

# Anförande

Vice riksbankschef Lars Heikensten

---

MÅNDAG DEN 30 NOVEMBER 1998

## Den finansiella krisen och penningpolitiken

Stora aktiekvällen

Tack för inbjudan att delta på Stora aktiekvällen. Sedan förra sommaren har diskussionerna om världsekonomins utveckling i mångt och mycket kretsat kring den finansiella krisen. Den kris som inledningsvis var asiatisk och som därefter även blev rysk och slutligen sågs som en global finansiell kris. Ord som osäkerhet och svårbedömd har staplats på varandra i de ekonomiska analyserna och ingen vet idag vad de slutliga effekterna kommer att bli.

Krisen har tydligt visat på hur rörligt kapitalet blivit och hur nära sammanflätade världens ekonomier är med varandra. Diskussionerna kring det globala finansiella systemet och dess fördelar och nackdelar har därmed intensifierats. Hur undviker man att denna typ av kriser händer igen? Och hur löser man den aktuella krisen? Det senare kommer att spela stor roll för den ekonomiska utvecklingen framöver. Vad som händer i Bangkok, har visat sig bli viktigt för aktiespararen i Stockholm.

### **One night in Bangkok**

Under en rad av år betraktade omvärlden de asiatiska länderna som något av världsekonomins underbarn. Ekonomierna växte så det knakade och de höga sparande- och investeringskvoterna gav intrycket att detta var en utveckling som skulle fortsätta. De offentliga finanserna var i god ordning och växelkurserna sågs som orubbligt fasta. De asiatiska tigrarna antogs växa i oförminskad takt och kapital strömmade in, då placerare i västvärlden ville nå hög avkastning och ökad riskspridning.

SVERIGES RIKSBANK

---

Telefon  
08-787 00 00

Telefax  
08 - 21 05 31

E-post  
registratorn@riksbank.se

Någon enskild faktor går inte att peka ut som förklaring till att tigerekonomierna förvandlades till papperstigrar i placerarnas ögon. Det finns t.o.m. de som menar att krisen inte alls berodde på ändrade ekonomiska förutsättningar utan snarare på allmän nervositet bland placerarna. Sannolikt var det en kombination av båda där några olika faktorer - ekonomiska och politiska - utlöste kedjereaktioner som spred sig från land till land. Ett allvarligt problem i dessa länder var att banksystemet inte fullt ut var förberett på den anstormning av internationellt kapital som länderna upplevde under en rad år. På motsvarande sätt som i den svenska ekonomin på 80-talet hade den goda tillgången på kapital drivit upp priserna på aktier och fastigheter - en bubbla hade skapats. Till bilden hörde också i en del fall bytesbalansunderskott och fasta växelkurser som blivit ohållbara. Ett gemensamt drag var också mycket kortfristig utländsk upplåning.

Gradvis ökade osäkerheten om ländernas fortsatta utveckling. Placerarna blev alltmer avvaktande i sin inställning. När den thailändska bahten devalverades i juli 1997 blev reaktionen kraftig. Kapitalinflödet ströps till området. Valutorna föll snabbt och räntorna steg. I den thailändska valutans spår följde valutorna i Malaysia, Indonesien och Korea.

### **Guldet blev till sand**

Inledningsvis sågs dock krisen som ett regionalt problem, som inte skulle orsaka några betydande återverkningar på övriga delar av världsekonomin. Placerarna vände istället sitt intresse mot andra områden och under våren infann sig ett visst - om än nervöst - lugn. Det skulle dock visa sig vara lugnet före stormen. Den 17 augusti deklarerade den ryska regeringen att man inte tänkte fortsätta att betala sina rubelskulder. Ryssarna skrev samtidigt ned värdet på rubeln.

Stämmningsläget bland de internationella placerarna ändrades därmed markant. Den oväntat stora devalveringen tillsammans med den ryska regeringens ensidiga beslut att inte längre betala sina rubelskulder överraskade och ökade placerarnas motvilja mot att ta risk. Om det kunde hända i Ryssland var det möjligt att det skulle kunna hända även i andra länder. Kapitalregleringarna i Malaysia spädde på den oron ytterligare.

Andra framväxande marknader - inte minst Latinamerika - drabbades därmed av krisen. Aktiemarknaderna världen runt föll. Därmed inleddes ett nytt skede i krisen. I-länderna kunde komma att påverkas via andra effekter än rent handelsrelaterade. Med problemen i den amerikanska hedgefonden Long Term Capital Management - ett namn som kan tyckas något missvisande för ett företag som vill nå snabba vinster på sitt satsade kapital - väcktes farhågorna om att stora förluster skulle skapa en alltför stor försiktighet bland bankerna. En försiktighet som skulle minska möjligheten att överhuvudtaget få tillgång till lånekapital i ekonomin. Många prognosmakare började nu ändra sina bedömningar för världsekonomin utveckling.

### Watch out!

- Den mest uppenbara orsaken till lägre global tillväxt är *minskad nettoexport* till de drabbade länderna. Tillväxten i de länder som handlar med de drabbade länderna försämras då exporten minskar samtidigt som importen gradvis ökar. Inledningsvis bedömdes inte den direkta handelseffekten bli så stor, men krisens spridning till andra delar av världen gör att den kan bli mer markant än man först trodde.

- Efter hand infann sig nya risker som var mer svårbedömda, då de bygger på stämningssläge och förtroende. *Förtroendet hos hushåll och företag* är en viktig komponent för att bedöma i vilken takt världsekonomin ska växa. Vissa tecken har kunnat utläsas i statistiken på att förtroendet försämrats. I framförallt länder som Storbritannien och USA, men även i flera av de blivande euroländerna har synen på den framtida utvecklingen blivit dystrare. I Sverige har vi noterat att hushållen ser mörkare på utvecklingen för den svenska ekonomin, men fortfarande tror att den egna ekonomin ska förbättras framöver. Företagen har också fått en mer pessimistisk syn.

- Under sensommaren och hösten uppdagades ett annat möjligt hot mot den ekonomiska tillväxten. Uttrycket *credit crunch* började dyka upp i debatten i samband med problemen i LTCM. Kort kan detta fenomen beskrivas som att bankerna - efter några tråkiga erfarenheter och kreditförluster - gör allt för att minska sitt risktagande och dra ned på sina balansräkningar. Detta kan medföra att inte ens den mest lysande affärsidé lyckas få finansieringsstöd hos bankerna. När det inte finns tillgång till investeringskapital så avtar aktiviteten i ekonomin.

Vissa tecken på de finansiella marknaderna - främst i USA - tydde på att en kreditåtstramning kunde vara i faggorna. I ett första steg yttrade det sig som en motvilja mot att låna ut till andra än de som ansågs mest kreditvärldiga. I nästa skede ökade motviljan mot att överhuvudtaget binda upp sig i låneavtal på längre löptider oavsett vem som ville låna pengarna.

Den finansiella orons dämpande effekt på tillväxt- och inflationsutsikterna har fått flera centralbanker att sänka räntorna under hösten. Räntesänkningarna har medverkat till att oron på de finansiella marknaderna dämpats något den senaste tiden. Ränteskillnaderna mellan i-länder och framväxande marknader har minskat något från en hög nivå och så även ränteskillnaderna mellan låntagare med olika kreditvärdighet på de västerländska marknaderna. I Sverige har differensen mellan lån till bostadsinstitut och lån till staten minskat från 0,9 procentenheter i mitten av oktober till 0,5 procentenheter idag.

Aktiemarknaden har också återhämtat sig från det omfattande fallet under hösten. I USA har återhämtningen inneburit att börskurserna nu är tillbaka på de nivåer de var innan nervositeten tilltog. Dagens kurser är högt uppdrivna och återspeglar förväntningar om mycket god tillväxt och höga vinster i företagen. Den svenska börsen har inte uppvisat en fullt lika stark återhämtning. Efter ett fall på omkring 40 procent mellan juli och oktober så är börskurserna tillbaka på den nivå som rådde i slutet av augusti.

Det är sannolikt så att den finansiella krisen kommer att leda till en svagare ekonomisk utveckling i vår omvärld som också påverkar vår situation inte minst under 1999. Detta gäller trots att riskerna för en allvarligare global kris nu

förefaller ha minskat något. Riksbanken har under hösten reviderat ned sin syn på såväl den svenska tillväxten som inflationen. Inflationstrycket är mycket lågt i den svenska ekonomin och förväntningarna förefaller ha riktats in på att det kommer att förbli lågt. Vi återkommer med en mer detaljerad bild av inflationsperspektiven i den inflationsrapport som publiceras på torsdag.

### **The name of the game**

Utvecklingen i höst och det sätt på vilket den asiatiska krisen har spridit sig runt om i världen har ruckat på en del av de föreställningar som fanns bland marknadsaktörerna. Ett stort land som Ryssland tog överraskande ett ensidigt beslut att ställa in sina betalningar till långivarna. Och problemen i en enskild amerikansk s.k. hedgefond var tillräckliga för att skapa osäkerhet om situationen på den finansiella marknaderna och få de stora affärsbankerna att komma till undsättning. Världen var sig inte riktigt lik. Flera bedömare - däribland den amerikanske centralbankschefen - menade till och med att världsekonomin inte upplevt något liknande tidigare.

Krisen har satt fart på diskussionerna om det finansiella systemet i världen. På kort sikt gäller det att komma tillrätta med den akuta krisen. I detta sammanhang har räntesänkningen, inte minst i USA, spelat en viktig roll. På längre sikt gäller det att skapa förutsättningar för att det globala finansiella systemet kan fungera på ett vettigt sätt. De mer långsiktiga diskussionerna handlar bl.a. om IMF:s roll och hur man hjälper de länder som fått problem. Den handlar också om hur man ser till att länder och privata aktörer inte skönmålar verkligheten utan ger en korrekt bild av hur situationen ser ut? Hur skapar man ett system som på tidigt stadium kan varna för t.ex. för att situationen i banksektorn inte är hållbar? Hur undviker man att investerare tar så stora risker igen? Frågorna har också kretsat kring de fria kapitalrörelserna och hur de negativa effekterna av dessa kan begränsas.

Låt mig relativt kortfattat säga något om dessa stora och viktiga frågor. Det här är en diskussion som vi från Riksbankens sida lär få anledning att återkomma till. Vissa av frågorna är relativt enkla att finna lösningar på, medan andra kommer att kräva många och långa diskussioner under lång tid och kanske ändå inte få en helt tillfredsställande lösning.

#### *IMF till undsättning*

Internationella valutafonden har gått i spetsen för den kortsiktiga lösningen av krisen i de asiatiska länderna och nu senast också i Brasilien. Fonden erbjöd Thailand, Indonesien och Korea finansiellt stöd i utbyte mot att länderna uppfyllde vissa villkor. IMF:s lånevillkor rörde såväl utformningen av den ekonomiska politiken som vissa strukturella åtgärder. Räntorna skulle höjas och finanspolitiken stramas åt för att ge överskott eller balans i statsbudgetarna. Banksystemet skulle saneras och tillsynen av bankerna skulle skärpas. Också inom andra områden efterfrågades reformer för att förbättra ekonomins funktionssätt.

Den ekonomiska nedgången i länderna blev dock betydligt djupare än väntat. Fonden kritiserades för att kräva för hårda åtstramningar i länderna. Länderna fick inte heller draghjälp från omvärlden i ett läge då den japanska ekonomin stagnerat. De internationella placerarna och bankerna var inte villiga att förnya

sina lån till de länder som fått stöd från fonden. Växelkurserna fortsatte att försvagas. IMF-programmen anpassades något.

De som kritiserar fondens krishantering kan grovt delas upp i två läger. Det finns de som anser att IMF har för hårda krav som mest leder till inhemsk misär utan några realekonomiska och finansiella framsteg. Och det finns andra som anser att IMF är alltför släpphänta och alltför lättvindligt delar ut pengar till höger och vänster utan tillräckliga krav på motprestationer.

Motivet med det stöd som fonden ger idag är att göra det möjligt för utsatta länder att göra de anpassningsåtgärder som behövs under en längre tidsperiod än vad som annars skulle ha varit möjligt. Därmed minskar risker för markanta fall i produktionen. Samtidigt undviker man att skapa nervositet på de finansiella marknaderna. Det senare kan vara en fördel för andra länder som mer eller mindre oförtjänt skulle kunna drabbas av stora rörelser i växelkurser och räntor. Stöd från fonden gör även att andra långgivare törs bidra med finansiering. De program som fonden utarbetat har gjort att i-länder ställt upp och bidragit med finansiellt stöd.

IMF kan också i lägen av det här slaget användas som en välbehövd syndabock. Genom att framhålla att det är fonden som kräver olika åtgärder kan regeringar i krisdrabbade länder lyckas få till stånd besvärliga, men nödvändiga reformer.

Allt detta förutsätter att de krav som fonden ställer på de krisdrabbade länderna är väl avvägda. Åtgärdsprogrammen måste skapa förtroende på de finansiella marknaderna för att landet så småningom kan betala tillbaka de lån som tagits. Kritiker menar att fonden inte klarat omställningen från de tidigare reglerade marknaderna till en globalt sammankopplad marknad och att man traskar på i samma spår som alltid utan att ta tillräcklig hänsyn till den förändrade miljön.

Tidigare kriser var i större utsträckning renodlade makroekonomiska kriser, där fonden kom till undsättning och enligt en relativt enkel tankeram - betalningsbalansen stod i fokus - kunde ge de krisdrabbade länderna rätt sorts ordinerings. Dagens kriser ställer krav på åtgärder som spänner över ett bredare fält. Det är t.ex. inte lika enkelt att ordinera en räntehöjning för att stabilisera växelkursen, när högre räntor samtidigt kan orsaka svårigheter i ett svagt banksystem eller bidra till en statsfinansiell kollaps.

Samtidigt är det viktigt att fonden koncentrerar sig på de grundläggande problemen i de drabbade ekonomierna. En ambition att vidga perspektivet alltför mycket utanför de makroekonomiska och finansiella problemen kan leda till bekymmer. Fonden kan exempelvis komma att anklagas för att i för stor utsträckning påverka politiken i de drabbade länderna eller för att gå andra länders ärenden i handelspolitiska frågor. Detta gäller oberoende av hur motiverade strukturella förändringar än är.

Bred enighet gäller bland industriländer om att det är IMF som ska agera i situationer som den asiatiska. IMF är också vår egen organisation, vi i Sverige ingår i dess styrelse och kan inte svära oss fria från dess agerande. Nu förs en aktiv diskussion om vilka lärdomar som bör dras av de senaste årens händelser. Ännu finns dock ingen övergripande konsensus annat än om en ökande öppenhet i många olika avseenden.

### *Öppenhet och övervakning*

En väg till ett sundare finanssystem som framhållits i diskussionerna, och som det råder enighet om, är att *förbättra öppenheten* såväl mellan privata aktörer som från IMF:s och olika offentliga aktörers sida. Genom att ge en rättvisande bild av situationen - t.ex. genom att se till att den statistik som publiceras är korrekt och publiceras öppet - undviker man några av de problem som kan uppstå. I en del fall baserades placerarnas bedömningar om Sydostasien på missvisande grunder, bl.a. situationen i banker och stora företag men också t.ex. valutareservernas storlek.

Som svensk är det naturligt att tala för ökad öppenhet. Vi gör det ofta, inte bara i Sverige, utan också i internationella sammanhang. IMF borde t.ex. kunna vara mer öppen om sina bedömningar av olika länder. Vi har själva tagit steg i denna riktning som vi hoppas kan leda till en naturlig press på andra länder att bli mer öppna. Detta är samtidigt ett bra exempel på att fonden utgörs av sina medlemmar. T.o.m. inom den nordiska krets som vi verkar i finns det medlemsländer som har dragit i en annan riktning.

Fonden borde även försöka att i högre utsträckning förklara det man gör och därmed skapa förståelse för sitt agerande. Precis som vi anser att självständiga centralbanker måste vara öppna för att få förståelse och stöd för sina handlingar måste fonden skapa större folkligt och politiskt stöd för sitt agerande.

För att skapa ett sundare finansiellt system krävs också *bättre övervakning och tillsyn* av den finansiella sektorn i varje enskilt land. Vi har under en rad år fått många bevis på vad kombinationen av fria kapitalrörelser och bristande tillsyn kan leda till om det vill sig illa. Som svenskar har vi kunnat studera detta på första parkett i den bankkris vi upplevde i början av 90-talet. Det goda denna kris förde med sig är att de svenska bankerna nu är mindre exponerade. En senkommen återbetalning på bankkrisen kan man kanske säga.

För tio år sedan lyckades man enas om de krav som ska ställas på bankerna för att se till att de har tillräckligt med kapital för att inte drabbas av problem, de så kallade Baselkraven. Förra året kompletterades dessa med 25 grundprinciper som anger förutsättningarna för att ett land skall anses ha ett sunt banksystem och en effektiv bankövervakning. Ett första steg i att förbättra tillsynen av bankerna är att se till att fler länder följer de regler och principer man faktiskt redan antagit. Det har också lagts förslag på att ländernas tillgång till kapital från IMF ska kopplas till i vilken utsträckning länderna efterlever principerna. Här bör man också se över de institutioner som har i uppgift att sköta tillsynen i de enskilda länderna. Dessa måste anpassas så att de har resurser för att hantera den nya finansiella miljön.

Ett ytterligare steg i arbetet med förbättrad tillsyn är att försöka att vidareutveckla de regler som finns för att se till att de är anpassade till den verklighet som vi lever i idag. Bland finns förs en diskussion om att se över kapitaltäckningsreglerna. Det var häpnadsväckande att bankerna lånade ut som de gjorde, bl.a. till LTCM. I det sammanhanget kan jag nämna de diskussioner som pågår om de högt belånade aktörerna och hur de ska omfattas av tillsynen så att man förhindrar att de tar osunda stora risker.

### *Sund fördelning av risker*

En av de aspekter som diskuteras intensivt - och sannolikt en av de svåraste frågorna - har varit hur man bistår med finansiellt stöd till problemländer, utan att därmed skapa förväntningar om att någon internationell institution ständigt kommer till undsättning om ett land hamnar i finansiella problem.

Om privata placerare anar att eventuella vinster kommer dem till godo, medan de med lugn kan se någon annan träda in och ta eventuella förluster ökar viljan att ta riskfyllda placeringar. Placeringar som normalt inte skulle te sig så frestande, blir trots allt intressanta eftersom de som investerar har allt att vinna och inget att förlora. Detta kan leda till överdrivet risktagande, s.k. moral hazard. Tecken på detta har funnits. Ränteskillnader mellan statsobligationer utgivna av i-länder respektive av framväxande marknader som Ryssland tyder på att placerarna förväntade sig att lösas ut och därmed inte prissatte riskerna fullt ut.

Moral hazard skulle också kunna tänkas gälla enskilda länder som därmed skulle ta överdrivna risker. Faran för detta är antagligen betydligt mindre. Det politiska priset av att ett land hamnar i en bankrutt är mycket högt, vilket utvecklingen i Korea, Thailand och Indonesien på ett snarast övertydligt sätt har visat.

Hur kan man då motverka moral hazard i det finansiella systemet? En sätt - som kan tyckas självklart - är att försöka få de privata placerarna att bära en större del av bördan om problem skulle uppstå. Det skulle i sin tur kunna få dem att vara försiktigare. Diskussioner pågår om detta. Kruxet är emellertid att de inblandade placerarna och bankerna hamnar i vad som brukar kallas fångarnas dilemma. Smarta investerare räknar med att kunna ta lite extra risk och sedan hinna först till utgången när förhållandena försämras. Problemet med detta resonemang är bara att när alla rusar till dörren samtidigt så uppstår den verkliga krisen - likviditeten på marknaderna försvinner - och de flesta hinner därför inte ut i tid.

En möjlighet är att - med hjälp av en tredje part - försöka finna ett system som gör att de enskilda investerarna inser att en mer avvaktande hållning när krisen väl står för dörren kan vara mer fördelaktigt för dem själva, men också för gruppen som helhet. På så sätt fördelas den återstående kakan rättvist mellan samtliga inblandade. Ett sätt att hantera detta kan vara en global uppföljning av bankernas utlåning, som gjordes i samband med Asienkrisen. Detta prövades i Korea då bankerna övertalades att förnya sina krediter i avvaktan på en mer ordnad lösning. En annan diskussion som förs är hur obligationer ska kunna förses med någon form av klausul som gör att förfaranden av den typ som används vid betalningsinställelser kan tillämpas

### *Marknaderna och kapitalrörelser*

Krisen i Asien har tydligt visat hur lätttröligt det internationella kapitalet är. Den tekniska och finansiella utvecklingen har medfört att det går betydligt snabbare att ta eller aveckla positioner än det gjort tidigare.

De snabba rörelser som skett i valutor och räntor i många länder har ibland varit svåra att motivera med motsvarande förändringar i makroekonomiska eller andra grundförutsättningar i länderna. Detta reser svåra frågor. Ytterst riskerar kapitalrörelser av det här slaget att utlösa politiska motreaktioner som kan utgöra ett hot mot de fria kapitalmarknaderna.

Ett exempel på hur komplicerad frågan är utgör de nya Baselreglernas konsekvenser. Dessa ställer krav på kapital som täcker marknadsvärderingen av många tillgångar, marked-to-market. Detta är i grunden bra eftersom det minskar risken för fallissegång. Samtidigt bidrar regler av det här slaget, i kombination med de modeller som legat till grund för värderingen av risker (baserade på historiska data), att flockbeteendet hos de internationella placerarna sannolikt har ökat. En kontinuerlig uppdatering till marknadsvärdet ges en rättvis bild av läget i företagen, men innebär samtidigt att kraven på snabba finansiella omDispositioner har ökat. Om prisbildningen förändras i ett land så förändras genast riskerna och detta sätter igång köp och försäljningar.

Möjligen måste vi i det här skedet erkänna att vi varit lite för optimistiska om det internationella finansiella systemets funktionssätt och självreglerande mekanismer på samma sätt som vi var det i Sverige i slutet av 80-talet.

Mot denna bakgrund är det knappast överraskande att krav i debatten nu reses på omfattande kapitalregleringar. Detta är dock inte en framkomlig väg, särskilt inte på längre sikt.

Vissa exempel finns dock - t.ex. Chile under senare år - där åtgärder för att styra kortsiktigt kapital förefaller ha fungerat väl. Det är dock viktigt att understryka att dessa åtgärder har varit en del i en mycket väl genomförd ekonomisk politik, med strama budgetar, institutionella och tillväxtbefrämjande reformer samt lägre inflation.

Chiles erfarenheter kan därför ingalunda överföras direkt till andra länder. Det är också viktigt att påpeka att tanken i Chile varit att göra sig mindre beroende av kortsiktigt utländskt kapital. Inlöden har alltså gjorts mindre attraktiva; det är inte utflödena som begränsas. Det senare riskerar att vara direkt kontraproduktivt.

Exakt hur diskussionen om kapitalrörelserna kommer att landa är för tidigt att idag avgöra. Återigen finns det skäl att betona betydelsen av öppenhet och väl fungerande regelverk. En annan fråga som lyfts fram är betydelsen av att avregleringarna och strukturförändringarna genomförs i ordnade former och i rätt följd.

Att denna typ av åtgärder i sig skulle räcka för att helt eliminera potentiella problem i med fria kapitalrörelser är inte sannolikt. Därför behövs en fortsatt diskussion utan alltför kraftiga ideologiska övertoner. Att en sådan diskussion skulle leda fram till dramatiska förändringar i det internationella finansiella systemet är dock inte troligt.

### **The winner takes it all?**

Världsekonomin har under den senaste tiden genomlevt en djup kris - en asiatisk kris som med tiden kom att bli global. Vad de slutliga effekterna blir av krisen är svårt att säga, men det som har hänt borde ha varit lärrikt för många.

- *Hushållen* har påmint om att sparande i aktier inte är en riskfri aktivitet. Hur pass varaktig denna påminnelse är kan man i och för sig fråga sig då de amerikanska börskurserna åter rakar i höjden och når all time high.



- För *stora investerare* som varit högt belånade har krisen också varit en påminnelse. Onormalt hög avkastning kan enbart nås med väldigt högt risktagande, vilket leder till omfattande förluster om det vill sig illa.
- Motsvarande lärdomar har *bankerna* gjort, särskilt de som använde sig av högt belånade fonder för att kunna tillåta sig högt risktagande.

Men även de som har till uppgift att övervaka systemen - *regeringar och centralbanker* - har lärt sig något av den senaste krisen. Arbetet med att skapa ett långsiktigt hållbart ramverk för att få det globala finansiella systemet att fungera på ett tillfredsställande sätt har intensifierats.

Jag har idag koncentrerat mig på de längre perspektiven vad gäller det finansiella systemet. En sak vi kan vara helt säkra på - mitt i all osäkerhet som präglar den aktuella situationen - det är inte är sista gången vi upplever en finansiell kris. När nu en något mer stabil situation på de finansiella marknaderna har infunnit sig får det inte förleda oss att tro att allt åter är frid och fröjd. Aktörerna på de finansiella marknaderna - de som sparar, investerar, förvaltar pengar eller övervakar systemen - får inte slumra till. Inte igen.