

ANFÖRANDE

DATUM: 2010-03-04
TALARE: Riksbankschef Stefan Ingves
PLATS: Riksdagens finansutskott, Stockholm

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

■ Inledning om penningpolitiken

Den här bilden (bild 1) visade jag här i finansutskottet för ungefär ett år sedan. Då krävde akut krishantering fortfarande det mesta av våra resurser. Jag liknade vårt sätt att bemöta krisens kulmen med en skridskoåkare som märker att isen plötsligt blivit väldigt tunn, eller oväntat spricker framför fötterna. Då finns bara ett enda vettigt alternativ – att tvärvända och så fort och så kontrollerat som möjligt försöka ta sig till säker is. Att agera snabbt och kraftfullt. Det hade vi också gjort, men isen under oss var fortfarande osäker.

Bild 1. På säkrare is och med den akuta krisen bakom oss



Foto: Fredrik Edin, Cykloteket Racing Team

Idag är läget annorlunda. Och själva bilden på den tjocka, fina is som breder ut sig i solen framför åkarna passar egentligen bättre nu än för ett år sedan, både bokstavligt talat och som metafor. Vi har säkrare och stadigare underlag under fötterna. Vi har gått in i en ny fas av ekonomisk återhämtning och den akuta krisen ligger bakom oss. Men nu står vi inför nya utmaningar och avvägningar. Arbetet med att förebygga framtida kriser är både viktigt och brådskande. Där måste vi visa handlingskraft, och det ska jag återkomma till i slutet av mitt anförande här idag. Svåra avvägningar hänger också samman med när och i vilken takt centralbanker, regeringar och andra myndigheter världen över ska dra tillbaka den kraftiga ekonomiska stimulansen de bidragit med under krisen. Nu när de finansiella marknaderna är stabilare och återhämtningen i ekonomierna kommit igång är det dags att gå mot ett mer normalt läge, inte minst när det gäller räntepolitiken. Vi

■ ska ta oss från vad som är penningpolitik under en kris till penningpolitik under lågkonjunktur. För Riksbanken och många andra centralbanker är frågan om när räntan ska börja höjas och hur snabbt en ganska svår balansgång.

Jag tänkte börja med att tala om just avvägningarna bakom vårt senaste räntebeslut och vår prognos – den politik vi räknar med är nödvändig för att inflationen ska ligga nära målet på 2 procent på sikt samtidigt som vi ger stöd åt produktion och sysselsättning.

På väg från krisränta mot penningpolitik under lågkonjunktur

Vid det senaste penningpolitiska mötet för drygt tre veckor sedan beslutade direktionen att lämna reporäntan oförändrad på historiskt låga 0,25 procent. Vi är på väg upp efter den brantaste nedgången i ekonomin på decennier och den låga räntan behövs för att ge tillräckligt stöd åt återhämtningen. Men samtidigt närmar vi oss också ett läge där det är dags att lämna krisräntan och ta steg mot en räntenivå som är normal under en "vanlig" lågkonjunktur. Vi räknar med att börja höja reporäntan från och med sommaren eller början av hösten i år. Det är aningen tidigare än i vår förra prognos.

Det finns två övergripande orsaker till att vi reviderar vår bedömning något. Den ena är att läget på de finansiella marknaderna under en längre period blivit allt stabilare. Den andra är att uppgången i konjunkturen undan för undan blivit allt mer tydlig. Ungefär som den långa, kalla vintern allteftersom gjort isarna tjockare än förra året, har utvecklingen på de finansiella marknaderna och i ekonomin i övrigt bidragit till att återhämtningen kan fortsätta på fastare mark. Men vägen framför oss saknar definitivt inte utmaningar. Innan vi kommit fram till vår prognos har vi tagit ställning till en rad olika risker och avvägningar på de två områden jag nyss nämnde. Och det vill jag nu utveckla vårt resonemang om.

Stabilare finansiella marknader

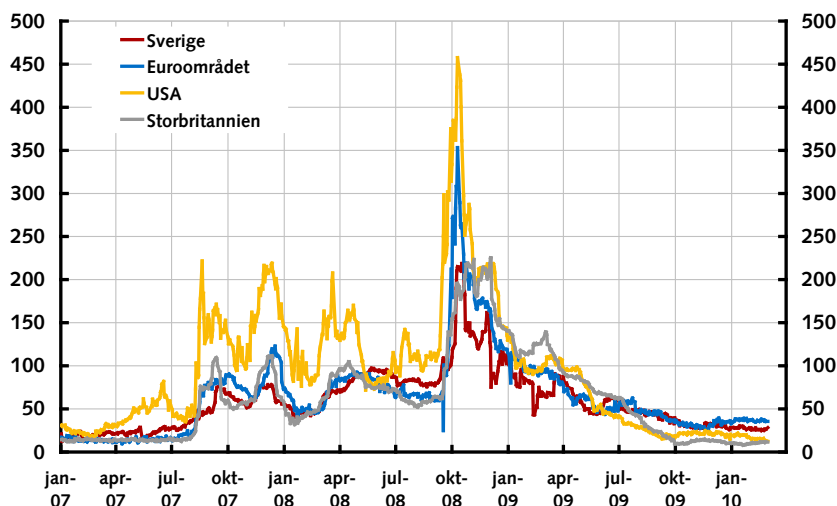
Situationen på de finansiella marknaderna blir allt stabilare. Tidigare har osäkerhet på framförallt kreditmarknaderna runt om i världen framstått som ett hinder mot den ekonomiska återhämtningen. Men nu tyder mycket på att vi närmar oss ett mer normalt tillstånd och att den omfattande osäkerheten och misstron under krisen fallit tillbaka. Många åtgärder som centralbanker och andra myndigheter vidtagit för att återskapa förtroendet på de finansiella marknaderna och stimulera ekonomin finns fortfarande kvar. Det gör det förstås svårt att säga hur det skulle se ut utan det stödet. Men vissa åtgärder har å andra sidan redan försvunnit. Det är i sig tecken på ett stabilare läge. I Sverige har till exempel åtgärder som lån till bankerna i US-dollar och lån på 12 månader till rörlig ränta mer eller mindre avvecklats själva. Efterfrågan och med andra ord behovet av åtgärderna har helt enkelt ebbat ut.

Vi kan också konstatera att priset på risk har fallit tillbaka exempelvis på interbankmarknaden där bankerna lånar till och av varandra, och på andra kreditmarknader. Det visar till exempel ett mått som brukar kallas TED-spread vilket jag också visat tidigare här i finansutskottet (bild 2). TED-spreaden visar skillnaden mellan en ränta på interbankmarknaden och en ränta på statspapper, båda med tre månader till förfall. Måttet ger en indikation på hur det står till med förtroendet bankerna emellan. TED-spreadarna har successivt fallit och ligger sedan en tid tillbaka ungefär på samma nivåer som under sommaren 2007, då den finansiella

■ krisen ännu inte hade tagit fart på allvar. Även om åtgärder som centralbankernas lån till bankerna spelar in, tyder de låga TED-spreadarna på ökat förtroende och ett stabilare läge på interbankmarknaderna.

Bild 2. Stabilare läge på de finansiella marknaderna

Skillnad mellan interbankräntor och statspappersräntor (TED-spread), räntepunkter



Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

Ett annat hälsotecken är att enskilda problem inte spridit överdriven oro på de finansiella marknaderna hela världen över. Jag tänker till exempel på Dubai World som ställde in sina betalningar tidigare i vinter och sedan hamnat i nya svårigheter, och på Grekland som brottas med mycket dåliga statsfinanser. Ytterligare ett exempel är de ekonomiska problemen i de baltiska länderna. Händelserna är visserligen i sig påminnelser om att vi har en bra bit framför oss innan vi helt kan stänga böckerna efter den här krisen. Men hade samma saker hänt under senhösten 2008 skulle orosvågorna förmodligen ha vuxit sig mycket högre och dessutom ha drabbat marknader långt bort från "stormens öga". Vi befinner oss nu på fastare mark – på säkrare is om man så vill. Ytterligare ett positivt tecken är att aktiviteten på de finansiella marknaderna har ökat efter att i vissa fall ha varit mycket låg, särskilt under krisens mest intensiva fas. Det verkar exempelvis vara lättare för företag att finansiera sig direkt på marknaden än tidigare.

När ska centralbankerna och regeringarna avveckla sina stödåtgärder?

De omfattande åtgärder som regeringar och centralbanker världen över har vidtagit för att motverka krisens effekter har bidragit med kraftig ekonomisk stimulans. Men i många länder har vissa åtgärder, hur nödvändiga de än må ha varit, fört med sig betydligt sämre statsfinanser. I länder som exempelvis Storbritannien, Irland, Spanien, Grekland och USA är de offentliga finanserna av olika skäl mycket hårt belastade. Det innebär bland annat att det finns risk för att de långa räntorna där kommer att stiga snabbt, vilket i viss utsträckning redan skett. Det kan i sin tur hämma den ekonomiska återhämtningen. Förr eller senare är det också nödvändigt att göra något åt budgetunderskotten. Det här är ett orosmoment och vi räknar med att sådana åtgärder kommer att hålla tillbaka BNP-tillväxten i omvärlden en aning i slutet av prognosperioden.

De flesta centralbanker som hanterat den akutare delen av krisen med hjälp av olika stödåtgärder och mycket låga räntor, är nu inne i en fas då det börjar bli dags att avveckla åtgärderna och gå mot mer normala räntenivåer. Riksbanken lånar just nu ut strax under 370 miljarder kronor till bankerna, varav ungefär 295 miljarder är lån till fast ränta. Att lånen förfaller finns förstås med i beräkningen när vi bedömer hur vi ska utforma penningpolitiken framöver.

Att avveckla utlåningen är i sig ganska odramatiskt. Åtgärderna försvinner som jag tidigare var inne på i princip per automatik då behovet av dem gör det. De lån som idag har längst löptid kvar förfaller under hösten 2010. Vi räknar i dagsläget inte heller med att nya lån till fast ränta och på längre löptider som förfaller bortom den horisonten kommer att behövas. Men naturligtvis följer vi utvecklingen på de finansiella marknaderna noga och har beredskap för att genomföra nya sådana åtgärder om så skulle vara nödvändigt.

Räntehöjningarna för med sig något svårare avvägningar. För många centralbanker är frågan om tajming svår. Att dra tillbaka stödåtgärderna och börja höja räntorna för tidigt eller i för snabb takt kan bromsa upp den ekonomiska återhämtningen i en känslig fas. Ligger den expansiva politiken istället kvar för länge finns det risk för att inflationen blir för hög eller för att obalanser byggs upp till exempel på bostadsmarknaden eller mellan olika länder. Tillgångar som kommersiella fastigheter men också bostäder, har ju ofta spelat en viktig roll i ekonomiska kriser. Det finns kopplingar mellan bostadspriser och de finansiella marknaderna inte minst via räntor och utlåning. Och låga räntekostnader brukar, allt annat lika, stimulera både lånetillväxt och bostadspriser.

Avvägningar när det gäller bostadsmarknaden...

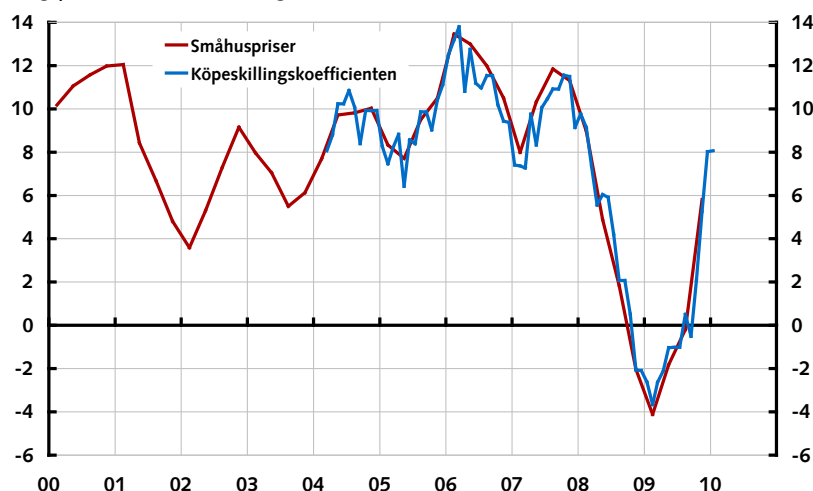
Den penningpolitik vi behövt för att klara inflationsmålet och ge tillräckligt stöd för återhämtningen har inneburit historiskt låga räntenivåer och stöd för just utlåningen via lån till bankerna till fast ränta. I Sverige har bostadspriserna stigit kraftigt under flera år. Under krisen har exempelvis småhuspriserna visserligen fallit under en period, men data från SCB tyder på att de återigen ökar sedan slutet av 2009 (bild 3).

Mycket talar för att prisuppgången på bostäder i Sverige som helhet beror på fundamentala faktorer som till exempel att det inte byggts nya bostäder i samma utsträckning som efterfrågan ökat. Men det kan finnas risker. Riksbanken måste som många andra centralbanker göra den avvägning jag nyss beskrev – värdera eventuella risker för en obalanserad utveckling på bostadsmarknaden i förhållande till vad vi tror om den ekonomiska utvecklingen i övrigt. Det har vi också gjort när vi fattat beslut om räntenivån just nu och i vår prognos för penningpolitiken framöver.

På sätt och vis är det här ingenting nytt. Vi följer alltid utvecklingen på bostadsmarknaden mycket noga. Samtidigt ser vi ett behov av att utveckla analysen kring huspriser och kredittillväxt – inte minst i frågan om hur sambanden mellan bostadsmarknaden och Riksbankens uppgifter och mål ser ut. Vi har därför tillsatt en särskild utredning om den svenska bostadsmarknaden – ett bredare och mer sammanhållet grepp som kompletterar analysen av enskilda frågor vi och andra bedriver. Utredningen sker ifrån två perspektiv – den finansiella stabilitetens och penningpolitikens.

Bild 3. Småhuspriser

Årlig procentuell förändring



Källa: SCB

...inte bara Riksbankens område

Med det sagt vill jag påpeka eller snarare upprepa något jag varit inne på vid tidigare tillfällen. Penningpolitiken kan med stor sannolikhet bara komplettera ett väl fungerande regelverk och en effektiv tillsyn. Hushållen har dessutom eget ansvar för att göra realistiska bedömningar av vilka räntekostnader de klarar av i längden. Dagens ränteläge speglar hanteringen av en akut kris och inte penningpolitik under normala förhållanden. Och som framgår av vår ränteprogno börjar vi sannolikt att höja reporäntan under sommaren eller tidig höst i år.

Bankerna måste också göra ansvarsfulla bedömningar när de lånar ut pengar. Här fyller Finansinspektionen, FI, en viktig funktion genom sitt uppdrag att granska banker och kreditinstitut ur ett konsumentperspektiv. FI har också möjlighet att genomföra mer riktade åtgärder jämfört med Riksbanken. Reporäntan är ju ett trubbigt verktyg som påverkar hela ekonomin. I februari varnade FI för att även måttliga prisfall på bostäder skulle innebära att ett antal hushåll har bolån som överstiger bostadens marknadsvärde. FI anser att det finns skäl att överväga nya regler kring hushållens lån i förhållande till säkerheterna för att skapa bättre marginaler. Utan att föregripa den utredningen, låt mig bara konstatera att vi så långt vi kan bör hantera problem redan innan de uppstår. FI:s utredning verkar vara ett steg i den riktningen.

De baltiska länderna – stabilare men fortfarande ett orosmoment

En risk knuten till de finansiella marknaderna och som är viktig särskilt för svensk del, är den ekonomiska utvecklingen i de baltiska länderna. För bara några veckor sedan träffades vi här i finansutskottet just för att diskutera de svenska bankernas engagemang i Estland, Lettland och Litauen – vad som hänt de senaste åren, vad vi väntar oss framöver och vad vi kan lära av det som inträffat. Jag ska inte upprepa det vi talade om vid det tillfället men kan konstatera att utvecklingen i de baltiska länderna visserligen ser något ljusare ut nu än för en tid sedan, men att framtiden fortfarande är mycket oviss. En fråga som kan påverka hela regionen är till exempel hur det går med Estlands EMU-ansökan. Kreditförlusterna i de baltis-

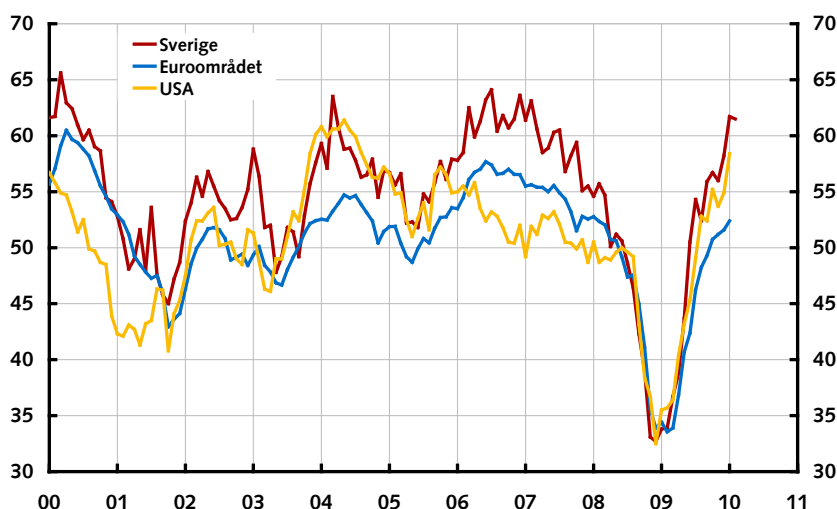
ka länderna ökar fortfarande, vilket i sin tur påverkar de svenska bankernas lönsamhet negativt. Vi räknar med att kreditförlusterna där når sin kulmen under 2010, men också med att de svenska bankerna kommer att klara påfrestningarna det innebär. En viktig del i det är att bankerna har ökat sitt kapital och därmed sin motståndskraft mot ökade kreditförluster.

Vägen framför oss är inte problemfri. Den är kantad av en del orosmoment och svåra avvägningar inte minst för centralbankerna. Men läget på de finansiella marknaderna är idag betydligt stabilare än tidigare under krisen och risken för bakslag mindre. Man kan säga "att isen är säkrare".

Tydligare tecken på återhämtning i konjunkturstatistiken

Som jag konstaterade finns det ytterligare ett övergripande skäl till att vi nu befinner oss på stabilare underlag. Den konjunkturstatistik som successivt kommit in har till övervägande del varit positiv. Förtroendet för den ekonomiska utvecklingen framöver har svängt om rejält till det positiva i såväl Sverige som USA och euroområdet (bild 4).

Bild 4. Stigande förtroende enligt inköpschefsindex



Anm. Index över 50 indikerar tillväxt

Källor: Institute for Supply Management, Markit Economics och Swedbank

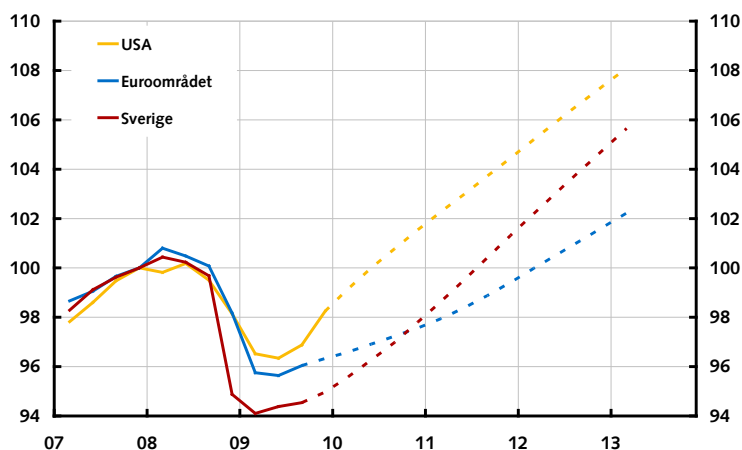
Läget i världsekonomin fortsätter enligt vår bedömning att bli bättre. I de flesta länder växer återigen ekonomin och världshandeln börjar komma igång igen efter den abrupta inbromsningen i samband med den akuta krisen (bild 5). I Sverige blev BNP i slutet av förra året visserligen betydligt lägre än vi räknade med i den senaste penningpolitiska rapporten, enligt nya data från SCB. Samtidigt har indikatorer för konjunkturer fortsatt att komma in starkt. En ny sammanvägd bedömning återkommer vi till i samband med vårt penningpolitiska möte i april.

I svensk ekonomi är det hittills främst konsumtion och offentliga investeringar som hållit efterfrågan uppe. Den expansiva finans- och penningpolitiken har stimulerat hushållens konsumtion. Det handlar om skattesänkningar, låga räntor och andra åtgärder.

Bild 5. Ekonomin växer nu runt om i världen

Utfall och prognos i Penningpolitisk rapport, februari 2010,

BNP-nivå, index 2007 kvartal 4 = 100

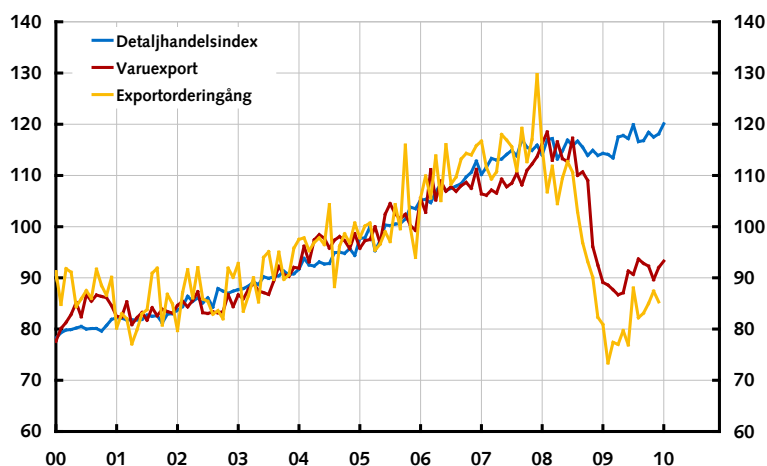


Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, OECD, SCB och Riksbanken

Men exportsektorn har påverkats kraftigt av fallet i världshandeln och man kan idag tala om en tudelning av ekonomin. Det syns till exempel om man ser på hur detaljhandeln och exporten utvecklats (bild 6). Men samtidigt har exportorderin-gången och världshandeln ökat vilket tyder på att exporten kommer att återhäm-ta sig, även om det är från en låg nivå.

Bild 6. Tudelad ekonomi

Index, 2005 = 100, säsongrensade data



Källa: SCB

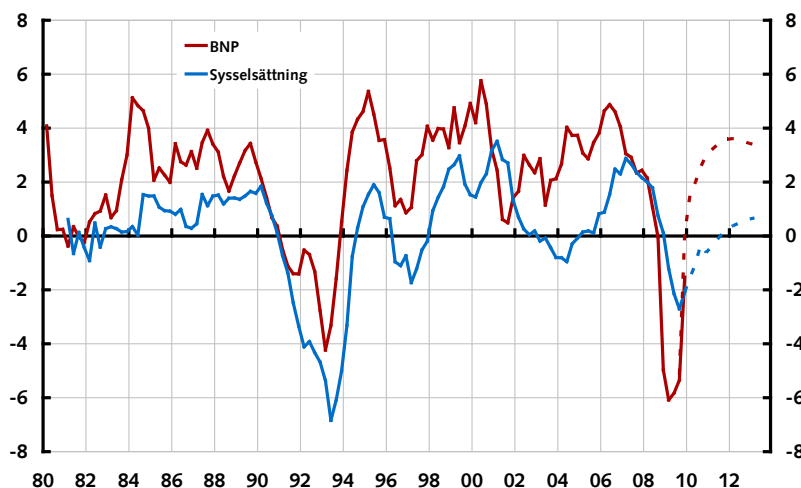
Stigande inhemsk efterfrågan men lågt resursutnyttjande

Förutsättningarna är goda för att efterfrågan i svensk ekonomi ska fortsätta att öka. Hushållens inkomster har utvecklats väl och deras sparande är högt. Efter-som de offentliga finanserna är i god ordning är behovet av finanspolitisk åt-stramning längre fram dessutom mindre i Sverige än i många andra länder. I takt med att tillväxten i omvärlden ökar stiger också exporten igen. Sammantaget

■ räknar vi med att BNP kommer att öka ganska kraftigt 2011 och 2012, med cirka 3,5 procent per år (bild 7). Det innebär ändå att det kommer att ta ungefär tre år innan BNP är tillbaka på samma nivå som före krisen.

Bild 7. Sysselsättningen har fallit mindre än väntat

Sysselsättning och svensk BNP, årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

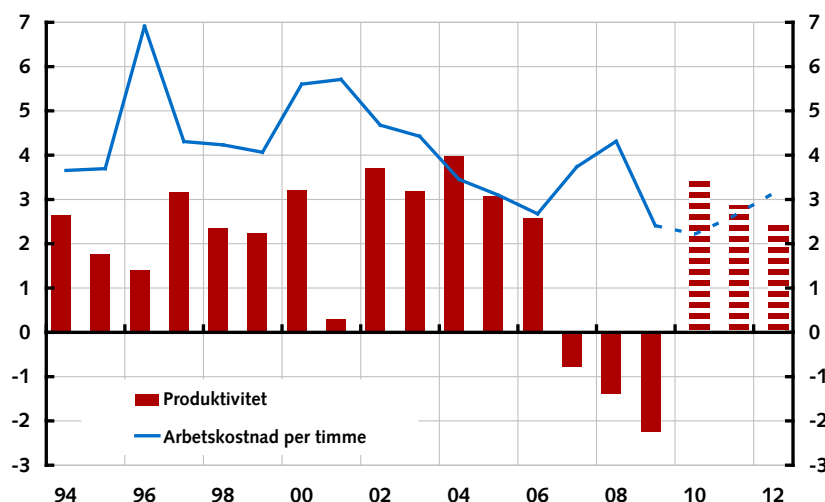
Resursutnyttjandet i ekonomin är för närvarande mycket lågt. Krisen kan visserligen ha sänkt ekonomins långsiktiga produktionsnivå – det är inte ovanligt att så här genomgripande förändringar slår ut både kapital och arbetskraft på ett mera varaktigt sätt. Men man kan nog ändå räkna med att det kommer att finnas en hel del ledig kapacitet som relativt friktionsfritt kan användas i uppgången. Det innebär bland annat att behovet av investeringar, framförallt i industrin, kommer att vara lågt ett tag framöver. Det innebär också att det knappast finns skäl att vänta sig någon stark utveckling av sysselsättningen den närmaste tiden (bild 7). Vi räknar också med att arbetsmarknaden kommer att fortsätta att försvagas något, men att nedgången börjat bromsa in.

Värt att notera är att sysselsättningen trots allt hållits bättre uppe än vi tidigare räknade med. Arbetslösheten väntas fortfarande bli hög, men läget ser ändå betydligt ljusare ut än vid de senaste bedömningarna och vi har successivt reviderat ned vår prognos. Under 1990-talskrisen föll sysselsättningen mer än BNP, men under den här krisen har förhållandet varit det omvända. Många företag tycks ha valt att behålla befintlig personal, kanske för att de gjort bedömningen att efterfrågan trots allt kommer att återvända ganska snabbt.

Många löneavtal kommer att förhandlas om i år, men vi räknar med att det svaga läget på arbetsmarknaden bidrar till att hålla tillbaka löneökningarna under prognosperioden. Det bidrar till ett lägre kostnadstryck i ekonomin. Genom att företagen har mycket ledig kapacitet klarar de av att möta ökad efterfrågan i omvärlden och här på hemmaplan utan att produktionskostnaderna stiger särskilt mycket. Det ger ett kraftigt genomslag på produktiviteten som nu väntas öka efter att ha fallit tre år i rad (bild 8).

Bild 8. Lägre kostnadstryck och ökad produktivitet

Årlig procentuell förändring



Källor: Riksbanken och SCB

Kronan har varit svag under krisen. Att små, öppna ekonomier som Sverige drabbas av försvagad växelkurs då det är oroligt på de finansiella marknaderna runt om i världen är inte heller ovanligt. Kronan har stärkts betydligt sedan den var som svagast och vi räknar med att den gradvis kommer att stärkas ytterligare, allteftersom vi lägger den finansiella krisen bakom oss. Det bidrar till att trycket på inflationen inte blir så stort framöver.

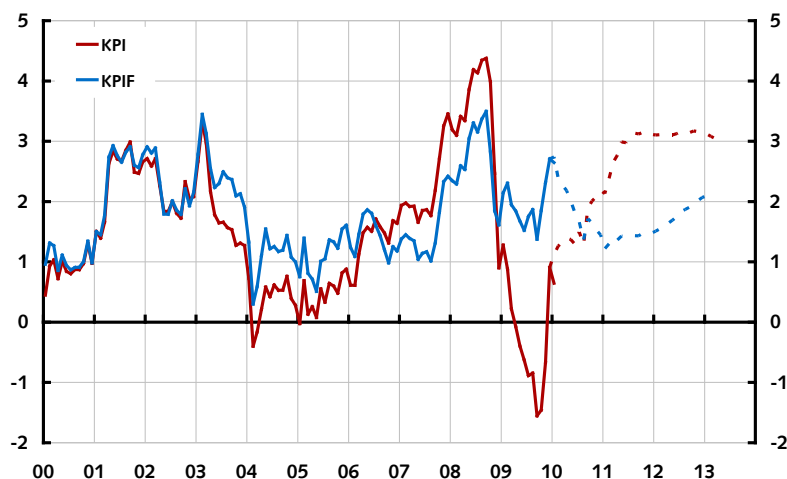
KPIF nära 2 procent i slutet av prognosperioden

När det gäller inflationen mätt som konsumentprisindex, KPI, påverkas utvecklingen framöver en hel del av att räntan stiger, eller rättare sagt av att hushållens ränteutgifter för sitt boende ökar. Det syns tydligt om man samtidigt ser på inflationen mätt som KPIF, vilket enkelt uttryckt är KPI omräknat med fast bostadsränta. KPIF påverkas alltså inte direkt av förändrade bostadsräntor, vilket gör att måtten skiljer sig åt ganska ordentligt de närmsta åren även om de närmar sig varandra på längre sikt.

Både KPI- och KPIF-inflationen steg de senaste månaderna före den penningpolitiska rapporten (bild 9). Det berodde främst på stigande energipriser men också på att tillväxten i produktiviteten varit svag och på att förra årets försvagade växelkurs slår igenom med viss fördröjning. Data som publicerades för två veckor sedan visar dock att både KPI och KPIF föll tillbaka i januari. Under 2010 väntas KPIF-inflationen falla, främst till följd av att företagens kostnader faller och att kronan blir starkare vilket gör importen billigare. Ökningstakten i KPIF stiger sedan från 2012 och framåt i takt med att konjunkturen blir bättre och att företagens kostnader börjar öka igen. I slutet av prognosperioden väntar vi oss att inflationen mätt med KPIF ligger nära 2 procent. KPI-inflationen förväntas däremot fortsätta att stiga framöver. Det beror alltså framförallt på att hushållens räntekostnader slutar falla och sedan stiger i takt med att reporäntan höjs.

Bild 9. Inflationen mätt som KPI, och KPIF

Årlig procentuell förändring



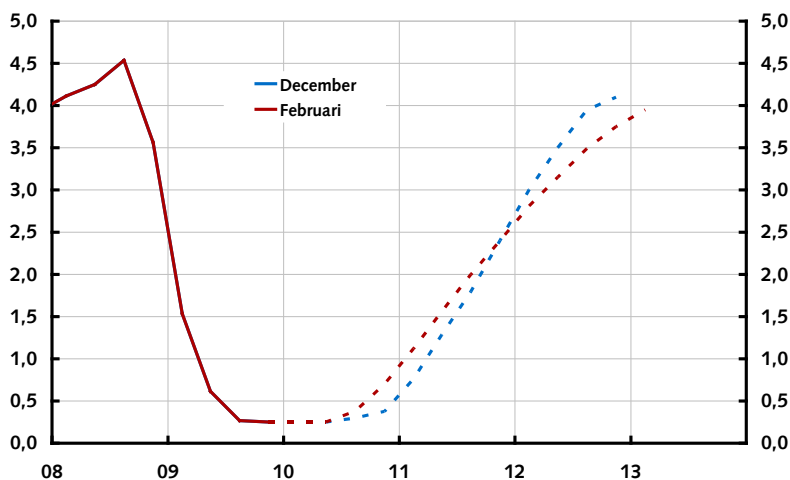
Källa: SCB

Från krisränta till penningpolitik under lågkonjunktur

För att klara inflationsmålet på 2 procent och ge tillräckligt stöd åt återhämtningen beslutade direktionen vid det senaste penningpolitiska mötet som sagt att lämna reporäntan oförändrad på 0,25 procent. Vi räknar med att börja höja räntan igen i sommar eller i början av hösten 2010 (bild 10). Det är aningen tidigare än i vår förra prognos vilket alltså beror på de två komponenter jag pratat om. De finansiella marknaderna har blivit allt stabilare och konjunkturstatistik – som lite högre tillväxt i omvärlden, starkare sysselsättning och högre inflation – har undan för undan befast bilden av att återhämtningen vilar på fastare mark.

Bild 10. Från krisränta till penningpolitik i lågkonjunktur

Procent



Källa: Riksbanken

Samtidigt räknar vi nu med att höjningarna av reporäntan kan ske mer gradvis. Det för med sig att prognosen för räntan på längre sikt är aningen lägre än tidigare, strax under 4 procent i ingången av 2013. Men så långt fram är naturligtvis osäkerheten i prognosen betydande.

Även på lite kortare sikt är det svåra avvägningar och risker som hänger samman med vårt räntebeslut. Som vi brukar påpeka är räntebanan just en prognos som per definition är osäker, och inte ett löfte. Hur vi i praktiken kommer att bedriva penningpolitiken framöver beror på hur den ekonomiska utvecklingen utomlands och i Sverige påverkar utsikterna för inflationen och konjunkturen. Det finns risk att vinterns uppgång i inflationen inte blir tillfällig utan håller i sig lite längre. Att prisökningstakten stigit bland många varor och tjänster, kan vara ett tecken på det. Risker som skulle kunna ge högre tryck uppåt på inflationen framöver är om kronan skulle bli svagare eller löneökningarna högre än i Riksbankens prognos. Då kan vi behöva höja räntan snabbare än väntat. Om däremot lönerna ökar långsammare eller om utbudet av arbetskraft blir större än vi tror, ja då kan penningpolitiken istället behöva bli mer expansiv än i prognosen.

Grunden för säkrare underlag i framtiden måste vi lägga redan nu

Med den penningpolitik vi presenterade för ett par veckor sedan räknar vi med att klara inflationsmålet och med att återhämtningen fortsätter från stabilare grund. Vissa av krisens efterverkningar måste vi förmodligen leva med ett bra tag till, men vi väntar oss att vi går mot ett mer normalt läge på de finansiella marknaderna. Men det gäller att åstadkomma en balanserad ekonomisk utveckling även bortom penningpolitikens prognoshorisont. För att göra det måste vi åtgärda brister när det gäller till exempel regelverk, tillsyn och ansvarsfördelning, brister som de senaste årens utveckling ganska tydligt dragit fram i ljuset. Det handlar om att skapa en helhet – ett system som förhindrar att onödiga risker och obalanser byggs upp.

Erfarenheterna från den finansiella krisen på 90-talet har på många sätt bidragit till förändringar som gett vår ekonomi bättre motståndskraft under perioder som de senaste åren. Bara det faktum att vi gick in i den här krisen med sunda statsfinanser, överskott i bytesbalansen och lägre, stabilare inflationstakt har gett ett manöverutrymme som vi själva tidigare saknade och som flera andra länder saknar idag. En hel del förändringar kom också till stånd till exempel när det gäller finansiell tillsyn och analysen av banksektorn. Även bankerna själva lärde sig av den förra krisen och har åtminstone på hemmaplan agerat mer ansvarsfullt exempelvis i sin kreditgivning.

Men i viss utsträckning menar jag att vårt "minne var för kort" under 1990-talet, när den akuta krisen låg bakom oss och krishantering inte var en lika uppenbart angelägen fråga. Ett centralt område där jag anser att vi borde ha åstadkommit mer är lagar och regler för hur och av vem en bank med svåra problem ska hanteras. Efter den förra krisen såg jag viktiga reformer av lagstiftningen utredas under lång tid för att sedan mer eller mindre falla i glömska och *inte* genomföras, något jag innerligt hoppas slippa se en repris av. Det får helt enkelt inte hända igen.

Mot ett sammanhängande och effektivt finansiellt ramverk

Direktionen och Riksbanksfullmäktige har gjort en gemensam framställning till riksdagen där vi föreslår att en eller flera utredningar tillsätts för att se över det finansiella regelverket. Vi behöver skapa ett sammanhängande och effektivt ramverk. Det ska bidra till att upprätthålla finansiell stabilitet och om en kris trots allt uppstår, minimera kostnaderna för konsumenterna och samhällsekonomin i stort. Det här är frågor som varken får dras i långbänk eller rinna ut i sanden när läget är stabilare. Ska vi förebygga kostsamma kriser i framtiden måste vi tillsammans utreda och driva igenom förändringar. Och det brådskar!

Runt om i världen pågår redan omfattande arbete på det här området, inte minst när det gäller ur ett internationellt tillsynsperspektiv. Men att genomdriva förändringar på internationell nivå kan ta tid. Även om man kommit en bit på väg, kommer förmodligen inte mer genomgripande åtgärder till stånd förrän krisen i princip helt ligger bakom oss. Vi bör inte vänta in det arbetet på alla områden. I flera fall bör vi istället så snabbt som möjligt åtgärda brister och förbättra vårt eget finansiella regelverk.

Mer konkret föreslår vi bland annat att riksbankslagen ses över. Syftet är att tydliggöra hur Riksbankens ansvar för den finansiella stabiliteten ser ut och vilka verktyg Riksbanken behöver för att klara den uppgiften. Det finns flera viktiga frågor på det här området. Bör det till exempel uttryckligen framgå av regeringsformen eller riksbankslagen att Riksbanken har ett ansvar för den finansiella stabiliteten? Den och andra närliggande frågor hoppas jag att vi ganska snart kommer att ha svar på.

Ett annat område handlar om att utreda hur ansvarsfördelningen och samordningen mellan Riksbanken och Finansinspektionen kan bli bättre. Dessutom behöver fördelningen av ansvaret mellan Riksbanken och Riksgälden när det gäller lån till valutaservan också bli tydligare. Ytterligare en fråga är den jag lyfte alldeles nyss, nämligen att det krävs ett effektivt regelverk för hur man hanterar banker som har problem.

Avslutning

Låt mig avsluta där jag började. Vi står säkrare och stadigare idag än för bara några månader sedan. Den akuta krisen ligger bakom oss. Vi har passerat botten av den värsta konjunkturedgången på flera decennier och har gått in i en ny fas av ekonomisk återhämtning. Penningpolitiken kommer sannolikt att börja anpassas mot ett mer normalt lågkonjunktursläge under sommaren eller tidig höst i år. Och det är ett hälsotecken. Vägen framför oss är definitivt inte enkel. Nya utmaningar och avvägningar väntar, men vi är samtidigt mer än redo att ta oss an dem.

Resurser vi för en tid sedan var tvungna att använda för mer eller mindre akut krishantering kan vi nu delvis lägga på analys, utveckling av våra metoder och arbetet med att förebygga obalanser i ekonomin och framtida kriser. Ingen kan säga att det senare är en enkel uppgift. Det är många problem som måste lösas. Men vi är inte ensamma i arbetet som ju måste bedrivas både på en nationell såväl som internationell nivå. Så länge drivkrafterna och viljan att lyckas finns på plats är våra odds goda.

I krisens akuta skede gick många av världens länder ihop och agerade gemensamt för att förhindra en total kollaps. När det behövts har myndigheter här på

■ hemmaplan visat prov på mycket god samarbetsförmåga. Vi måste ta med oss den handlingskraft och samarbetsanda vi visat prov på när det var skarpt läge. Gör vi det tror jag att vi på sikt får på plats ett finansiellt ramverk som på ett effektivt sätt förhindrar att onödiga risker och obalanser byggs upp, både nationellt och globalt. Men vi måste agera nu medan vi har chansen. Lärdomarna från den här krisen får inte rinna ut i sanden.