olika händelseförlopp och krisscenarier. Sådana modeller är förstås viktiga redskap när det gäller öva och anpassa beredskapen för att kunna hantera verkliga krissituationer på ett bra sätt.

Utmaningar på vägen

Mycket har förändrats, både jämfört med när jag först började på Riksbanken och under de senaste sex åren. Våra förutsättningar att hantera olika utmaningar så att vi på bästa sätt klarar inflationsmålet och den finansiella stabiliteten har blivit betydligt bättre. Utveckling handlar också till stor del om "learning by doing". Därför vill jag nu ta upp några av de utmaningar som sysselsatt oss och andra centralbanker de senaste åren. Det här är utmaningar vi lärt oss av när vi tvingats hantera dem. Det är också utmaningar som på ett eller annat sätt kommer att stimulera utvecklingen framöver.

Stigande priser på råvaror,...

I maj i år höll jag ett tal om den press uppåt på internationella råvarupriser som då hade pågått ett tag. Det gällde såväl traditionella råvaror såsom olja och metaller som livsmedelsråvaror, till exempel spannmål. Boomen i råvarupriser hade drivit upp inflationen både i omvärlden och här hemma, och den låg en bra bit över vårt mål. Jag hävdade att den inflationsimpulsen, och risken för spridningseffekter till andra priser och löner, var något som kanske skulle komma att sätta låginflationspolitiken runt om i världen på sitt första riktigt svåra prov.

Så här sju månader efteråt känns väl den profetian kanske inte längre helt aktuell. Råvarupriserna har fallit och inflationen har börjat sjunka tillbaka snabbt från sommarens höga nivåer. De utmaningar som centralbanker står inför idag är av ett helt annat slag än för bara några månader sedan. Nu handlar det framför allt om att värna stabiliteten i det finansiella systemet och försöka begränsa de

■ negativa effekterna på produktion och sysselsättning. Men jag skulle ändå vilja påstå att det låg någonting i vad jag sa i maj, även om den finansiella krisen kommit emellan och för tillfället gjort problemet med stigande priser på råvaror mindre aktuellt.

Det fanns flera förklaringar till varför råvarupriserna steg så kraftigt tidigare. Men den förklaring som jag då trodde, och alltjämt tror, var den viktigaste var att tillväxtländer med stor befolkning som Kina och Indien alltmer har börjat konkurrera om de globala resurserna – resurser som i många fall är ändliga.

Det här är rimligen en ganska varaktig och långsiktig drivkraft. Tillväxtländerna genomgår en strukturomvandling som troligen kommer att pågå ett bra tag. Deras efterfrågan på råvaror kommer sannolikt att vara hög även framöver. Visserligen har trycket uppåt på råvarupriserna nu "tagit paus" i och med att tillväxten världen över mattats. Men om något år kan det här mycket väl vara ett problem som centralbankerna återigen kan komma att behöva hantera.

Det är samtidigt värt att betona att det inte nödvändigtvis behöver bli något stort problem. Som jag konstaterat vet vi idag bra mycket mer om hur penningpolitik bör bedrivas än när jag kom till Riksbanken första gången 1976 – mitt emellan de båda oljekriserna. Problemet med stigande råvarupriser kan hanteras inom ramen för det rådande ramverket för penningpolitiken. Vad det i grunden handlar om är att förhindra det som hände under 1970-talet, nämligen att de inflationsimpulser som oljeprischockerna innebar fick bita sig fast och fortplanta sig i ekonomin till löner och andra priser. Samtidigt är det viktigt att politiken inte är så stram att de negativa effekterna på produktion och sysselsättning blir stora. Det här är förstås ingen lätt balansgång i praktiken. Men jag kan i varje fall försäkra att den här sortens överväganden finns bakom varje enskilt räntebeslut som direktionen fattar.

...debatten om penningpolitik och huspriser,...

En annan fråga som varit aktuell under min tid i direktionen, och också ganska kontroversiell, är hur penningpolitiken bör reagera när huspriserna och skuldsättningen hos hushållen ökar snabbt, vilket de gjorde i Sverige och många andra länder fram tills ganska nyligen.

Ett vanligt synsätt har varit att penningpolitiken bör reagera på en snabb kreditexpansion och prisstegring på bostadsmarknaden bara om de prognoser centralbanken gör indikerar problem med till exempel överhettning och alltför hög inflation framöver. Om så inte är fallet bör centralbanken avvakta, men vara beredd att snabbt lätta på penningpolitiken om bostadsmarknaden skulle kollapsa och efterfrågan i ekonomin falla kraftigt. Man ska, som det brukar uttryckas, inte "luta sig mot vinden" utan nöja sig med att "städa upp efteråt" om det blir problem.

Huvudargumentet för det här sättet att agera är att centralbanken inte är bättre än andra på att bedöma om prisstegringen beror på överoptimistiska kalkyler eller inte – om det uppkommit en bubbla. Om banken gör en felbedömning och höjer räntan fastän utvecklingen är motiverad utifrån fundamentala faktorer så kommer efterfrågan att pressas ner i onödan. Och även om centralbanken skulle vara säker på att det handlar om en övervärdering så kan tajmingen av åtgärderna vara problematisk. Förhoppningen är förstås att en stramare penningpolitik ska bidra till att en obalanserad utveckling motverkas. Men om

■ centralbanken agerar för sent och till exempel höjer räntan alldeles innan en bubbla ändå skulle brista av sig själv, kan penningpolitiken istället bidra till att förvärra fallet i efterfrågan.

Synsättet att centralbanken bör reagera bara om prognoserna indikerar problem kan verka rimligt men det finns en hel del tveksamheter, inte minst när det gäller hur det ska översättas till praktisk politik. I lägen då huspriserna och utlåningen stiger mycket snabbt kan centralbanken se *risker* med utvecklingen, även om den inte kan vara säker på att det är en bubbla som håller på att byggas upp. Det kan då vara svårt och till och med olämpligt att hålla sig helt passiv även om huvudspåret i prognoserna är att utvecklingen blir balanserad. Om huspriserna sedan skulle falla kraftigt och dra ner efterfrågan och inflationen kan konsekvenserna bli mycket svåra, vilket tydligt illustreras av den pågående finanskrisen.

Den slutsats som Riksbanken har landat i när det gäller penningpolitiken är därför att den här typen av risker kan behöva vägas in på annat sätt än genom det normala tillvägagångssättet, via prognoserna för inflationen och realekonomin. Som framgår i policydokumentet "Penningpolitiken i Sverige" skulle det kunna ske genom att en räntehöjningsfas påbörjas något tidigare än vad som annars hade varit fallet, eller genom att en räntesänkingsfas senareläggs något. Dessutom lyfter vi fram och varnar för olika typer av risker, bland annat i tal och rapporter. Vi agerade också på det här sättet, till exempel under 2006. Tanken är att man genom att på så sätt försiktigt "luta sig mot vinden" och i samband med det informera om riskerna förhoppningsvis får mindre att "städa upp efteråt", och i bästa fall inte behöver städa alls.

Här är det värt att notera att den metodutveckling vi genomfört i Riksbanken har gjort det lättare att med hjälp av information motverka tendenser till en obalanserad utveckling. Genom att vi idag publicerar en prognos över reporäntans utveckling, istället för att som för några år sedan utgå ifrån antagandet att räntan hålls oförändrad, har det blivit tydligare för utomstående hur vi ser på ränteutvecklingen framöver. Den informationen är viktig för den som till exempel ska låna och köpa bostad, till exempel om vi skulle vänta oss en serie av höjningar framöver. Ränteprognosen gör det också möjligt att på ett enkelt och pedagogiskt sätt visa hur utvecklingen väntas bli i olika riskscenarier. Det skulle kunna röra sig om att illustrera vad som händer om exempelvis bostadsmarknaden utvecklas på ett annat sätt än i vårt huvudscenario.

I analysen av den finansiella stabiliteten är utvecklingen på fastighetsmarknaden också mycket central. Det är naturligt, inte minst eftersom fastigheter utgör en mycket stor del av bankernas säkerheter för sin utlåning. Även här är information vårt kanske främsta verktyg. Bland annat i rapporten finansiell stabilitet analyserar vi hushållens ekonomiska situation och ger uttryck för vår bedömning av läget och eventuella risker när det gäller huspriser och skuldsättning.

Hur man i penningpolitiken bör hantera risker förknippade med kreditexpansion och snabbt stigande priser på bostäder är en svår problematik som kommer att fortsätta att debatteras både bland centralbanker och i den akademiska världen. Vi har inte en perfekt lösning på det här problemet. Men jag tycker ändå att det är ett bra exempel på att Riksbanken verkligen försöker hitta praktiskt tillämpbara sätt att hantera svåra utmaningar. Och hantera dem måste vi ju, förr eller senare.

■ ...och så förstås – finanskrisen

Jag behöver väl knappast säga att det mest dramatiska som inträffat under min mandatperiod är den globala finanskrisen. Den hänger delvis samman med den problematik om huspriser och skuldsättning som jag just diskuterade. Krisen handlar i stor utsträckning om en obalanserad utveckling, om alltför riskfylld utlåning och rent strukturella problem när det gäller tillsyn och insyn.

Efter att ha pågått i mer än ett år gick krisen in i sin mest intensiva fas i mitten av september, i samband med att den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers fick akuta problem. Därefter har också det svenska finansiella systemet påverkats allt mer. Riksbanken och andra myndigheter har vidtagit omfattande åtgärder för att motverka krisens effekter. Fortfarande är de här åtgärderna en förutsättning för att stabiliteten i det svenska finansiella systemet ska vara tillfredsställande.

Den finansiella krisen har gjort kopplingarna mellan Riksbankens båda verksamhetsområden – att bedriva penningpolitik och att upprätthålla den finansiella stabiliteten – väldigt tydliga. Att finansiell stabilitet är en förutsättning för att penningpolitiken ska fungera effektivt är ganska självklart, men kanske ingenting man tänker på så länge allt fungerar som normalt. Men nu när det kommit grus i maskineriet på de finansiella marknaderna hamnar den kopplingen mer i fokus. På grund av den osäkerhet och misstro som råder mellan banker och andra finansiella institut, blir de räntor som allmänheten möter högre än normalt, givet en viss nivå på reporäntan. Tillgången på krediter minskar dessutom. Det ekonomiska läget stramas därför åt mer än vad den rådande nivån på reporäntan normalt skulle innebära. Krisen kan också, om den inte motverkas, ge betydande negativa effekter på inflationen och tillväxten. Det påverkar i viss utsträckning bankernas kreditförluster, vilket i sin tur har betydelse för den finansiella stabiliteten.

Det krävs åtgärder både när det gäller den finansiella stabiliteten och penningpolitiken för att lösa den förtroendekris som låser kreditmarknaderna, och mildra effekterna av finanskrisen på svensk ekonomi. Den senaste i raden av åtgärder var vår räntesänkning med 1,75 procentenheter till 2 procent förra veckan, då vi också tidigare hade det möte vi skulle ha hållit den 17 december. Vi har sett en oväntat snabb och bred försvagning av konjunkturen och det står klart att den kommer att utvecklas svagt även framöver. Trots globala och kraftfulla åtgärder för att lösa finanskrisen och mildra dess effekter, är det svårt och dyrt att låna, både för hushåll och företag. Oljepriset och andra råvarupriser har fortsatt att falla, vilket gett ett lägre kostnadstryck. Inflationen kommer att falla snabbt och understiga målet nästa år. För att klara inflationsmålet på ett par års sikt och samtidigt bidra till att den ekonomiska utvecklingen inte blir alltför svag, behövdes enligt vår bedömning en betydligt lägre reporänta. Att det krävdes en så kraftig sänkning beror också på att de räntor allmänheten möter på senare tid på grund av finanskrisen varit högre än normalt i förhållande till nivån på reporäntan, vilket i sig ger en åtstramande effekt.

Finanskrisen ställer krav på oss att vara flexibla, agera snabbt och med kraft. Så har vi försökt arbeta hittills, inte minst genom att komma med nya lösningar och åtgärder vi inte normalt använder oss av. Att bankerna kan låna av oss i svenska kronor på längre löptider än vanligt och att vi tillhandahållit lån i US-dollar är sådana exempel. Andra exempel är att vi den här hösten lagt in ett extra

penningpolitiskt möte, att vi tidigare hade vårt senaste räntebeslut och omfattningen av de senaste räntesänkningarna. Under omständigheter som nu under den globala finanskrisen krävs att vi sex i direktionen snabbt kan samla oss kring olika åtgärder. En av fördelarna med att låta en centralbank styras av en grupp av beslutsfattare är att besluten blir bättre när olika åsikter och typer av kompetens bryts mot varandra. En risk med det är dock att just olika åsikter kan skapa svårigheter att enas och ge ett lite trögt och långsamt beslutsfattande. Men erfarenheten hittills är att när vår handlingskraft ställts på prov så har vi också klarat av att "leverera". Att vi är en grupp beslutsfattare som ibland har olika syn på saker och ting har inte varit något hinder.

Utmaningar framöver

Finanskrisen är en av de svåraste utmaningar vi ställts inför under min tid på Riksbanken och problemen med att hantera den ligger till stor del också framför oss. Det handlar kanske framförallt om frågor som måste lösas på ett internationellt plan. Det gäller till exempel översyn av regelverk, möjlighet till insyn och att investerare måste kunna, och ha starkare incitament att bedöma vilka risker de faktiskt utsätter sig för. Den breda spridningen av ganska komplicerade konstruktioner av finansiella instrument som bidragit till dagens förtroendekris på de finansiella marknaderna är ett tydligt exempel på att riskmedvetenheten varit låg.

Nu pågår en process där olika myndigheter världen över ser över regler, tillsyn och ramverken för krishantering. Det gäller inte bara nationellt utan även på ett internationellt plan. Om man inte harmoniserar till exempel hur krishantering ska gå till kan det ena landets åtgärder bli andra länders problem. Det här är inte bara utmaningar för de "yttre" ramverken. Här finns också utmaningar när det gäller vår analysram. Det är svårt att ta hänsyn till kreditmarknader och tillgångspriser på ett riktigt bra sätt i prognoserna. Här återstår en hel del arbete, till exempel när det gäller att ta in tillgångspriser och andra finansiella variabler i modeller över hela ekonomin på ett bra sätt. Det här är något det arbetas mycket med på många håll i världen, inte minst på Riksbanken. Jag tror också att det kommer att ske en hel del utveckling även på det här området de närmsta åren.

Avslutning

Det har varit otroligt roligt och stimulerande att arbeta på Riksbanken. Och det är kanske till och med ännu mer stimulerande idag än när jag en gång började. Jag måste nog erkänna att det känns lite konstigt att inte i fortsättningen vara med "på insidan" och hantera utmaningarna vi står inför. Min period på Riksbanken slutar inte i en lugn nedtrappning utan snarare i ett crescendo. Att få vara med och försöka bidra till att svensk ekonomi klarar även svårare perioder så bra som möjligt är en av de mest utmanande och stimulerande delarna av jobbet som ledamot i Riksbankens direktion. Det var en viktig orsak till att jag kom tillbaka till banken för sex år sedan. Men nu kommer jag alltså trots allt att sluta när min mandatperiod går ut.

Det är mycket som jag redan nu vet att jag kommer att sakna. Det gäller till exempel att som idag hålla tal för kunniga och engagerade åhörare, och få ta del av deras frågor och synpunkter på den ekonomiska utvecklingen. Jag kommer också att sakna det mer dagliga arbetet på banken. Som jag nog tror har framgått av mitt anförande här idag tycker jag att det på Riksbanken finns en

- förändringsvilja – en positiv drivkraft att utvecklas och bli bättre på det vi gör. Det är en väldigt stimulerande miljö att arbeta i. Det är nog just den kulturen och alla de engagerade medarbetare som skapar den, som jag kommer att sakna allra mest. När jag nu slutar som direktionsledamot känns det också skönt att kunna konstatera att den där drivkraften att vilja utvecklas finns i vår organisation. Den tillsammans med de förändringar som genomförts, både när det gäller ramverken för den ekonomiska politiken och vårt sätt att arbeta, gör mig övertygad om att Riksbanken kommer att klara av de utmaningar som väntar i framtiden på ett alldeles utmärkt sätt.