

Seminar hos FABI, Tirsdag 12. mai 2009  
Arne Jon Isachsen, Handelshøyskolen BI

# **FINANSKRISEN**

**Hvordan kunne det skje? Hva kan vi forvente oss fremover? Hvordan vil det virke på arbeidsmarkedet?**

## Wall Street Journal 4. mai 2009:

- **Fiat's big gamble on Opel**
- **Growing unemployment ... for Europe**
- **Chip makers think bottom is near**
- **Ericsson profit falls 35%**
- **Chrysler goes to court**
- **Citigroup might need as much as \$10 billion**
- **Berlusconi's wife to seek a divorce**

- 1. Hva har hendt?**
- 2. Fra krise i finansmarkedene til krise i realøkonomien**
- 3. Tiltak for å møte krisen**
- 4. Utsiktene fremover**
- 5. Hvordan vil finanskrisen virke på arbeidsmarkedet?**

# 1. Hva hendte?

”Well, it is hard to see how macroeconomic conditions around the world could get much better than they now are.”

(Professor John Taylor, i juli 2007)

8. august 2007: BNP Paribas suspenderer utbetaling av andeler i fond. Problemet er manglende prising av subprime lån i USA.

17. mars 2008: Bear Stearns er ”too entangled to fail”. Blir tatt over av JP Morgan Chase

**16. september 2008: Lehman Brothers går i  
Chapter 11. Men AIG redde.**

**→Finanskrisen begynner for alvor**

**Interbankmarkedet tørker inn**

**Myndighetene må inn og garantere for lån  
banker imellom**

15. november 2008: G-20 møte i Washington D.C. og landene forplikter seg til ikke å gå inn på en proteksjonistisk linje

2. april 2009: G-20 møte i London

- Vel et tusen milliarder dollar i nye midler til IMF.
- Skatteparadis skal ”åpnes”.
- Avlønning av sjefer reguleres

**Mye dårlige nyheter:**

**GM konkurs? Chrysler der allerede  
Arbeidsløsheten øker over alt**

**Finanskrisen slår brått og kraftig inn i realøkonomien**

## **Bakgrunnen for krisen:**

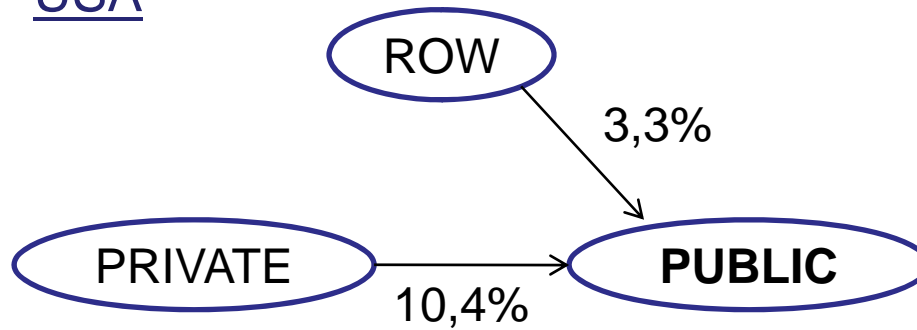
- 1. For store lån til amerikanske huseiere. Smarte selgere av lån. Oppstyking og salg av lån. Altfor god rating.**
- 2. Manglende gjennomsiktighet – legger siste transje i SIV på Cayman Island.**
- 3. Greenspan: Manglende villighet til å regulere. Egenkapitalen på 3-4%, som burde vært på 10-12%.**

- 4. Fokus på den enkelte bank – systemrisiko fikk man ikke tak på.**
- 5. Chuck Prince, sjef i Citibank: "As long as the music is playing you've got to get up and dance." Flokkatferd.**
- 6. Generelt – altfor stor gearing over alt. Lav rente lenge, og man får dårlig vaner.**
- 7. For lite fokus på makroøkonomiske balanser, Kina og USA.**



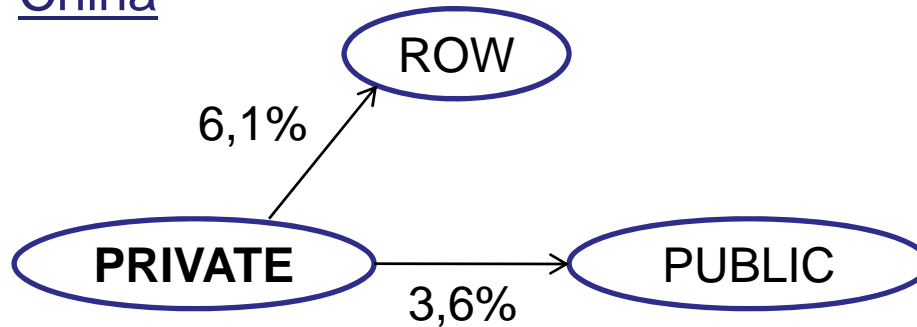
# Makroøkonomiske ubalanser

## USA



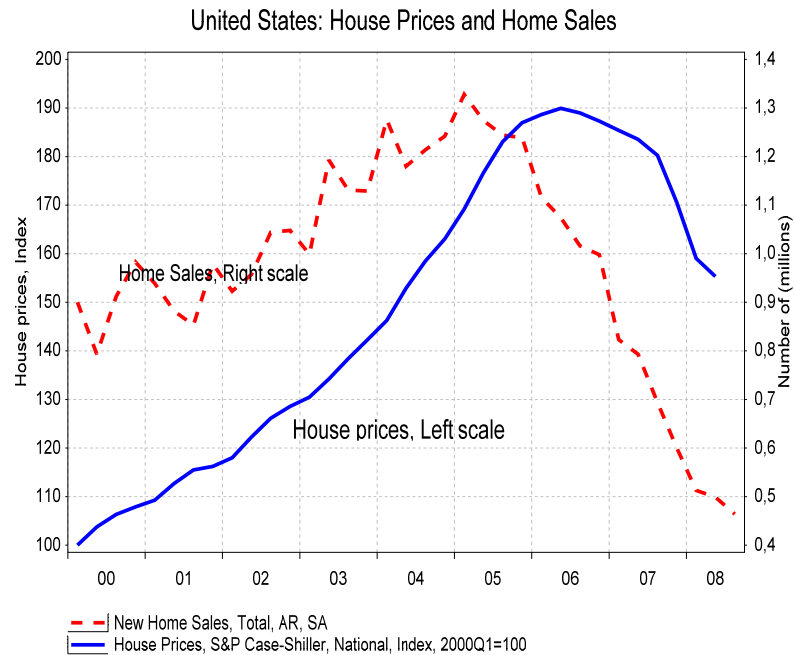
Staten låner 13,7%  
av BNP i 2009

## China



Private sparer 9,7%  
av BNP i 2009

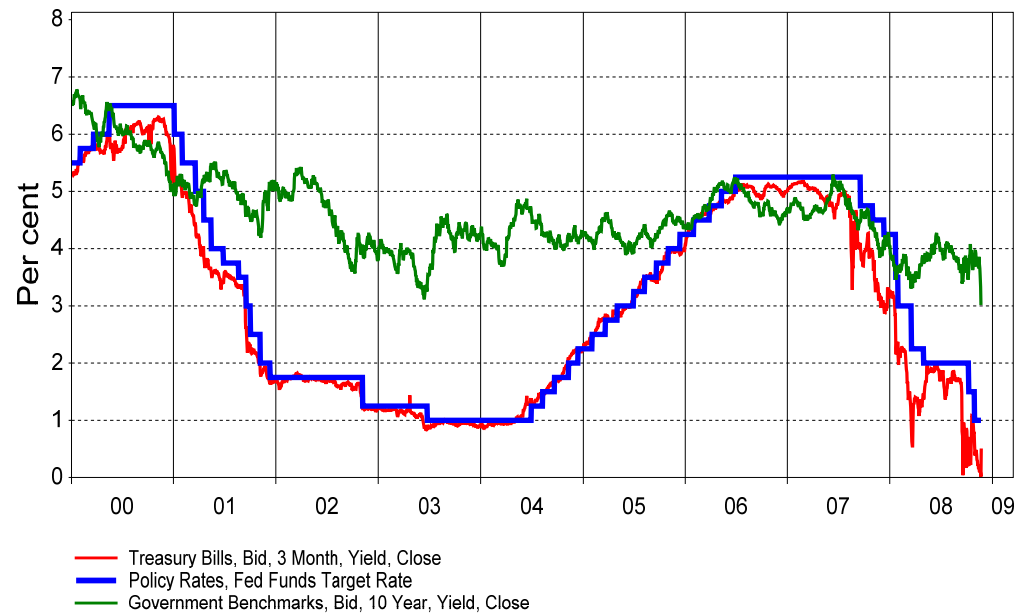
## Så sprekker boligboblen



**Burde Greenspan gjort noe tidligere?**

**Hevet den korte renten 17 ganger, men det hjalp lite.  
Lange renter (grønn kurve) ligger stille.**

USA - Interest rates



Source: Reuters EcoWin

→ **Lange renter holdes nede**

**Boligprisene stiger**

**Man låner på verdistigningen**

**Amerikanske regler: kan ikke hefte for boliglån  
enn med mer enn huset**

Relevant parallell er OPEC I i 1973/74.

Petrodollar resirkulert gjennom vestlige banker til u-land som ikke makter å betjene dem.

Denne gangen starter det hele med amerikanske huseiere som har problem med å betjene lånene.

Forgreinger globalt via finansmarkedakrobatenes øvelser.

**Når det begynner å svikte, avdekkes en generell alt for høy gjeldsgrad. Problem når banker og andre vil ha gjeldsgraden ned.**

## 2. Fra krise i finansmarkedene til krise i realøkonomien

The Economist's forecasts on GDP-growth

	<u>2008</u>	<u>4.apr 2009</u>	<u>11.apr 2009</u>
<b>USA</b>	<b>1,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,7</b>
<b>Japan</b>	<b>0,5</b>	<b>-5,3</b>	<b>-6,5</b>
<b>UK</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,5</b>
<b>Euro area</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,4</b>
<b>Norway</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>
<b>Kina</b>	<b>6,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>
<b>India</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>
<b>Russland</b>	<b>1,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>

**Banker og andre finansinstitusjoner trenger å styrke balansene, dvs. mer egenkapital relativt til utlån. ”Deleveraging” kalles det.**

**To alternativer**

- Redusere utlån
- Øke egenkapitalen

Hvordan vil Statens Finansfond virke?

***Samfunnsøkonomisk er det siste klart å foretrekke.***

## Tidligere kriser

**1930- årene, depresjon i USA varte i 43 måneder**

**BNP falt med 25%**

**Arbeidsledighet toppet seg på 25%**

**1973- 75, resesjon som varte i 16 måneder**

**BNP falt med 3%**

**Arbeidsledighet på over 8%**

**Har en fordel – lære av tidligere tiders erfaringer**



### 3. Tiltak for å møte krisen

#### USA

USA setter renten ned – mellom null og 0,25 %

TARP = 700 mrd. USD for å få finansvesenet på beina

Hva med bilindustrien? Behov for konkurs?

Obama med finanspolitiske pakke på nær 800 mrd. USD, som tilsvarer vel 5 % av BNP

**Grunnleggende spørsmål: Hva er egnet fordeling av bokføringsmessige tap?**

## Europa

- Felles mynt i Europa er fordel. Hva tror du ville hendt med ITL, DEM og FRF om vi fremdeles hadde hatt dem?

- Stabilitet – og vekstpakten, er den et hinder for kraftfull finanspolitiske respons? Neppe

- Norge: Finanspolitisk stimulans ( 20 mrd. kr)  
To ganger 50 mrd kr til bank- og finans.  
”Gullkort” for bedre likviditet i interbankmarkedet.

- Staten eier 34% av DnBNOR. Hva med ny emisjon her som styrker bankens egenkapital?

## Asia

- Kina med finanspolitiske stimulans på 14% av BNP over to år – 586 mrd. USD
- Subsidier til bønder i 14 provinser som kjøper TV, kjøleskap, vaskemaskin og mobiltelefon
- Setter renten stadig ned. Nå 1,22 prosent (3 mndr.)
- Mye å gå på
  - Overskudd på handelsbalansen
  - Overskudd på statsbudsjettet
- Styring på valutakurser
- Rom for kraftig økning i privat og offentlig konsum

## Men:

**Er den politiske stabiliteten i Kina  
avhengig av fortsatt økonomiske vekst?**

**CCP har levert imponerende økonomisk  
vekst i 30 år**

**Men fordelingen blitt stadig skjevere**

**Behov for offentlige velferdsordninger som  
gir mer trygghet og jevnere fordeling. Vil  
stimulere kineseres konsum**

## 4. Utsiktene fremover

- **Smertefull avmatning som vil vare en stund**
- **Bedre balanse på balansene til bankene, og kredittmarkedet vil fungere bedre. Spennende hva som vil skje i Norge her**
  
- **Stort spørsmål – hvor bærekraftig er finanspolitikken i gjeldstyngede land (som Japan, Italia, England og USA)?**
- **Hvordan vil rente- og valutamarkedene etter hvert utvikle seg. Når stiger renten? Når faller dollaren?**

## A long, hard slog

Peak-to-trough changes in severe financial crises\*

	Cumulative change, %	Duration, years
House prices	-36	5.0
Equity prices	-56	3.4
Unemployment <sup>†</sup>	7.0	4.8
GDP per person	-9.3	1.9

Percentage of years spent in banking crises

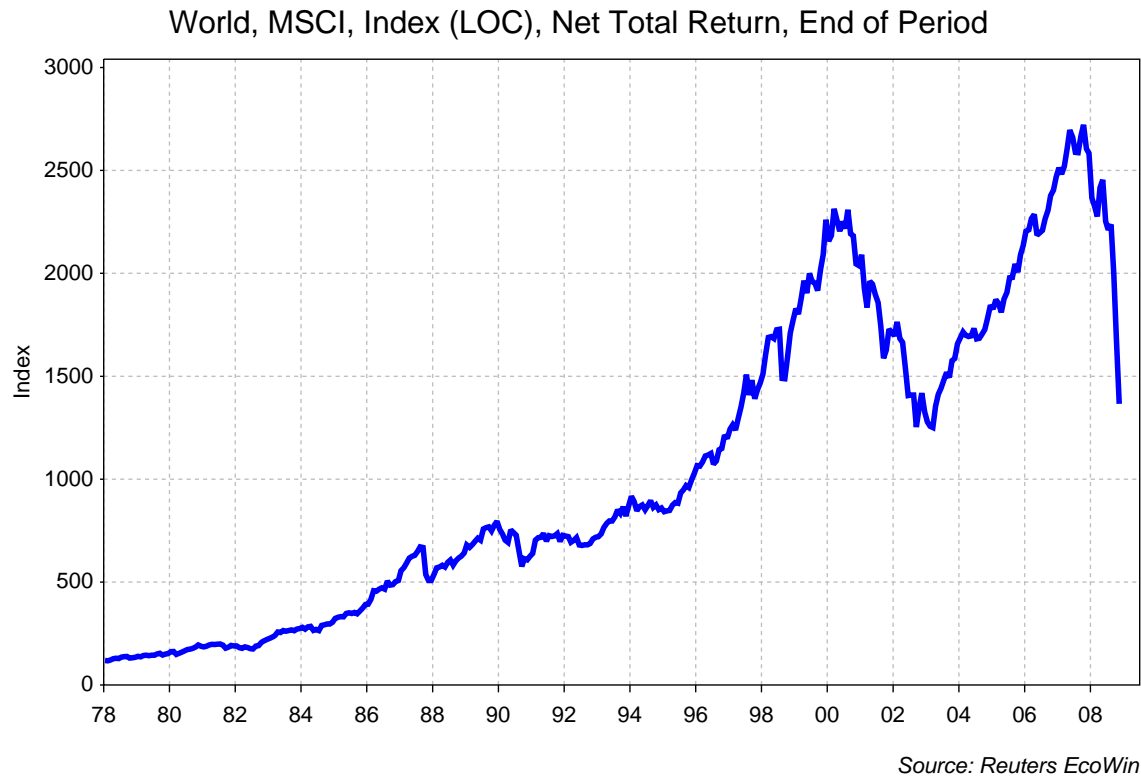
	Advanced economies	Emerging economies
Since 1800 or independence	7.2	8.3
Since 1945 or independence	7.0	10.8

\*Argentina (2001), Colombia (1998), Hong Kong (1997), Indonesia (1997), Korea (1997), Malaysia (1997), Philippines (1997), Thailand (1997), Japan (1992), Finland (1991), Sweden (1991), Norway (1987), Spain (1977), US (1929)

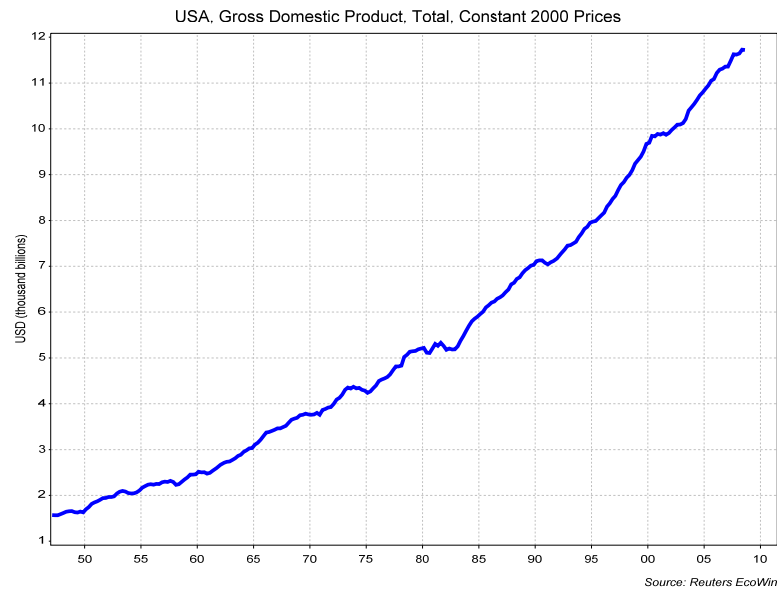
<sup>†</sup>Excludes Japan <sup>‡</sup>Percentage points, trough to peak

Source: Reinhart and Rogoff, *The Aftermath of Financial Crises*, 2009

## - Tendens til "mean reversion" i aksjepriser



# Trendvekst bestemt av tilbudssiden





## 5. Hvordan vil finanskrisen virke på arbeidsmarkedet?

- Dobling av antall arbeidsløse i Norge må påregnes. Men likevel et lavt tall sammenlignet med utlandet. Målet til Stoltenberg: Norge skal ha lavest ledighet. Ganske smart, egentlig
- Dårlig tider og folk tar mer utdanning. Bra for BI på kort sikt
- Arbeidsinnvandringen dempes. Men blir polakker som har jobbet en stund i Norge, værende? Nyter godt av norske trygdeordninger
- Mer eller mindre bruk av konsulenter og annen arbeidskraft som ikke er fast? Men ofte dyr

- Ting som er vanskelig å gjennomføre i gode tider, lar seg lettere gjennomføre i dårlige.  
Emmanuel Rahm, stabssjef til Obama: "You never want a serious crisis to go to waste"
- Aftenposten: Journalister har mistet 7-8 betalte feriedager, uten noen kompensasjon. Villigheten til å strekke seg større i dårlige tider
- Nye modeller i arbeidsmarkedet? Man deler på jobbene, og også på betalingen?
- Kreativ utnyttelse av det offentlige systemet?