



ANFÖRANDE

DATUM: 2008-10-15
TALARE: Vice riksbankschef Lars Nyberg
PLATS: HQ Bank

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

■ Finanskrisen

Under året som gått har jag och mina kollegor i Riksbanksdirektionen vid ett antal tillfällen talat om den finansiella oro som just nu präglar hela världsekonomin. Det har funnits anledning att återkomma till ämnet eftersom turbulensen ständigt tagit nya vändningar. Under hösten har oron kommit in i sin hittills intensivaste fas och det finns skäl att återigen reflektera över vad som händer och sker. Det är också vad jag tänkt göra i mitt tal här idag.

Jag vill även passa på att prata om vilken roll Riksbanken och andra myndigheter har i detta och om vad som behöver ske för att oron ska stillas. Jag vill dock inleda med en kort tillbakablick.

Upptakten till krisen

Den finansiella oro som har pågått i över ett år nu fick sin start i och med den famösa "subprimekrisen". Under lång tid hade amerikanska finansinstitut bedrivit en offensiv utlåning till betalningssvaga hushåll för att sedan sälja krediterna vidare till investerare världen över. När kreditförlusterna på dessa lån blev oväntat stora stod det klart att de som hade investerat grovt hade underskattat riskerna.

Subprime-problemen var i första hand ett amerikanskt problem men eftersom lånen hade sålts vidare utanför USA fick oron redan från början fäste globalt. Eftersom ingen riktigt visste var förlusterna skulle dyka upp uppstod snabbt en situation där banker och andra finansinstitut blev försiktiga med att låna ut pengar till varandra. Istället började de bunkra likviditet för att klara sina egna åtaganden och för att möta eventuella spekulationer om att de var smittade av subprime-problemen. I ljuset av detta försämrades förutsättningarna för bankerna att låna av varandra, vilket fick till följd att marknadsräntorna steg kraftigt.

I detta läge valde flera centralbanker att agera genom att tillföra likviditet till interbankmarknaderna. Detta fick delvis önskad effekt men undanröjde inte den ömsesidiga misstro som fanns mellan banker. Northern Rock, ett av krisens första offer, blev väl medvetna om detta när de i september förra året inte längre kunde hitta privat finansiering. I stället fick de vända sig till Bank of England – och som vi alla vet slutade den historien med att den brittiska staten efter många turer fick överta Northern Rock.

■ Turbulensens fördjupas

Oron handlade nu inte enbart om den amerikanska subprimemarknaden. Allt fler tillgångar och marknader kom att påverkas när även låntagare med högre kreditvärdighet drabbades. Problemen var heller inte längre bara en fråga om bristande kreditvärdighet hos amerikanska låntagare. Betalningsförmågan hos europeiska låntagare hade nu börjat ifrågasättas.

Under våren skördade oron sitt dittills mest uppseendeväckande offer. USA:s femte största investmentbank Bear Sterns tvingades ställa in sina betalningar sedan man varit oförmögen att få tag i kortsiktig finansiering. Det behöver väl knappast sägas att Bear Sterns hade stora exponeringar mot subprimemarknaden.

Efter Bear Sterns lättade tillfälligtvis förhållandena på kreditmarknaderna. Även om det var fortsatt spänt började marknaderna sakta att återvända mot mer normala förhållanden. Samtidigt minskade kreditriskpremierna avsevärt under en period. Det tycktes som om förtroendet var på väg att återvända till de finansiella marknaderna.

Oron fick dock förnyad kraft under sensommaren i samband med att Lehman Brothers tvingades att ansöka om konkursskydd. Därefter har en rad både amerikanska och europeiska banker hamnat i akuta problem. Till de banker och finansinstitut som tvingats se sig uppköpta eller tagna under statlig kontroll hör storheter som belgiska Fortis, amerikanska Merrill Lynch och AIG samt tyska Hypo Real Estate. Den finansiella krisen har alltså gått från att vara en amerikansk subprimekris, till en global förtroende- och likviditetskris.

Var hittas förklaringarna?

Mot bakgrund av vad som nu pågår är den givna frågan hur situationen kan förklaras? Det vi ser är till stor del resultatet av en längre periods kraftig kreditexpansion och tillväxt av den finansiella sektorns tillgångar, som med facit i hand har visat sig vara ohållbar. Denna utveckling möjliggjordes av att det både i USA och resten av världen under en längre period rådde mycket gynnsamma ekonomiska förhållanden i form av låga räntor, låg och stabil inflation samt god tillväxt. De låga räntorna ledde till ökad skuldsättning och investeringsvilja. Detta bidrog i sin tur till stigande tillgångspriser, inte minst på fastighetsmarknaderna. Stigande tillgångspriser skapade i sin tur utrymme för ytterligare skuldsättning, vilket återigen eldade på tillgångspriserna.

Parallellt med detta pågick också en utveckling där aktörerna på finansmarknaderna bedrev allt mer offensiva strategier i jakt på avkastning. Banker och bolåneinstitut lättade på kreditvillkor i syfte att vinna marknadsandelar. Riskfyllda lån paketeras i komplexa strukturerade produkter som uppfattades som tryggare placeringar än de i själva verket var.

I grunden är den finansiella ingenjörskonst som står bakom utvecklingen av dessa produkter utan tvekan något positivt. Den möjliggör nämligen att illikvida lån kan omvandlas till likvida värdepapper och att investerare kan handla med kreditrisk utan att behöva hantera enskilda krediter. En nödvändig förutsättning är dock att produkterna kan köpas och säljas på en marknad där investerarna erbjuds tydlig och kontinuerlig prisinformation. I detta fall gjorde de inte det. Artrikedomen och komplexiteten blev för stor, och få – om ens någon – kunde överblicka dessa marknader.

■ En drivande kraft bakom utvecklingen var de stora amerikanska investmentbankerna, som i många fall var upphovsmän till de nya produkterna och som dessutom högt belånade investerade i dessa och andra riskfyllda instrument. Men allt stannade som sagt inte i USA. Stora volymer riskfyllda krediter såldes i olika skepnader vidare över hela världen. Köpviljan hos investerare var stor och priserna på många finansiella tillgångar drevs upp till nivåer som långt ifrån speglade den faktiska risken.

Kort sagt, felprissättningar, obalanser och komplicerade strukturer byggdes upp under en lång tid och när de amerikanska subprime-låntagarna i större omfattning än väntat inte kunde bära sina skulder var bollen i rullning.

Som jag sa inledningsvis vidgades oron kring den amerikanska bolånemarknaden snart till en mer generell misstänksamhet mot det globala finansiella systemets allmäntillstånd. Frågan handlar i dag inte så mycket om ursprungliga amerikanska problemen utan snarare om en allmän förtroendekris och om hur banker globalt kommer att klara framtiden. Liksom i USA har de globala finansmarknaderna länge präglats av goda makroekonomiska förutsättningar och aggressiva tillväxtstrategier hos finansinstitut. I takt med att konjunkturen nu viker har oron för de europeiska bankerna vidgats från att tidigare främst handla om förluster på exponeringar mot de amerikanska marknaderna till att handla mer om kreditkvaliteten i de egna låneportföljerna.

Osäkerheten har gjort att de aktörer som i vanliga fall är aktiva på räntemarknaderna drar sig tillbaka, vilket får som följd att prissättningen försämras och likviditeten drastiskt minskar. När marknaderna på detta sätt försämras eller upphör att fungera slår det hårt även mot enskilda finansinstitut, och då i synnerhet bankerna. Det är detta vi har sett konsekvenserna av nu under hösten och som har fått centralbanker och regeringar att vidta kraftfulla åtgärder för att undvika en fullskalig systemkris.

Även om man kan se att de flesta banker har tillfredställande solvens *idag* så har oron utvecklats till en allvarlig likviditetskris, grundad på en misstro mot bankernas *framtida* överlevnadsförmåga. Hela problematiken kan egentligen sammanfattas med ett enda ord; förtroende. För närvarande råder det ett bristande förtroende för den finansiella sektorn som helhet.

Vad behöver då hända för att förtroendet ska återupprättas? Innan jag försöker svara på det tänkte jag säga några ord om läget i det svenska finansiella systemet och om Riksbankens och andra svenska myndigheters roll.

Läget i det svenska finansiella systemet

Även om situationen har förvärrats de senaste veckorna är det viktigt att komma ihåg att det svenska finansiella systemet befinner sig långt ifrån krisens epicentrum. Enligt Finansinspektionens – och för den delen också vår egen bedömning – är de svenska bankernas balansräkningar fortsatt starka. Kapitalsituationen är god, kreditförlusterna låga och lönsamheten av historiskt höga mått. De svenska bankerna har varit tämligen försiktiga i sin kreditgivning, och har inte i någon större utsträckning varit exponerade mot de marknader eller institut som varit värst drabbade.

Men trots att vi inte är upphovsmän till oron slår den med viss kraft nu även mot det svenska finansiella systemet. Flera delar av räntemarknaden har under senare tid fungerat sämre än normalt. Till följd av osäkerheten hos placerare har vi ex-

■ empelvis sett en kraftigt ökad efterfrågan på svenska statspapper, och motsvarande minskad efterfrågan av bostadsobligationer. Det var som bekant detta som fick Riksgälden att auktionerna ut extra statskuldväxlar och för pengarna köpa upp bostadsobligationer.

Osäkerheten har också slagit mot de marknader där bankerna lånar pengar, framförallt genom att det blivit svårare att låna över längre tidsperioder och på de internationella marknaderna. Även om de svenska storbankerna lånar till varandra har investeringsviljan hos internationella placerare minskat. Detta har minskat utbudet av krediter och drivit upp bankernas upplåningskostnader. Jag vill dock poängtera att högre upplåningskostnader inte är detsamma som att bankerna har problem (i meningen att deras finansiella situation är hotad). Förvisso har den isländska banken Kaupthings svenska dotterbolag, till följd av händelseutvecklingen på Island, drabbats av akuta likviditetsbehov och tvingats vända sig till Riksbanken. Men ingen av de svenska storbankerna har eller har haft problem med sin likviditet på det sätt som Kaupthing eller banker i andra länder har haft.

Det finns däremot en väsentlig risk att kreditförsörjningen till svenska företag och hushåll påtagligt försämras om problemen på räntemarknaderna biter sig fast och blir långvariga. Effekterna av en sådan kreditåtstramning är inte bara olycklig för företag och hushåll utan även skadlig för hela samhällsekonomin. Det är bland annat mot bakgrund av denna risk som Riksbankens likviditetsstödjande insatser under de senaste veckorna ska ses. Det är delvis också motivet bakom Riksbankens senaste sänkning av reporäntan med 0,5 procentenheter.

Svenska myndigheters roll

En av Riksbankens huvuduppgifter är att främja ett effektivt och säkert betalningsväsende. Konkret innebär detta att Riksbanken löpande analyserar risker och hot mot stabiliteten i det svenska finansiella systemet. Syftet med analysen är att upptäcka förändringar och sårbarheter som kan leda till en allvarlig kris. I de fall en kris skulle uppstå finns vissa verktyg vi kan ta till för att hantera situationen. Som ni sett exempel på under de senaste veckorna kan vi på olika sätt bistå banksystemet med likviditetsstödjande åtgärder när situationen så kräver.

Riksbanken är inte den enda myndigheten som ansvarar för den finansiella stabiliteten. Finansinspektionen spelar i egenskap av tillsynsmyndighet en viktig roll. I den rådande krisen har också Riksgäldskontoret bidragit till att förbättra likviditetsförhållandena i det finansiella systemet genom att ge ut extra statskuldväxlar. Ytterst har även regering och riksdag ett ansvar för den finansiella stabiliteten om det skulle visa sig att myndigheternas insatser inte kan råda bot på en kris.

I dessa dagar samarbetar givetvis Riksbanken mycket nära med övriga myndigheter när det gäller att följa utvecklingen och att diskutera hur situationen ska hanteras. Vi, liksom andra svenska myndigheter, har även täta kontakter med våra utländska kollegor och med marknadens aktörer.

Riksbanken har som sagt bidragit med det vi har kunnat för att förbättra likviditets- och marknadsförhållandena. Men vad är det då vi har gjort?

Vad är det Riksbanken har gjort?

För det första har vi vidtagit ett antal *generella* åtgärder riktade mot Riksbankens samtliga motparter. Åtgärderna syftar till att lösa två problem hos de svenska

■ bankerna, dels en bristande tillgång på långsiktig finansiering i svenska kronor och dels en begränsad möjlighet att få tag på lån i US-dollar.

Bristen på långsiktig finansiering kommer sig av att det under krisen saknats ett ömsesidigt förtroende mellan banker, vilket påverkat marknaderna där bankerna lånar av varandra negativt. En konsekvens är att bankerna tvingats göra sin marknadsupplåning till allt kortare löptider. Även om det varit möjligt att få tag på finansiering har bankernas likviditetshandling försvarats kraftigt och riskerna också ökat. För att möjliggöra för bankerna att återställa situationen till mer normala förhållanden har Riksbanken genom att låna ut svenska kronor på tre och sex månader erbjudit finansiering till längre löptider än vad marknaderna för närvarande kan tillhandhålla.

Utlåningen är konstruerad på ett sådant sätt att vi tillför likviditet för lån på lite längre löptider och drar in samma mängd likviditet på korta löptider. I kombination med att utlåningen sker till marknadsmässiga villkor innebär detta att bankerna får hjälp med sin ansträngda finansieringssituation samtidigt som åtgärderna inte ger några direkta penningpolitiska effekter. Detta är mycket viktigt att understryka. Det Riksbanken gör är helt enkelt att hjälpa bankerna att ersätta sin kortsiktiga finansiering med mer långsiktig. I vid mening kan man säga att Riksbanken genom detta tar på sig rollen som marknadsgarant på penningmarknaden och på så sätt säkerställer dess funktionssätt.

Det andra problemet är som sagt att det uppstått en generell brist på finansieringsmöjligheter i amerikanska dollar. Eftersom de svenska bankerna inte är motparter till den amerikanska centralbanken kan de inte vara säkra på att de likviditetsinjektioner som Federal Reserve gör kommer dem till del. Det är därför som vi från Riksbankens håll också gått in och erbjudit våra motparter stora lån i US-dollar.

Tillsammans med åtgärder som Riksgälden vidtagit bidrar Riksbankens utlåning både i svenska kronor och amerikanska dollar till en generell likviditetsförstärkning på i första hand de svenska räntemarknaderna. Därigenom skapas också förutsättningar för att marknaderna ska återgå till mer normala förhållanden och att den finansiella stabiliteten kan upprätthållas.

För det andra har Riksbanken – som jag nyss nämnde – också gett *särskilt* likviditetsstöd till Kaupthing Bank Sverige. Utlåningen sker mot säkerhet och till en ränta utöver normal upplåningskostnad. Även om denna åtgärd riktar sig till enskild bank ska den också ses som en insats för att värna den finansiella stabiliteten och för att upprätthålla förtroendet för hela Sveriges kredit- och betalningssystem. Beslutet grundar sig på bedömningen att banken är solid, men att den trots det inte har förmåga att fullgöra sina förpliktelser utan likviditetsstöd. Vad som nu händer med Kaupthing Sverige är i första hand en fråga för bankens ägare, det vill säga den isländska staten.

Likviditetsstödet till Kaupthing skiljer sig i många avseenden från Riksbankens andra åtgärder. I detta fall riktar sig stödet mot ett *enskilt institut* och inte till penningmarknadens aktörer generellt. I Kaupthings fall handlar det om att skapa möjligheter för banken att överhuvudtaget få tag på finansiering och på så sätt kunna fortsätta existera. En viktig likhet med de övriga åtgärderna är dock att den likviditet som via Kaupthing tillförs i systemet också kommer tillbaka till Riksbanken i form av inlåning från den eller de banker som har överskottslikviditet. På så sätt ger inte heller denna åtgärd några direkta penningpolitiska effekter.

■ Gemensamt för allt det som Riksbanken hittills har gjort är att det syftar till att stärka *likviditetsförhållandena* inom det svenska finansiella systemet. Till skillnad från många andra länder har det så här långt inte varit nödvändigt för de svenska myndigheterna att bidra med någon form av statligt kapitalstöd till bankerna. Även detta är viktigt att understryka. Det återstår dock att se om det som Riksbanken och andra myndigheter har gjort är tillräckligt. Hur situationen utvecklar sig framöver är i huvudsak en fråga om vad som händer utanför Sverige. Svenska myndigheterna står dock beredda att vidta de åtgärder som är nödvändiga för att säkerställa den finansiella stabiliteten. För Riksbankens del innebär detta att vi kommer att fortsätta att förse bankerna med den likviditet som krävs för att det finansiella systemet ska fungera.

Låt mig nu övergå till att diskutera vägar ur krisen.

Vägar ur krisen

Vi befinner oss mitt under den allvarigaste finansoro som världen har skådat på mycket lång tid. Hur situationen kommer att utvecklas framöver är svårt att förutspå. Därför är det också vanskligt att prata om vägar ur krisen. Låt mig dock ge er några övergripande tankar.

På kort sikt

Under en lång period har stora obalanser byggts upp inom det globala finansiella systemet. De risker som banker och andra finansinstitut har tagit på sig har helt enkelt blivit för höga i förhållande till det riskbärande kapitalet. Alltså måste risknivån ner och kapital tillföras. Denna anpassningsprocess är i full gång och globalt har nedskrivningar skett till ett värde av 637 miljarder dollar. Minskade tillgångsvärden måste mötas med minskad skuldsättning, vilket kan ske antingen genom att avyttra tillgångar eller genom ökat eget kapital. Även denna process är i full gång. Medräknat de åtgärder som de amerikanska myndigheterna presenterade igår har kapitaltillskott om cirka 611 miljarder dollar hittills gjorts, men mer kapital kommer att behövas i takt med att ytterligare nedskrivningar görs.

Kort sagt, det som krävs är helt enkelt att många finansinstitut världen över kommer att behöva krympa eller försvinna. Den processen kommer både att ta tid och vara smärtsam. Island är det aktuella exemplet på hur smärtsamt och spektakulärt det faktiskt kan bli. Men faktum kvarstår: först när bankernas balansräkningar har stabiliserats och marknaderna förvissat sig om att solvensen är tillfredsställande kan situationen normaliseras. Först då kommer förtroendet att återvända till de finansiella marknaderna, och först då kommer också likviditeten återvända.

Centralbanker och andra myndigheter behöver ta sin del av ansvaret under tiden dessa processer fortgår. Centralbankernas uppgift är att vid behov förse det finansiella systemet med likviditet. Detta har som bekant också skett i stor omfattning. Det finns emellertid begränsningar för vad centralbankerna kan göra. I fråga om banker som har bristande solvens måste andra åtgärder till. För dessa ändamål krävs en fungerande ordning för att hantera banker på obestånd. I de fall skattebetalarnas medel sätts på spel måste det ske under förutsättningen att de samhällsekonomiska kostnaderna minimeras och att ägarna till de finansföretag som tas under statlig förvaltning får bära sina egna förluster.

■ Det samordnade krispaket som euroländerna lanserade tidigare under veckan innehåller de nödvändiga komponenterna och uppfyller i stort vad man kan önska av ett sådant paket. Efter Lehman Brothers konkurs blev det uppenbart för finansmarknadens aktörer att även de största finansiella företagen kunde falla. Denna insikt resulterade i den låsning av marknaderna som varat under en knapp månad nu. Att ledande nationer går ut och lovar att detta inte ska tillåtas ske igen bidrar förhoppningsvis till att finansmarknaderna nu tinar upp. Att statliga stödåtgärder ackompanjeras med tuffa motkrav på bankerna är både ett välkommet och nödvändigt inslag.

Den svenska regeringen har aviserat att de tänker genomföra en nationellt anpassad variant av detta krispaket i Sverige. För svenska bankers del ska det förhoppningsvis inte bli nödvändigt att utnyttja möjligheten till statliga garantier eller kapitalinjektioner, eftersom villkoren rimligen kommer att bli ganska tuffa. Hur förslaget i detalj kommer att se ut vet vi dock inte i dagsläget.

Vad vi däremot känner till är regeringens beslut att vidga insättningsgarantin. Detta är en viktig delåtgärd för att stärka förtroendet för det svenska banksystemet. Samtidigt är det viktigt att tillägga att åtgärder av denna typ på sikt måste kompletteras med mekanismer som möjliggör en hållbar finansiering av systemet, det vill säga att de institut som omfattas av garantin också bär dess kostnader.

På lite längre sikt

I ett längre perspektiv finns det anledning att fundera över vilka strukturella förändringar som behöver göras för att förebygga att liknande situationer uppkommer på nytt. Just nu pågår en intensiv debatt kring behovet av en förändrad reglering och striktare tillsyn av finansmarknaden. Detta är frågor Riksbanken under en längre tid har diskuterat i olika sammanhang.

Det finns bland annat ett behov av att utveckla och förbättra reglerna för tillsyn och hantering av likviditetsrisker. Transparensen inom finanssektorn behöver öka så att kunder och placerare på ett bättre sätt kan överblicka företagets engagemang. För svensk del är det också angeläget att skapa ett fungerande regelverk för hantering av banker på obestånd. Låt mig för tydlighetens skull tillägga att denna åsikt inte är betingad av att det föreligger någon sådan situation i Sverige. Detta är något som Riksbanken sedan länge har förespråkat.

I ljuset av vad som skett i USA bör man även fundera kring regleringen av institut som *inte* tar emot inlåning från allmänheten. Sådana institut är ofta föremål för en svagare tillsyn och reglering, vilket har motiverats med att de inte har samma betydelse för den finansiella stabiliteten. Men som utvecklingen i de amerikanska investmentbankerna tydligt illustrerar kan även sådana institut skaka om det finansiella systemet rejält.

Givet krisens globala omfattning är det viktigt att åtgärder både på kort och på lång sikt koordineras mellan länder. Att i en situation som denna ägna sig åt nationella sårbarhetslösningar riskerar att resultera i att kostnaderna för att hantera oron blir större än vad de annars kunde ha varit, även för enskilda länder. I samtliga frågor som nämnts finns det därför mycket att vinna på internationell samordning och harmonisering.

Ett ytterligare exempel på en fråga som kräver internationell samordning är hur man organiserar tillsyn och krishantering inom EU. Idag finns det flertalet banker

■ som bedriver betydande verksamhet i flera EU-länder, medan ansvaret för tillsyn och krishantering alltjämt är nationellt. Under sådana premisser finns det risk för att samordningsproblem och intressekonflikter uppstår mellan länder, vilket uppenbarligen inte är till gagn för den finansiella stabiliteten. Genom EU-samarbetet finns en unik kapacitet att diskutera och komma överens om hur dessa problem ska hanteras.

Att komma till rätta med alla problem är dock inte bara en fråga om förändrad reglering och tillsyn. Om jag återigen får ta USA som exempel så visar problem där att uppkomsten av finanskriser också kan ha en tydlig politisk dimension. En viktig orsak till den kraftiga låneboomen mot betalningssvaga hushåll var nämligen att landets ledande politiska företrädare länge pressade de stora bolåneinstituten att öka sin utlåning mot låginkomsttagare. Institut som Fannie Mae och Freddie Mac tvingades helt enkelt att bedriva sin verksamhet utifrån politiska mål snarare än utifrån en affärsmässigt sund kreditriskpolicy. Att olyckliga politiska beslut som dessa, likväl som bristande reglering, kan hjälpa till att skapa en kris är en nog så viktigt lärdom att ha med sig när vi så småningom gör bokslut över denna kris.

Jag är medveten om att min önskelista är lång och kräver ett omfattande reformarbete. Händelseförloppet under det senaste året har dock med all önskvärd tydlighet understrukit behovet av att skyndsamt ta tag i dessa frågor.

En sak är emellertid viktig att påpeka: låt oss inte drabbas av regleringsiver. I tider som dessa är det lätt att opportunisten tar överhanden och resulterar i åtgärder som gör större skada än nytta. Riksbanken stöder EU-kommissionens paroll om en "bättre reglering" och att alla regelförändringar ska föregås av en saklig och uttömmande behovs- och konsekvensanalys.

Slutord

Låt mig nu sammanfatta.

Den finansiella oro som startade i USA för över ett år sedan har nu spritt sig över världen med full kraft. Marknaderna präglas för närvarande av en stark misstro, som på ett eller annat sätt drabbar i princip alla finansiella företag. För svenska banker tar sig detta främst uttryck i att de tvingas låna på kortare löptider än normalt och till högre kostnader. Kort sagt kan man säga att vi får vår släng av slevn trots att det inte är vi som har ställt till det.

Alltjämt bedömer både Riksbanken och Finansinspektionen att de svenska storbankerna har goda kapitalbuffertar, stark intjäning och låga kreditförluster. Därmed finns goda förutsättningar för dem att klara den rådande osäkerheten och också bära oväntade framtida förluster i den konjunkturedgång vi ser framför oss.

Tack för ordet!