



# ANFÖRANDE

DATUM: 2010-04-26  
TALARE: Svante Öberg  
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

## ■ Offentliga finanser och penningpolitik

### De offentliga finanserna är avgörande för en stabil ekonomisk utveckling

Den finansiella krisen har gjort det tydligt hur viktigt det är för ett land att ha goda offentliga finanser och att finanspolitiken förblir trovärdig. Situationen i Grekland och flera andra länder väcker oangenäma minnen från den svenska 90-talskrisen. Det är inte avundsvårt att tvingas betala allt högre räntor på en snabbt växande statsskuld eller att tvingas höja skatter och dra ned på offentliga utgifter samtidigt som arbetslösheten stiger. När en sådan situation uppstår blir det också mycket svårare att blåsa nytt liv i ekonomin med hjälp av penningpolitik eftersom räntorna i ekonomin då börjar påverkas mer av statens kreditvärdighet än av centralbankens räntesättning.

I det här talet kommer jag att tala om hur viktiga de offentliga finanserna är för en stabil ekonomisk utveckling på lite längre sikt och vad de innebär för penningpolitiken. Däremot kommer jag inte att kommentera finanspolitikens utformning på kort sikt. Jag vill poängtera att de bedömningar och värderingar jag ger uttryck för är mina egna och att de inte nödvändigtvis delas av alla mina kollegor i Riksbankens direktion.

### De offentliga finanserna har försämrats

Under 2008 och 2009 ökade de offentliga utgifterna i de flesta industriländer medan inkomsterna minskade. Utgifterna i OECD-området som andel av BNP har ökat från 40 procent 2007 till 45 procent 2009 medan inkomsterna som andel av BNP har minskat från 39 procent av BNP 2007 till 37 procent av BNP 2009.<sup>1</sup> (Bild: Offentliga finanser i OECD-länderna)

Därmed har den offentliga sektorns finansiella sparande, det vill säga förhållandet mellan dess inkomster och utgifter, försämrats. Underskottet i de offentliga finanserna i OECD-området har ökat från 1 procent av BNP till 8 procent av BNP. (Bild: Offentligt finansiellt sparande i OECD-länderna)

Det har i sin tur lett till en kraftig ökning av den offentliga skuldsättningen. Den offentliga sektorns bruttoskuld i OECD-området har ökat från 73 procent av BNP 2007 till 90 procent av BNP 2009 och den fortsätter att öka i snabb takt så länge de stora underskotten kvarstår. (Bild: Offentlig bruttoskuld i OECD-länderna)

<sup>1</sup> De siffror jag redovisar för de offentliga finanserna i omvärlden är hämtade från OECD:s senaste Economic Outlook från november ifjol.

■ Problemet är till stora delar gemensamt för de etablerade industriländerna. Men det finns betydande variationer. Underskotten i de offentliga finanserna har under krisen exempelvis ökat mer i USA än i euroområdet. (Bild: Offentligt finansiellt sparande i USA och euroområdet)

Skillnaderna mellan länderna inom euroområdet är också mycket stora. I några enskilda euroländer har försämringen i de offentliga finanserna varit mycket kraftig. Jag kommer tillbaka till det senare.

## Det finns flera orsaker till att de offentliga finanserna försämras

De stora underskotten i de offentliga finanserna har flera orsaker. För det första befann sig många länder i ett dåligt utgångsläge före krisen eftersom de offentliga finanserna var i obalans redan då. I många länder har man inte samlat i ladorna när förutsättningarna har varit gynnsamma. En illustration av det är att under tioårsperioden före krisen så var det genomsnittliga finansiella sparandet -2 procent av BNP såväl i OECD-området som i USA och i euroområdet. För euroområdet är detta anmärkningsvärt med hänsyn till den så kallade tillväxt- och stabilitetspaktens målsättning om att de offentliga finanserna ska visa balans eller överskott på medellång sikt. (Bild: Genomsnitt av offentligt finansiellt sparande)

För det andra leder en lågkonjunktur per automatik till att de offentliga finanserna försvagas. Skatteinkomsterna faller och konjunkturberoende utgifter för exempelvis arbetsmarknadspolitik stiger. OECD uppskattar att denna effekt har stått för knappt hälften av den totala försämringen i de offentliga finanserna sedan 2007.

För det tredje har flertalet länder genomfört omfattande finanspolitiska stimulansåtgärder. OECD uppskattar att dessa åtgärder har stått för drygt hälften av minskningen i OECD-områdets finansiella sparande. I USA, där rekordstora stimulanspaket har introducerats, uppskattar OECD att dessa aktiva stimulansåtgärder har stått för så mycket som tre fjärdedelar av försämringen i de offentliga finanserna. I euroområdet har istället de automatiska effekterna på skatteinkomster och konjunkturberoende utgifter i samband med lågkonjunkturen dominerat.

## Konsekvenser av försämringen

Omfattande historiska studier av finansiella kriser visar att de ofta följs av kraftigt försvagade offentliga finanser och utdragna perioder av dämpad BNP-tillväxt.<sup>2</sup> Den försämring av de offentliga finanserna som vi sett under den här krisen kommer att hålla nere BNP-tillväxten och inflationen på många håll under en längre tid eftersom de svaga finanserna tvingar fram en finanspolitisk åtstramning och/eller kan leda till högre räntor.

En finanspolitisk åtstramning är ofrånkomlig för att de offentliga finanserna ska bli långsiktigt stabila. För att återställa underskottet till nivån före krisen, vilket man kan ifrågasätta om det är tillräckligt, måste inte bara de finanspolitiska stimulansåtgärderna under krisen ersättas av motsvarande åtstramning efter krisen. Dessutom måste utgifterna dras ner på grund av att potentiell BNP och därmed potentiella skatteintäkter minskar till följd av krisen. OECD uppskattar att potentiell BNP i OECD-området minskar med cirka 4 procent till följd av krisen. Sam-

---

<sup>2</sup> Se Reinhart och Rogoff (2009).

■ mantaget innebär det att de offentliga finanserna i OECD-området de närmaste åren måste förstärkas strukturellt med uppskattningsvis 5-6 procent av BNP.

Samtidigt talar flera faktorer för att räntorna kommer att stiga, vilket medför stigande räntekostnader och därigenom en ytterligare press på de offentliga finanserna. Penningpolitiken förväntas bli allt mindre expansiv de närmaste åren, vilket innebär att de korta räntorna stiger. De stora statliga underskotten och därmed stigande upplåningsbehov medför sannolikt högre räntor på statsobligationer. Därtill kommer de räntepåslag som aktörer kräver som kompensation för risken att skuldutvecklingen ska bli ohållbar. Samtidigt kommer striktare finansiella regleringar förmodligen också att innebära högre räntor.

Det har tidigare i historien funnits perioder när den offentliga sektorns skulder som andel av BNP har reducerats genom hög inflation. Men eftersom erfarenheterna av inflationens skadeverkningar har lett till mer eller mindre uttalade inflationsmål för centralbankernas verksamhet och eftersom ränteläget tenderar att anpassa sig snabbt till inflationsförväntningarna, så är det inte troligt att den offentliga skuldens andel av BNP kommer att minska via en hög inflation.

Erfarenheterna från den svenska budgetsaneringen på 1990-talet visar att det är viktigt för trovärdigheten för finanspolitiken att inte bara göra allmänna uttalanden om vad som behöver göras för att uppnå balans utan att fatta konkreta beslut om de utgiftsneddragningar och/eller skattehöjningar som anses nödvändiga. Erfarenheterna visar också att det är viktigt att basera prognoserna avseende förbättringarna i de offentliga finanserna på försiktiga antaganden om den ekonomiska tillväxten.

Det kan också vara värt att påminna om att det finns samband mellan de finanspolitiska åtstramningarna och ränteläget. Kraftiga och trovärdiga finanspolitiska åtstramningsåtgärder kan ge lägre räntor genom att de motiverar lägre riskpremier och lägre styrräntor.

## Problemen i Grekland och andra mer utsatta länder

För vissa länder med särskilt ansträngda offentliga finanser kan utvecklingen bli mer dramatisk om man inte förmår genomföra de nödvändiga finanspolitiska åtstramningarna på ett ordnat sätt. Om lån behöver omsättas samtidigt som ingen vill låna ut har man i praktiken att välja mellan att ställa in betalningarna ("default") eller att inte betala ut löner till offentliganställda, pensioner med mera. Snabbt stigande räntor och en exploderande statsskuld som leder till betalningsinställelser ligger tyvärr helt i linje med erfarenheterna från tidigare finanskriser.<sup>3</sup> Normalt leder det också till problem i banksektorn, vilket i förlängningen riskerar att leda till en ny finanskris.

### *Greklands problem*

Grekland är det land som på sistone varit det främsta föremålet för spekulationer och diskussioner kring hållbarheten i de offentliga finanserna. Decennier av stora underskott har gjort att man har gått in i den här lågkonjunkturen med en offentlig bruttoskuld på över 100 procent av BNP. Den grekiska tillväxten har hittills påverkats mindre av den globala konjunkturedgången än OECD-genomsnittet.

---

<sup>3</sup> Se Reinhart och Rogoff (2010).

■ Det förklaras delvis av en relativt liten exponering mot världsmarknaden men också av en kraftig ökning av de offentliga utgifterna. Denna utgiftsökning och en viss inkomstminskning har fått den grekiska offentliga skuldsättningen att stiga till 115 procent av BNP och den väntas enligt OECD:s prognoser från i november nå 130 procent av BNP år 2011. (Bild: Offentlig bruttoskuld i Grekland)

Utvecklingen av den grekiska statsskulden, tillsammans med en osäkerhet kring landets förmåga att faktiskt genomföra långtgående saneringar av sina offentliga finanser, har fått räntorna på grekiska statsobligationer att skjuta i höjden. Aktörerna på marknaden har sett en överhängande risk för att Grekland inte ska kunna ta sig ur sin skuldkris utan assistans utifrån. (Bild: Skillnad mellan Greklands och Tysklands statsobligationsräntor)

För ett par veckor sedan enades euroländerna tillsammans med IMF om utformningen av ett finansiellt stöd till Grekland för att säkerställa den finansiella stabiliteten i euroområdet. Men de hjälpinsatser som hittills har utlovats har inte lugnat marknaderna.

### ***Flera andra länder har också svåra problem med sina offentliga finanser***

Även andra länder har stora problem. Bland euroländerna handlar det vid sidan om Grekland främst om Portugal, Italien, Irland och Spanien. Kritiska förutsättningar för bedömningar av hur dessa länder skall få en hållbar utveckling av sina offentliga finanser framöver är den nuvarande storleken på den offentliga sektorns skuld i förhållande till BNP, trovärdigheten hos finanspolitiken framöver, och förutsättningarna för utvecklingen av inhemsk och utländsk efterfrågan.

Ju större skuld i förhållande till BNP ett land har, desto större blir ränteutgifterna och desto närmare en ohållbar situation befinner man sig. Bland de just nämnda länderna så har Italien den största skuldbördan med en offentlig bruttoskuld som liknar den grekiska på en bit över 100 procent av BNP. De andra länderna är inte riktigt lika utsatta men deras skulder stiger snabbt. (Bild: Offentlig bruttoskuld i Portugal, Irland, Italien och Spanien)

Trovärdigheten hos finanspolitiken framöver är avgörande, inte minst för vilka räntor man tvingas betala på den offentliga skulden. Här spelar tidigare mönster av balans eller underskott en viktig roll, liksom naturligtvis innehållet i de finanspolitiska saneringsprogrammen. Underskotten är i dagsläget stora i alla de utsatta länderna, men medan Irland och Spanien har kunnat uppvisa balans eller överskott under åren före krisen, så har Italien och Portugal hela tiden haft underskott i de offentliga finanserna. (Bild: Offentligt finansiellt sparande i Portugal, Irland, Italien och Spanien)

En gemensam förutsättning för att dessa länder ska kunna omsätta sina lån till hanterliga kostnader är trovärdighet i de finanspolitiska konsolideringsplanerna. Exemplet Irland tyder på att en trovärdig plan med konkreta beslut om kraftiga utgiftssänkningar kan bryta en uppåtgående trend i räntorna, medan trycket för närvarande är som störst på Portugal, där den tioåriga räntan steg förra veckan. (Bild: Skillnad i Portugal, Irland, Italien och Spaniens statsobligationsräntor mot Tyskland)

Ju gynnsammare förutsättningar för utvecklingen av inhemsk och utländsk efterfrågan, desto större är möjligheterna att en god BNP-tillväxt kan minska problemen med de offentliga finanserna. De länder som sluppit stora fall i tillgångspri-

ser, däribland Italien, riskerar inte en återhållen inhemsk efterfrågan på samma sätt som exempelvis Spanien och Irland där bland annat fastighetspriserna sjunkit kraftigt.

När det gäller utländsk efterfrågan försvåras problemen av att löner och priser har utvecklats snabbare i dessa länder än i euroområdet i stort sedan euron infördes. Denna försämring av konkurrenskraften illustreras av att enhetsarbetskostnaderna stigit med mellan 10 och 20 procent mer än i euroområdet som helhet sedan år 2000 och ännu mer gentemot enhetsarbetskostnaderna i Tyskland. Den försämrade konkurrenskraften innebär försämrade möjligheter till draghjälp från exporten och därmed försämrade möjligheter till en snabb återhämtning när efterfrågan i omvärlden ökar. (Bild: Enhetsarbetskostnad jämfört med euroområdet)

Den starka utvecklingen av inhemsk efterfrågan under senare år och den försvagade konkurrenskraften har resulterat i bytesbalansunderskott och därmed stigande skulder gentemot utlandet. (Bild: Bytesbalansunderskott)

För länder med egna valutor skulle man förvänta sig att en depreciering av valutan skulle återställa konkurrenskraften. Den möjligheten står inte till buds för länder i euroområdet. Då krävs istället att löner och priser sjunker i jämförelse med övriga länder. En försvårande omständighet är då att såväl de offentliga som de privata skulderna och skuldräntorna växer i reala termer – det vill säga en större del av den utförda produktionen går åt till att betala skuldkostnader.

Utvecklingen i Tyskland visar att en sådan intern kostnadssänkning relativt omvärlden är fullt möjlig. En kombination av en återhållen nominell löneutveckling och produktivetsförbättringar har gjort att enhetsarbetskostnaden i Tyskland har sjunkit med 15 procent jämfört med i euroområdet i stort sedan år 2000. I de baltiska länderna som ännu inte är formellt anslutna till euroområdet men som genom krisen har hållit sig med fasta valutakurser ser man till och med sjunkande löner.

Storbritanniens situation visar likheter med den nyss avhandlade gruppen länder. Efter ett flertal år av underskott kring 3 procent av BNP har krisen inneburit en hastig försämring mot ett underskott på 13 procent 2009. Enligt OECD:s prognos kommer den brittiska offentliga bruttoskuden att fördubblas mellan 2007 och 2011. Även här kan man observera en ökning i enhetsarbetskostnader jämfört med i euroområdet, men den avgörande skillnaden är att konkurrenskraften har kunnat förstärkas av ett försvagat pund. (Bild: Offentligt finansiellt sparande i Storbritannien)

## I Sverige ser det bättre ut

I Sverige är de offentliga finanserna betydligt bättre än i många andra länder. Men erfarenheterna från vår egen djupa kris i början av 1990-talet påminner om den jag just skisserat för några av dagens euroländer. Våra offentliga finanser försämrades då från ett överskott på 3 procent av BNP 1990 till ett underskott på 11 procent av BNP 1993. (Bild: Offentligt finansiellt sparande i Sverige)

Det försatte oss i en situation med en offentlig bruttoskuld på 84 procent av BNP, en statsskuld på 76 procent av BNP och ränteutgifter på drygt 6 procent av BNP år 1996. (Bild: Sveriges statsskuld och offentliga bruttoskuld)

Vi hade, liksom de länder i euroområdet vars offentliga finanser i dagsläget är i dåligt skick, en problematisk kostnadsutveckling bakom oss. Men till skillnad från

■ i dessa länder kunde förlusten av konkurrenskraft begränsas av en valutadepreciering, precis som i Storbritannien idag. Vi hade också ett sedan länge etablerat mönster av betydande överskott i de offentliga finanserna under normala tider, vilket förmodligen höjde trovärdigheten i våra saneringsåtgärder och därmed begränsade våra kostnader för att finansiera statsskulden.

Vid den nuvarande konjunktursvackans inledning hade vi ett överskott i de offentliga finanserna på cirka 4 procent av BNP 2007 och ser ut att hamna på ett underskott på 1 à 2 procent av BNP 2010. Det är en försämring av budgetsaldot som är något mindre än den som förväntas för euroområdet och till skillnad från de flesta andra EU-länder så ser vi ut att kunna hålla oss ovanför stabilitets- och tillväxtpaktens underskottsgräns på 3 procent av BNP. Jämförelsen med euroområdet och Storbritannien är slående. (Bild: Offentligt finansiellt sparande i Sverige, euroområdet och Storbritannien)

De starka offentliga finanserna i utgångsläget bidrar till att Sverige har kunnat föra en expansiv finanspolitik under krisen utan att äventyra den långsiktiga hållbarheten i de offentliga finanserna samt till att räntorna har hållits nere på tysk nivå. (Bild: Olika länders statsobligationsräntor)

### Viktigt med ett överskott över konjunkturcykeln

Ett skäl till att de offentliga finanserna i Sverige är så pass starka är att regering och riksdag efter 90-talskrisen formulerade ett överskottsmål för den offentliga sektorn. De offentliga finanserna skulle uppvisa ett överskott på 2 procent av BNP sett över en konjunkturcykel. Det var i linje med tillväxt- och stabilitetspakten i EU, som bland annat innebar att de offentliga finanserna på medellång sikt skulle vara i balans eller gå med överskott. Målet ändrades till 1 procent av BNP när definitionen av det offentliga sparandet ändrades i nationalräkenskaperna. Under tioårsperioden före den senaste krisen var överskottet i genomsnitt 1,4 procent av BNP och den offentliga bruttoskulden kunde nästan halveras under den perioden.

I ramverket för finanspolitiken ingår också en annan väsentlig del, utgiftstaket, som anger en övre gräns i kronor för de statliga utgifterna under de tre närmaste åren. Det har varit avgörande för att de offentliga utgifterna som andel av BNP har minskat från 56 procent av BNP 1998 till 50 procent av BNP 2007.

Det är viktigt att fortsätta med ett överskottsmål för de offentliga finanserna de närmaste tio åren. Det finns främst två skäl till det. För det första stärker det förmågan att kunna hantera kriser och lågkonjunkturer. Med ett överskott i de offentliga finanserna när en kris inleds blir risken liten att underskottet överstiger stabilitets- och tillväxtpaktens gräns på 3 procent av BNP när krisen är som djupast.

För det andra innebär ett genomsnittligt överskott sett över konjunkturcykeln att den offentliga sektorns skuldsättning och ränteutgifter minskar över tiden. I en översyn över vilka lärdomar vi kan dra av den här krisen pekar IMF:s chefsekonom Olivier Blanchard på värdet av finanspolitiskt manöverutrymme – "fiscal space" – i form av starka offentliga finanser i utgångsläget, och nämner att finanspolitiska regler kan vara till hjälp i det avseendet.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Se Blanchard (2010).

■ Överskottsmålet är alltså ett värdefullt inslag i det svenska finanspolitiska ramverket. Det förankrar förväntningarna på de offentliga finanserna på så sätt att de som är intresserade av att placera i svenska statspapper kan känna sig relativt säkra på hur den offentliga sektorns finanser utvecklas på längre sikt. Det minskar osäkerheten i förutsättningarna för sparande och investeringar. Ju mer etablerat överskottsmålet upplevs, desto högre blir trovärdigheten för svensk finanspolitik och desto lägre blir framtida räntor på den svenska statsskulden.

Här finns även paralleller med det inflationsmål som gäller för Riksbanken.<sup>5</sup> Ju mer säkra hushåll och företag är på att inflationen kommer att ligga nära inflationsmålet, desto mindre kraft behöver de ägna åt att inflationsanpassa sparande, investeringar och löner och desto mer rättvisande blir prissättningen i ekonomin.

Ur Riksbankens perspektiv står det också klart att penningpolitiken blir mer effektiv ju mer förutsägbar utvecklingen av de offentliga finanserna är och ju större trovärdighet som råder kring finanspolitikens långsiktiga hållbarhet. Förutsägbarheten är viktig för oss eftersom våra prognoser för finanspolitiken påverkar våra bedömningar av resursutnyttjandet och inflationstrycket framöver. Trovärdighet kring hållbarheten är avgörande eftersom det annars blir marknadsaktörernas, ofta starkt varierande, krav på riskpremier snarare än vår reporäntebana som bestämmer ränteläget.

Mot denna bakgrund har Riksbanken i ett remissvar till regeringen i mars i år uttalat stöd för att göra överskottsmålet obligatoriskt genom att skriva in det i budgetlagen. Vi har också förklarat att vi delar bedömningen att den offentliga sektorns finansiella sparande också under de kommande 10 åren i genomsnitt bör vara 1 procent av BNP.

## Konsekvenser för svensk penningpolitik

I utformningen av den svenska penningpolitiken har vi flera skäl att vara särskilt uppmärksamma på finanspolitikens inriktning i omvärlden och i Sverige de närmaste åren.

För det första kommer de stora underskotten i de offentliga finanserna i vår omvärld att dämpa BNP-tillväxten. Finanspolitiken kommer förr eller senare att stramas åt, vilket kommer att ha kortsiktigt dämpande effekter på BNP. Det faktum att nästan alla länder måste förstärka sina offentliga finanser mer eller mindre samtidigt gör att tillväxtpulserna från omvärlden kan förmodas bli mindre än normalt. De stora offentliga underskotten riskerar dessutom att driva upp långa räntor på statsobligationer, vilket ytterligare dämpar tillväxten.

För det andra finns det en risk för en mer dramatisk utveckling än den vi räknar med. Grekland är inte det enda landet med betydande problem. Flera länder i södra Europa har också stora problem med de offentliga finanserna. Även i USA och Storbritannien är underskotten mycket stora. Det vi kallar statsrisk (på engelska "sovereign risk") har under den senaste tiden utvecklats till den främsta risken för det finansiella systemet. När riskpremier för länder stiger så kan även banker i dessa länder få finansieringsproblem och dessa problem kan sprida sig till banker i andra länder.

För det tredje kommer penningpolitiken att påverkas av finanspolitiken i Sverige. Den svenska finanspolitiken ingår i de yttre förutsättningarna för penningpoliti-

---

<sup>5</sup> Se Leeper (2009).

■ ken. Men finanspolitiken i Sverige behöver inte stramas åt i samma utsträckning som finanspolitiken i andra länder. Regeringen räknar i vårpropositionen med en ytterligare försvagning av de offentliga finanserna med en procentenhet till ett underskott på -2 procent under 2010 medan vi på Riksbanken tror att underskottet stannar på -1 procent. Därefter räknar vi, i likhet med regeringen, med en gradvis förbättring av de offentliga finanserna med omkring en procentenhet per år. Om finanspolitiken blir annorlunda än vi räknat med, så kan det påverka bilden av resursutnyttjande och inflationstryck och det kan i så fall finnas anledning att justera prognosen för räntan framöver.

## Avslutning

Skuldkriser på flera håll i vår omvärld har visat hur viktigt det är med långsiktigt hållbara offentliga finanser. De stora underskotten i de offentliga finanserna i spåren av finanskrisen tenderar att leda till högre räntor och kommer att tvinga fram åtstramningar av finanspolitiken, vilket kommer att dämpa tillväxten i omvärlden. Det är en faktor som gör att vi i vår senaste penningpolitiska uppföljning räknar med en relativt svag BNP-tillväxt i Europa de närmaste åren.

Det finns också en risk för en mer dramatisk utveckling. Grekland har på senare tid varit det främsta föremålet för spekulationer kring hållbarheten i de offentliga finanserna. Men det handlar inte bara om Grekland. Även andra länder har stora problem. Det kan i värsta fall utveckla sig till en skuldcris i flera länder som också drabbar banksystemet.

I Sverige har överskotts målet inneburit en ökad trovärdighet och förutsägbarhet när det gäller utvecklingen av de offentliga finanserna. De starka offentliga finanserna har också gjort det möjligt att använda finanspolitiska stimulansåtgärder vid en djup konjunkturedgång utan att äventyra den långsiktiga stabiliteten i de offentliga finanserna. Riksbanken stöder att ett överskotts mål skrivs in i budgetlagen och att målet fastställs som ett överskott på 1 procent av BNP de närmaste tio åren.

Om finanspolitiken är förutsägbar och långsiktigt hållbar så kan vi på Riksbanken göra bättre bedömningar av resursutnyttjandet och inflationstrycket. Det hjälper oss att föra en väl avvägd penningpolitik.

## Referenser

Blanchard, Olivier, Dell'Ariccia, Giovanni, och Mauro, Paolo (2010), "Rethinking Macroeconomic Policy", IMF Staff Position Note 10/03.

Leeper, Eric M. (2009), "Anchoring fiscal expectations", Penning- och Valutapolitik, Nr 3, 2009, Sveriges riksbank.

Reinhart, Carmen M. och Rogoff, Kenneth S. (2009), "The Aftermath of Financial Crises", National Bureau of Economic Research Working Paper 14656.

Reinhart, Carmen M. och Rogoff, Kenneth S. (2010), "From Financial Crash to Debt Crisis", National Bureau of Economic Research Working Paper 15795.