

FINANSKRISEN I USA

...min historie

Hva har hendt?

Hvorfor har det gått slik?

Håndteringen så langt

Hva vil skje fremover?

Krise som tegn på sunnhet?

Hva har hendt?

August 2007

Fransk bank har problemer med verdsetting av amerikanske verdipapirer basert på utlån til husholdninger som ikke makter å betjene sine lån.

Mars 2008

Bear Stearns, et stort finanshus (investment bank) i vanskeligheter

Sept. 2008

Freddie Mac og Fannie Mae – to halvstatlige husbanker i USA – reddes av myndighetene.

Amerikanske stat går tungt inn i American International Group (AIG) – verdens største forsikrings-selskap. *For stor til å la gå ut or saga.*

Lehman Brothers – et annet stort finanshus – ut or saga går.

Amerikanske banker går over ende / plukkes opp av andre.

De tre store, gjenværende finanshusene blir tatt over av forretningsbanker, eller omdannes til forretningsbank. *En æra er over.*

Oktober 2008

Senatet, og deretter Representantenes Hus, vedtar redningspakke på 700 milliarder dollar.

Europeiske banker får kjørt seg: Fortis, Dexia, B&B, Glitnir, Roskilde Bank (allerede i august) m.fl.

Aksjebørsene verden over stuper.

Europeiske politikere prøver å samordne sine aksjoner.
Lykkes med dette sist helg.

Hvorfor har det gått slik?

Manglende reguleringer

Lehman Brothers og andre finanshus hadde gearing på 30:
For én dollar i egenkapital låner man inn 30 dollar.
Betyr fet avkastning på egenkapitalen i fete tider.

Underliggende trossetning: "Fast eiendom faller aldri i pris".
Ikke så farlig å låne ut til husholdninger med tvilsom betalingsevne.
Kan bare selge huset etterpå. Som har steget i pris. Og dekker lånet.

Amerikanske boligmarkedet: Hefter bare med boligen for lånet.
Fristende å lever nøkkelen til banken når verdien av boligen synker.

Alan Greenspan – tidligere sjef for Fed – så risikoen med systemet. Men mente at fordelene ved at folk eier sine egne boliger var verdt risikoen.

Manglende transparens

Manglende innsyn i hva finanshus drev med.

Hvordan det endte opp med å bli slik?

For sterk lobbyvirksomhet?

Sentralbanker verden over lever etter to stikkord:

- Transparens
- Ansvarlighet

Hvordan kan det da ha seg at investeringsbanker ble tillatt å drive i det skjulte?

Incentivsystem som oppmunter til risikotaking

Den som ordner med boliglånet, tar ingen risiko (bare formidler)

Nye, kompliserte finansprodukter sprer risikoen. Bonuser basert på årets overskudd – selv om forpliktelsene går over år.

”Gevinsten privatiseres. Tapene tar samfunnet”.

Slik blir det om staten ukritisk går inn og redder finansinstitusjoner.
Dårlig politikk på lang sikt.

Manglende forståelse av hva man drev med

Overdreven tro på matematiske modeller for beregning av risiko
Visste ikke hva man solgte. Visste ikke hva man kjøpte.

Du husker Terra-saken?

Saueflokk snarere enn diversifisering

Du husker slutten av 1980-tallet i Norge?

Om DnC gjør det, skal vi gjøre det også.

Perfekt opptakt til den norske bankkrisen noen år senere.

Teori: Spre risikoen ved ulike finansielle instrumenter

Praksis: Opphoping av for mye risiko på få hender. AIG tok altfor mye CDS (dvs. forsikring av hovedstol på lån). Ikke-regulerte foretak tar risiko som regulerte ikke har lov til å ta.

Etter Asia-krisen i 1997-1999 ønsket mange land å øke sine valutareserver. Det krever overskudd på handelsbalansen. Andre land må da ha underskudd. USA tok denne jobben.

Land med overskudd brukte pengene i stor grad til å kjøpe amerikanske verdipapirer. Det førte til lave renter i USA og økende boligpriser. Selv om sentralbanken hevet styringsrenten 17 ganger.

Tre makroøkonomiske temaer

1. USAs statsgjeld på linje med Tysklands, målt i forhold til BNP, vel 60 prosent. Omtrent en tredjepart av gjelden som Japan har.
2. USA har nettogjeld til utlandet på moderate 20 prosent av BNP. Og viktigere, amerikanske investeringer i utlandet kaster mer av seg enn utlendingers investeringer i USA.
Netto har USA en pluss på kapitalregnskapet.
3. Husholdningene i USA har stor gjeld – men større i mange andre land. Problemet er hvem som har gjeld.
For mange i Amerika som ikke skulle hatt det.

Tre makroøkonomiske temaer (forts)

Forestillingen om at USA sparer lite er korrekt.
Men dette er ikke hovedproblemet i denne sammenhengen.

Lav sparing i USA er derimot et problem på lang sikt – hvordan dekke utgifter til helse og eldreomsorg?
Og til bedre utdanning og bedre infrastruktur?

Slike problemer har andre land også.

Problemet er finansvesenets atferd, jf. diskusjonen over. Trur eg.

Håndteringen så langt

August 2007

Amerikanske sentralbank (Fed) og Den europeiske sentralbanken (ECB) tilfører markedet mer likviditet til en billigere penge.

Mars 2008

Bear Stearns – stort finanshus (investeringsbank) i USA – kjøpes opp av JP Morgan Chase – en stor bank – med hjelp av myndighetene. Som garanterer for 30 milliarder dollar.

Hvor lurt var det?

Ikke for stor til å gå konkurs. Men *for sammenvevd* til å gå konkurs. Sammenheng med organiseringen av handel av kompliserte produkter. Fravær av ” Clearing” og av daglig innbetaling, og det blir stor motpartsrisiko.

Sept. 2008

Myndighetene garanterer for obligasjoner utstedt av Freddie og Fannie. Som til sammen har utlån på 5.400 milliarder dollar (tilsvarende 40 prosent av USAs BNP). Etter press fra Kinas sentralbank (PBOC)?

Staten blar opp 85 milliarder dollar for å berge AIG.
Går in på eiersiden. Selskapets ledelse byttes ut.

Ikke selve forsikringsvirksomheten man har tapt penger på.
Men produkter som garanterer at andre gjør opp for seg.
Viser seg langt mer risikofylt enn antatt.

Lehman Brothers reddes ikke. Somlet med å gjøre noe i troen på at myndighetene ville gripe inn som ved Bear Stearns? For sammenvevd til å gå konkurs gjelder ikke lenger.

”File for Chapter Eleven”, dvs. overleveres til skifteretten for en ryddig avvikling. Deles opp. Og biter kjøpes opp av andre. Vil ta lang tid før det hele er over. Skaper uro i andre land – lån mellom finansinstitusjoner tørker ytterligere opp.

Merrill Lynch selger seg til Bank of America.

Goldman Sachs og Morgan Stanley omdannes til forretningsbanker. Gir mindre frihet, strengere regulering, kan ta i mot innskudd fra allmennheten, krav til mer egenkapital. Gir større tillit.

Warren Buffet – Amerikas mest kjente investor – går inn med fem milliarder dollar i ny egenkapital i Goldman Sachs. Til en for seg meget gunstige betingelser. Gir GS stigende status i markedet.

Amerikanske banker blir plukket opp av andre, Washington Mutual, Wachovia, m.fl. Innskyterne beskyttet for inntil 100.000 dollar per bank (mot 2 mill kr i Norge).

Oktober 2008

Pakke på 700 milliarder dollar vedtas andre gang. Antall sider for proposisjonen økt fra 3 til 450. *Demokratiet fungerer.*

Frie fullmakter til Finansdepartementet vil de valgte politikere ikke gå med på. Blant tilleggene, økning av garanti fra 100.000 dollar til 250.000 dollar.

Budskapet om at vanlige folk vil tape på om ikke noe gjøres, kommer bedre frem.

Hovedpoeng er å kjøpe opp dårlige lån.

Bankene får bedret sine balanser.

Dilemma:

- Kjøper dem for dyrt og finansfolk som har tatt for stor risiko, får ikke på pelsen som de bør.
- Kjøper dem for billig, og banken går konkurs.

Tenderer mot den skandinaviske modellen: Går inn på eiersiden. Sikrer driften av finansinstitusjonen. Og får glede av overskudd om det går bra i tiden fremover.

Myndighetene i USA går inn og kjøper lån direkte fra foretak, dvs. yter finansiering direkte.

Minner om Reconstruction Finance Corporation fra 1932 som fordelte om lag 10 milliarder i lån til næringslivet i 1930-årene.

Hindre at økonomisk virksomhet stopper opp når bankenes evne og vilje til å formidle kreditt stopper opp.

Krisen merkes i vår verdensdel. Europeiske politikere strever med å samordne sin politikk. Når noen utvider sikkerheten for innskudd innen euroområdet (Irland og Tyskland), kan banker i andre land miste innskudd. Mange banker i Europa "highly leveraged".

Viktige prinsipper ved offentlig refinansiering av banker og finansinstitusjoner:

- *Ledelsen kastes*
- *Staten kommer inn som eier – ikke bare långiver*
- *Aksjonærene nulles ut om de ikke kommer inn med ny egenkapital*

Ikke av hevngjerrighet eller av vond vilje. Men for å beskytte skattebetalerne. Og for å redusere sjansene for tilsvarende vettløs atferd i fremtiden.

Hvorfor tror du norske banker ikke er med i dragsuget – så langt?
Lærte en lekse tidlig på 1990-tallet.

Hva vil skje fremover?

Apparat under etablering for håndtering av bevilgning på 700 milliarder dollar. Sammenligne med Statens Bankinvesteringsfond i Norge.

Utvikle nytt regelverk. Grunnleggende utfordring for bankvirksomhet:

- Låne inn kort – låne ut langt.
- Behov for tillit blir stort.
- Tilliten borte – banken borte,
kfr. Kreditkassen som ikke fikk fornyet kortsiktig "funding" fra utlandet tidlig på 1990-tallet, og således gikk overende.

Basel II må skrives om – sikre at atferden ikke blir medsyklisk.
Og krav til egenkapital vil trolig bli større.

Nye produkter – godkjennes før de lanseres? At de dekker et behov? Og at folk skjønner hva de driver med?

Standardiserte produkter der "clearing house" er motpart hvor man hver dag betaler inn differanse mellom markedspris og avtalt pris. Motpartsrisikoen tas bort.

Ny president i USA får mindre budsjettmessig handlingsrom enn han hadde tenkt seg. Penger til å rydde opp i finansvesenet går på bekostning av andre ting. Og nedgangstider gir mindre offentlige inntekter og større offentlige utgifter.

MEN:

700 milliarder dollar er ikke rene utgifter. Man kjøper opp lån, kjøper seg inn i banker, og tar over banker og andre finansinstitusjoner. Det gir en strøm av inntekter senere.

Bankkrisen i Norge kostet, til syvende og sist, den norske stat knapt et rødt øre.

Spesielt problem i Amerika – synet på det å betale skatter.

Vår egen Erik Brofoss sa i sin tid: ”Det er utrolig hva folk kan betale i skatt bare de blir vant til det”.

Oliver Wendell Holmes: ”Taxes are what we pay for a civilized society”.

Sarah Palin, i debatten nylig med Joe Biden: ”You recently said paying taxes is patriotic. In middle-class America, where I have been all my life, that is not considered patriotic”.

Det – synes jeg – er en bekymringsfull uttalelse.

Krise som tegn på sunnhet?

Baktepper for dagens finanskriser er 15-20 år med solid vekst i amerikansk økonomi. Sovjet var ikke plaget av kriser i finansvesenet. Men var det et tegn på en sunn økonomi?

På kinesisk er inneholder tegnet for kriser både fare og mulighet.

På tampen av 1980-tallet trodde "alle" at den japanske modellen for økonomisk vekst og utvikling var den amerikanske overlegen. Slik gikk det ikke.

Grunnleggende spørsmål:

Er det kun en likviditetskrise man står overfor? Eller er det også en soliditetskrise? I første tilfelle trengs tilførsel av penger. I andre tilfelle er det snakk om fordeling av tap. Om en likviditetskrise ikke håndteres kjapt og ryddig, kan den lett utvikle seg til en soliditetskrise.

Grunnleggende utfordring:

Hvordan fordeler man tapene? Gjelder å få dem frem fortest mulig, fordele dem, for så å komme videre. Japanerne ikke gode her. Norge kjempeflinke.

Økonomi er ingen eksakt vitenskap. Man forteller historier. Som i politikken.

Takk for at dere ville høre på min.