



ANFÖRANDE

DATUM: 2008-11-06
TALARE: Vice riksbankchef Lars Nyberg
(Talet hölls på plats av Johan Molin, rådgivare, avdelningen för
finansiell stabilitet)
PLATS: Santiago, Chile

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

■ Utmaningar efter den aktuella krisen

Inledningsanförande vid Chiles centralbanks 12:e årliga konferens "Financial stability, monetary policy and central banking" (Finansiell stabilitet, penningpolitik och centralbankernas uppgift)

Under de senaste månaderna har vi bevittnat hur myndigheter världen över har vidtagit massiva åtgärder för att bemöta den aktuella finanskrisen. Få länder har klarat sig undan när krisen har spridit sig över hela världen. Även de som inte omedelbart berördes av de problem som ursprungligen utlöste krisen har nu drabbats. Ingen kris har någonsin tidigare fått sådana omfattande globala följder som den vi nu upplever. Detta har gjort att regeringar, centralbanker och tillsynsmyndigheter nu befinner sig i en ny situation då de måste hantera de utmaningar den finansiella globaliseringen innebär.

Det säger sig självt att dessa utmaningar är enorma. Idag kommer jag bara att kunna ta upp några av de frågor vi måste arbeta med när krisen så småningom är över. Jag kommer också att försöka beskriva vad jag anser att lärdomarna från krisen innebär för centralbankernas arbete med att analysera det finansiella systemets stabilitet och risker. Först vill jag dock säga några ord om krisens bakgrund.

Bakgrund till krisen

När krisen utlöstes skedde detta på ett tämligen traditionellt sätt. Precis som har varit fallet i många andra kriser i historien var det underliggande problemet att kreditförlusterna i den finansiella sektorn visade sig vara mycket större än vad någon hade räknat med. Allteftersom krisen har utvecklats under de senaste ett och ett halvt åren har problemen emellertid kommit att handla allt mindre om kreditrisker och mer om de negativa följderna av en global finansindustri som genomgår en kraftig skuldminskingsprocess.

Den omfattande kreditexpansionen och tillväxten av finansiella tillgångar som föregick krisen möjliggjordes av att många finansinstitut ökade sina skuldsättningsnivåer kraftigt, i många fall till uppenbart ohållbara nivåer. Dessa

■ finansinstitut försöker nu minska sin skuldsättning antingen genom att tillskjuta mer kapital eller – om detta inte är möjligt – genom att krympa i storlek.

För att kunna krympa måste instituten sälja ut tillgångar. Detta genomförs just nu i omfattande skala av institut i hela världen vilket förklarar varför finansmarknaderna för närvarande är så ansträngda. På utbudssidan finns många säljare som försöker bli av med sina tillgångar, men på grund av den begränsade tillgången på krediter och den höga riskaversionen finns knappt några köpare på efterfrågesidan. Detta gör att prissättningen störs och likviditeten drastiskt minskar, vilket i sin tur innebär sjunkande tillgångsvärden och ytterligare förluster inom finansindustrin.

Det faktum att problemen i stor utsträckning har handlat om dåligt fungerande finansiella marknader, snarare än om individuella instituts kreditriskexponeringar, förklarar den exempellösa globala spridning som krisen har fått. Eftersom marknaderna är globalt sammankopplade har finansinstitut överallt drabbats, även de som inte har haft exponeringar mot de institut eller tillgångar som har utgjort krisens kärna. Mitt hemland Sverige är ett bra exempel på detta.

Det vi har sett de senaste månaderna, sedan Lehman Brothers sammanbrott, är den akuta fasen av en global finansiell kris. Som svar har regeringar ingripit för att förhindra en kollaps av det finansiella systemet. Både USA och EU har lagt fram finansiella stödplaner som innebär att regeringar och centralbanker åtar sig att ge finansindustrin det stöd den behöver.

Dessa planer håller nu på att implementeras och vi kan ännu inte vara säkra på att de kommer att ge önskat resultat. Enligt min mening innehåller dock stödplanerna de nödvändiga åtgärderna för att lösa det mest kritiska problemet just nu, nämligen att återupprätta förtroendet på marknaden genom att ge långivare garantier för att deras pengar kommer att betalas tillbaka. Därför bör det finnas goda utsikter för att den finansiella stabiliteten ska återställas och att kreditillgången för företag och hushåll ska förbättras. Det är självklart också bra att stödplanerna innehåller åtgärder som möjliggör statliga kapitaltillskott och övertaganden, men när det gäller att få marknaderna att fungera igen är ägarfrågorna mindre viktiga. För i slutänden vill långivarna bara vara säkra på att få sina pengar tillbaka. För dem bör det inte spela någon roll varifrån eller från vem pengarna kommer.

Även om det fortfarande är för tidigt att avgöra så finns det vissa tecken på att de finansiella stödplanerna har bidragit till en viss återhämtning på marknaderna. Interbankkräntorna sjunker, kreditspreadarna minskar och likviditeten börjar återvända på en del marknader. Det ska dock tilläggas att innehållet i stödplanerna i huvudsak är inriktat på att hantera de mest akuta problemen i det finansiella systemet. På längre sikt kommer andra åtgärder bli nödvändiga och det är detta jag ska gå in på nu.

Vilka är framtidens utmaningar?

Låt mig först få säga att vi behöver inse att perioder av finansiell oro är oundvikliga och således något vi måste lära oss att leva med. Det viktiga är att vi tar lärdom av våra tidigare erfarenheter och använder kunskapen för att minska risken för att kriser ska uppstå i framtiden och - när de väl uppstår, minska dess kostnader.

■ Trots att det finns stora likheter mellan olika kriser måste vi också inse att ingen kris är exakt den andra lik. Därför måste vi vara flexibla när vi utarbetar de ramverk som har till uppgift att förebygga och hantera finansiella kriser.

Jag skulle vilja börja med att tala om den *krisförebyggande* delen. Givet de rådande omständigheterna är det svårt att i denna del undvika en diskussion om vilken roll penningpolitiken kan spela för att förhindra att ekonomiska obalanser byggs upp.

Förebyggande av kriser – penningpolitikens roll...

De senaste årens kanske mest inflytelserika syn på hur penningpolitiken ska svara på en snabb ökning i tillgångspriser, och en möjlig efterföljande kreditexpansion, kan beskrivas på följande sätt. Låt oss för enkelhetens skull säga att vi pratar om en ökning av huspriser, och att prisökningen har gått hand i hand med en påtaglig ökning av hushållens skuldsättning. Penningpolitiken ska endast svara på en snabb ökning av huspriser och skuldsättning om detta enligt centralbankens prognoser kommer att leda till problem i form av överhettning och en alltför hög inflation. Om detta inte är fallet ska centralbanken vänta och se, men vara beredd att snabbt lätta på penningpolitiken om huspriserna rasar och efterfrågan i ekonomin sjunker kraftigt. Huvudargumentet för ett sådant "asymmetriskt" förhållningssätt är att centralbanker inte är speciellt bra på att bedöma om det verkligen rör sig om en tillgångsbubbla eller inte.

Det är förvisso sant att bubblor är svåra att identifiera, men huspriser och skuldsättning kan i vissa fall öka så snabbt och så mycket att det är svårt för ansvariga myndigheter att förbli helt och hållet passiva – även om det inte går att vara säker på ett det är en bubbla som håller på att byggas upp. Om huspriserna sedan sjunker kraftigt är det troligt att penningpolitiken beskylls för att ha varit alltför passiv i ett tidigare skede.

I grund och botten handlar frågan om ett val mellan två olika alternativ. Å ena sidan kan centralbankerna försöka dämpa en oroande snabb prisökning på husmarknaden genom att hålla räntorna på en högre nivå än de annars skulle ha varit. Risker med detta är naturligtvis att om prisökningen har drivits av realekonomiskt motiverade faktorer så har en felaktig bedömning gjorts och efterfrågan i ekonomin kommer att dämpas i onödan. Om bedömningen däremot var korrekt kan en snabb nedjustering av huspriserna undvikas, eller åtminstone mildras, likväl som en efterföljande sjunkande efterfrågan.

Å andra sidan kan centralbankerna bortse från denna farhåga och låta bli att höja räntan. Om prisökningen i detta fall beror på realekonomiskt motiverade faktorer undviks en onödig dämpning av efterfrågan. Men om priserna till exempel beror på alltför stor optimism bland hushållen och långivarnas sida kan allvarliga problem uppstå i framtiden när en snabb nedjustering av huspriserna uppstår och efterfrågan och inflationen följaktligen sjunker.

Det går att diskutera vilka av de två alternativen som är att föredra och det är sannolikt att detta varierar från fall till fall. Men det är långt ifrån uppenbart att det bästa alternativet alltid är att vänta och se när priser på hus eller andra tillgångar stiger snabbt. Många bedömare anser att en viktig faktor bakom den aktuella finanskrisen är att räntorna har hållits på en låg nivå för länge. Ett förhållningssätt som går ut på att "vänta och se" och "städa upp i efterhand" har kommit att ifrågasättas alltmer, inte minst eftersom arbetet med att "städa upp i

■ efterhand" kan komma att bli ganska omfattande om centralbankerna antagit en passiv hållning under uppbyggnadsfasen. Detta gäller speciellt om prisbubblan kan kopplas samman med en kreditexpansion. I de flesta fall är det en sådan kreditexpansion – och inte priserna i sig själva – som är det mest oroande.

Jag vill dock betona att penningpolitiken förmodligen inte är det mest effektiva instrumentet för att förhindra att kriser uppstår. Även om en alltför expansiv penningpolitik kan *bidra* till uppbyggnaden av en bubbla är det mindre klart i vilken utsträckning penningpolitiken helt och hållet kan *förhindra* att det sker. Det troliga är att betydande räntehöjningar skulle krävas, något som dock kan vara svårt för centralbankerna att genomdriva. Mer måttliga räntehöjningar kan naturligtvis bidra på marginalen, inte minst som en signal från centralbanken att man ser vissa problem med utvecklingen. En effektivare strategi för att förhindra finanskriser är i stället att ha lämpliga regler och en effektiv tillsyn på plats.

...och reglering och tillsyn

Men både den aktuella krisen och tidigare kriser vittnar om ineffektiva och missriktade regleringar samt otillräcklig tillsyn. Jag anser att behovet av reformer inte handlar så mycket om att införa fler och mer betungande regler, utan istället om att förbättra och utveckla de som redan finns. När vi gör detta måste två villkor uppfyllas: För det första måste man bevisa att det existerar någon form av marknadsmisslyckande och för det andra måste nyttan av att införa nya regler väga upp kostnaderna.

Med tanke på den senaste tidens händelser finns det många frågor att diskutera utifrån dessa utgångspunkter. I många fall har arbetet med dessa frågor redan startat. Till exempel arbetar man just nu med de viktiga frågorna om hur man ska hantera och övervaka likviditetsrisker på ett bättre sätt och hur man ska uppnå en större öppenhet och tydlighet i finanssektorn. Andra centrala frågor som diskuteras är bland annat reglering av finansinstitutens värdepapperiseringsverksamhet och åtaganden utanför balansräkningen samt även förekomsten av trendförstärkande element i reglering och tillsyn, så kallad procyklikalitet.

Speciellt intressant är frågan om clearing och avveckling på de oreglerade kreditderivatmarknaderna. En delförklaring till den oro som har funnits på i det finansiella systemet den senaste tiden är avsaknaden av en motståndskraftig infrastruktur för dessa marknader. Inga centrala motparter har existerat och det har heller inte funnits någon gemensam marknadsplats för handel med dessa instrument. Handeln har därför varit fragmenterad och ogenomlyst vilket har lett till att ingen riktigt har vetat var kreditriskerna funnits och få har insett att dessa risker, direkt eller indirekt, faktiskt funnits kvar på bankernas balansräkningar.

Det finns uppenbarligen många frågor på dagordningen och det senaste årets händelser har understrukit behovet av att komma igång med detta arbete. Låt mig dock få betona en sak mycket tydligt: Det är viktigt att vi varken blir för nitiska eller för overseende när det gäller reglering. I sådana här situationer är det lätt att opportunisten får övertaget och att man inför regler som gör mer skada än nytta. Jag är till exempel lite oroad över var diskussionen om procyklikalitet är på väg. Det har föreslagits att man ska lätta på både Basel-reglerna och redovisningsstandarder för att minska trycket på bankerna under svåra omständigheter. Jag tycker detta verkar vara en mycket riskfylld väg framåt.

Jag är också oroad över de förslag jag på en del håll har sett vad gäller reglering av kreditvärderingsinstitut. Jag kan hålla med om att det i vissa avseenden finns anledning att överväga reglering på detta område, exempelvis beträffande användandet av kreditvärderingar i tillsynssyfte och även gällande vissa styrningsfrågor. Jag har emellertid svårt att se att en mer generell reglering av kreditvärderingsinstituten skulle vara motiverad. Det verkar varken finnas något bevis för att det föreligger något marknadsmisslyckande eller heller några övertygande bedömningar om fördelarna med att införa regler. Det är snarare tvärtom, kreditvärderingsverksamhet bygger till stor del på användarnas förtroende och därmed bör marknaden själv vara kapabel att producera effektiva resultat. Om instituten inte kan tillhandahålla pålitliga kreditanalyser av hög kvalitet kommer de snabbt stå utan kunder. Därför borde värderingsinstitutens strävan efter att göra ett bra jobb vara tillräcklig utan reglering.

Krishantering – beredskapen måste stärkas

En annan fråga jag anser behöver ägnas särskild uppmärksamhet är frågan om hur vi ska uppnå en bättre krisberedskap, och därför kommer jag nu in på *krishanteringsfrågorna*.

Som många gånger i historien var många länder även denna gång illa förberedda på krisen och tvingades ta till ad hoc-lösningar för att hantera den. I EU var medlemsländerna tvungna att snabbt improvisera fram en överenskommelse om en samordnad och omfattande finansiell stödplan. Vi har upplevt samma situation i Sverige tidigare, när vi genomgick en kris under början av 90-talet, och förvånansvärt nog upprepades situationen också denna gång. Trots att vi ganska nyligen har upplevt en systemkris hade lagstiftaren inte lyckats att få på plats ett fungerande ramverk för hantering och avveckling av krisdrabbade banker. Därför var vi även denna gång tvungna att förlita oss på improviserade lösningar.

Även om dessa ad hoc-åtgärder ofta verkar fungera ganska bra finns det ingen garanti för att de alltid kommer att göra det. Att låta det finansiella systemets stabilitet bli föremål för improviserade politiska processer är naturligtvis inte ett optimalt förhållningssätt. Erfarenheter från tidigare kriser visar också att improviserade krishanteringsåtgärder ofta kommer för sent, är bristfälliga och i slutänden oftast visar sig kosta mer än vad som hade varit nödvändigt. Jag skulle vilja säga att brittiska Northern Rock är ett perfekt exempel på allt detta.

Vad behöver vi då för att få en bättre krisberedskap?

Som jag just sa är ett viktigt krav att ha hållbara ramverk för hantering och avveckling av krisdrabbade banker. Sådana ramverk bör inkludera flera olika aspekter, allt från insättningsgarantisystem till insolvensförfaranden. Det rör sig på det hela taget om en ganska teknisk blandning av juridiska och finansiella åtgärder som kan utformas på olika sätt från land till land. Den grundläggande idén är dock giltig för alla. Ramverket ska underlätta en snabb och effektiv avveckling av banker till en låg kostnad för insättningsgarantisystemet, samtidigt som aktieägare och kreditgivare själva bär ansvaret för sina investeringsbeslut. Dessa regler ska också göra det möjligt att vidta särskilda åtgärder i situationer där det finns risk för att en enskilds banks problem riskerar att leda till störningar i hela det finansiella systemet. Även i dessa fall måste regeringen ha en stark förhandlingsposition gentemot aktieägarna. De nödvändiga ingredienserna för att uppnå allt detta är att göra det möjligt att ställa krisdrabbade banker under

■ speciell tvångsförvaltning och ge staten möjlighet att ställa ut garantier och göra kapitaltillskott. Som en motåtgärd måste regeringen naturligtvis ges långtgående befogenheter att kunna ta över kontrollen över institutet, till exempel genom att kräva tvångsförsäljningar av aktier.

Vad gäller centralbankerna finns det också anledning att fundera på hur krisberedskapen kan förbättras. Vi måste till exempel fundera på hur man uppnår en lämplig flexibilitet i centralbankernas penningpolitiska styrsystem för att kunna hantera extraordinära situationer. Med det sagt vill jag dock tillägga att centralbankerna på ett ganska bra sätt snabbt har lyckats anpassa sig till de unika marknadsförhållanden som rått på sistone. Trots det behöver dessa frågor ägnas djupare eftertanke när det så småningom ges tid för detta.

Som en sista punkt beträffande krisberedskapsfrågorna vill jag betona vikten av övning. Oavsett hur sofistikerade krishanteringsarrangemang som finns på plats måste myndigheterna tillämpa dem på rätt sätt. Eftersom finanskriser tack och lov är ganska ovanliga företeelser kommer de som arbetar på dessa myndigheter förmodligen inte vara särskilt vana att göra detta. Men med lämplig övning kan krishanteringskunskaperna förbättras avsevärt. I min egen organisation genomför vi regelbundet krisövningar, både själva och tillsammans med andra relevanta myndigheter och länder. De här övningarna har inte bara hjälpt oss förbättra personalens kunskaper utan de har också gett oss viktiga kunskaper om hur krishanteringsarrangemangen kan förbättras.

En sådan sak vi har lärt oss är att en högre grad av internationell samordning och harmonisering behövs, vilket på alla sätt har bekräftats av den aktuella krisen.

Internationellt samarbete och harmonisering behövs

Behovet av ett ökat samarbete över gränserna gäller i stort sett alla frågor jag hittills berört, både vad gäller *förebyggande* och *hantering* av finanskriser.

Om vi tar Europa som exempel har det under det senaste året blivit uppenbart att olikheter i reglering, tillsyn och krishantering har gjort hanteringen av den aktuella krisen mer komplicerad. De befintliga frivilliga avtal för krishantering som finns mellan EU:s medlemsstater har inte varit till särskilt stor nytta i detta sammanhang. För att uppnå en bättre beredskap och bättre samordning av krisåtgärder behövs i stället mer konkreta och bindande arrangemang. Denna gång insåg emellertid de politiskt ansvariga i Europa lyckligtvis att samordnade åtgärder för att hantera krisen var en nödvändighet.

Delvis mot bakgrund av denna erfarenhet har det inom EU nu satts igång ett arbete med att se över hur EU:s tillsynsramverk kan förbättras för att på ett bättre sätt matcha den ökade integrationen på de europeiska finansmarknaderna. Exakt vad detta arbete kommer att innefatta är fortfarande oklart men frågan är högst välkommen på dagordningen. Jag skulle likväl vilja tillägga att – på grund av att frågorna om förebyggande och hantering av kriser är så nära sammanbundna – kommer det inte vara tillräckligt att bara beröra tillsynsfrågan. Hur insättningsgarantisystem och andra krishanteringsarrangemang ska utformas måste övervägas i samma internationella kontext. Speciellt intressant är den känsliga frågan om fördelning av kostnadsbördor vid hantering av gränsöverskridande kriser. Denna fråga kommer oundvikligen att komma upp på agendan om förslag om överstatlig tillsyn tas upp i debatten. För vem vill vara med att dela ansvaret för krishantering utan att få något tillsynsansvar i utbyte?

■ Konsekvenser för centralbankernas arbete med analys av finansiell stabilitet och systemrisk

Jag vill nu säga några ord om centralbankernas arbete med analys av finansiell stabilitet och systemrisk. Med tanke på den aktuella situationen kan man fråga sig om sådan analys överhuvudtaget är meningsfull. Även om många centralbanker före krisen pekade ut enskilda faktorer som möjliga hot för det finansiella systemets stabilitet lyckades ingen riktigt förutse den situation vi nu befinner oss i. Men betyder detta verkligen att all analys av finansiell stabilitet och systemrisk är förgäves? Mitt svar på den frågan är naturligtvis nej. Jag skulle snarare säga att detta arbete nu är viktigare än någonsin. Eftersom den aktuella krisen har gett oss nya insikter måste vi fundera på hur analysen kan utvecklas. Den uppenbara slutsatsen är att analysen måste breddas för att täcka alla viktiga delar av finanssystemet och hur dessa samverkar. Jag ska försöka beskriva några av de tankar jag har om hur detta kan uppnås.

Den första och kanske viktigaste lärdomen av den aktuella krisen är att det traditionella sättet att analysera institut, marknader och infrastruktur separat inte längre är tillräckligt. Den senaste tidens erfarenheter visar att marknadernas inverkan på systemstabiliteten har ökat dramatiskt i det nya globala finanslandskapet. Den omfattande spridning som krisen har fått beror till stor del på att försämrade förhållanden på vissa marknader har kommit att påverka institut och andra marknader långt från den plats där problemen först uppstod. Att analysera och förstå samspelet mellan institut, marknader och infrastruktur och de potentiella spridningskanalerna mellan dem är därför en nyckelfaktor för en framgångsrik systemriskanalys.

Finansinstitutens ökade beroende av de finansiella marknaderna för att kunna finansiera sin verksamhet skapar också ett behov av att titta ännu närmare på vissa marknader och speciellt på kreditmarknaderna, som bankerna inte bara använder för finansiering utan också för att hantera sina risker.

Det ökade marknadsberoendet innebär också att vi måste ha en bredare internationell överblick i vår analys. Även om ett lands finansiella system domineras av några få nationella institut med begränsad utlandsverksamhet kan de bevisligen ändå bli lidande när institut och marknader på andra håll bryter samman. Marknadernas ökade betydelse är dock inte den enda anledningen till att vi behöver ett bredare geografiskt fokus. Under det senaste årtiondet har även instituten blivit mer internationella. I Europa till exempel har vi nu några verkligt paneuropeiska banker och ännu fler banker som bedriver verksamhet över gränserna mer regionalt.

Dessutom har vi under det senaste året sett att det inte bara är kommersiella banker som tar emot insättningar som utgör ett hot mot stabiliteten i det finansiella systemet. Händelserna i USA säger oss att en bred uppsättning av andra typer av finansinstitut, som t.ex. investmentbanker, kreditförsäkringsbolag, så kallade monolines, och bankernas olika specialbolag för värdepapperisering har bidragit till uppbyggnaden av obalanser. Därför ska analyserna inte bara inriktas på de kommersiella bankerna utan även på deras olika motparter.

En annan lärdom för centralbankerna är, i min mening, att de bör använda sina kunskaper för att arbeta mer proaktivt i policyfrågor rörande finansiell stabilitet. Den aktuella krisen kan - precis som många historiska kriser - delvis förklaras av bristfällig reglering och tillsyn. Centralbankerna har ett stort ansvar för att se till att sådana brister avhjälpas. Till exempel bör vi främja reglering och tillsyn som

■ bidrar till effektivitet och motarbetar onödigt risktagande. Vi bör också försöka se till att reglerna utformas på ett sådant sätt att det inte finns utrymme för att kringgå dessa för att undvika kostnader eller administrativa bördor.

Sist, men inte minst, även vad gäller analysarbetet är önskvärt med en ökad internationell samordning och harmonisering. Detta i syfte att åstadkomma en mer heltäckande global analys av finansiell stabilitet och på så sätt också underlätta att gemensamma lösningar vid finansiell oro kan uppnås. Det är därför mycket välkommet att Financial Stability Forum och IMF har för avsikt att intensifiera sitt samarbete för att utveckla analysen av finansiella stabilitetsrisker på global nivå.

Inom EU har man framgångsrikt arbetat för att etablera ett gemensamt analysramverk för att kartlägga vilka konsekvenser gränsöverskridande kriser kan få för det finansiella systemet. Huvudsyftet med detta ramverk är att skapa ett "gemensamt språk" mellan myndigheter och länder för att diskutera konsekvenserna av en finanskris, vilket därmed också kan förbättra förutsättningarna för att en samsyn kan uppnås.

Detta ramverk är fortfarande ganska nytt och har ännu inte implementerats i de flesta EU-länderna. Därför har det endast fått en begränsad användning i den aktuella krisen. Men när ramverket så småningom tas i bruk är jag övertygad om att det kommer att bidra avsevärt till att skapa en gemensam förståelse av finanskrisers dynamik och konsekvenser. Jag uppmuntrar därför fler länder att följa initiativet som har tagits av EU-länderna.

Avslutning

Låt mig nu avrunda.

Krisen vi har upplevt under de senaste ett och ett halvt åren kommer sannolikt att omforma det globala finansiella landskapet på flera sätt. Även om regeringar och centralbanker den senaste tiden har vidtagit åtgärder som har förbättrat marknadsförhållandena något är det långt ifrån säkert att krisen är över inom en snar framtid. Vad som kommer att ske när krisen är över är därför också för tidigt att bedöma.

Jag har idag delat med mig av mina åsikter i några av de frågor som måste tas upp i efterdyningarna av krisen. Det blir en ganska lång att-göra-lista som inkluderar flera aspekter av reglering och tillsyn, krisberedskap, centralbankernas roll och analysverksamhet och så vidare. Det kommer sannolikt att ta tid innan vi kan slutföra de här diskussionerna.

Under tiden måste finanssektorn och ansvariga myndigheter säkerställa att kostnaderna för den finansiella turbulens som pågår hålls på en så låg nivå som möjligt. För mig som arbetar på centralbank innebär detta att jag måste fullfölja uppgiften att förse viktiga marknader och sunda institut med den likviditet som behövs för att det finansiella systemet ska kunna fungera som det ska.

Tack!