

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

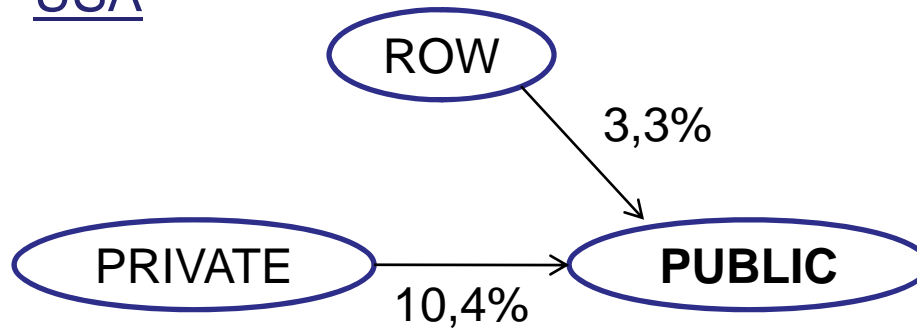
Bakgrunnen for krisen:

- 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.**

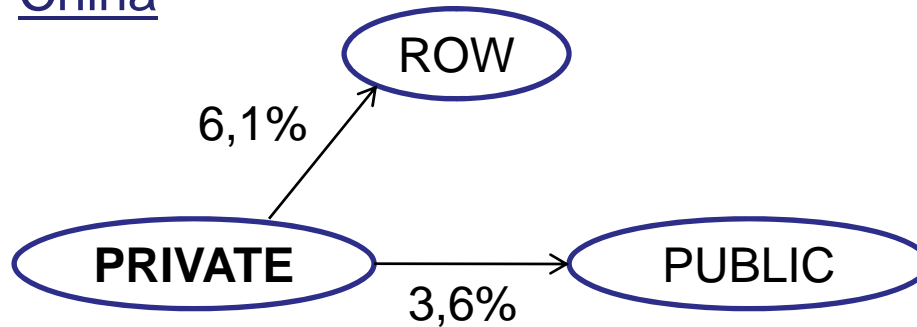
Makroøkonomiske ubalanser

USA



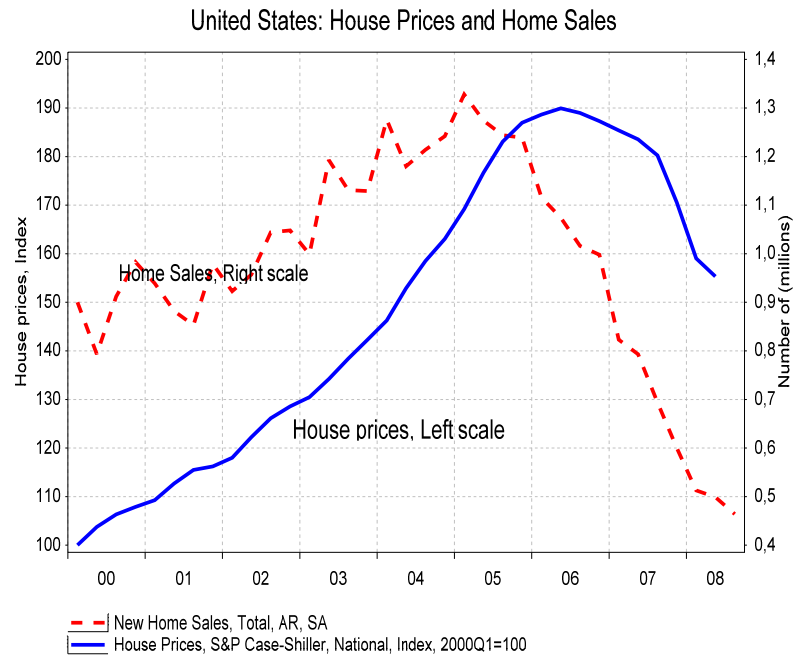
Staten låner 13,7%
av BNP i 2009

China



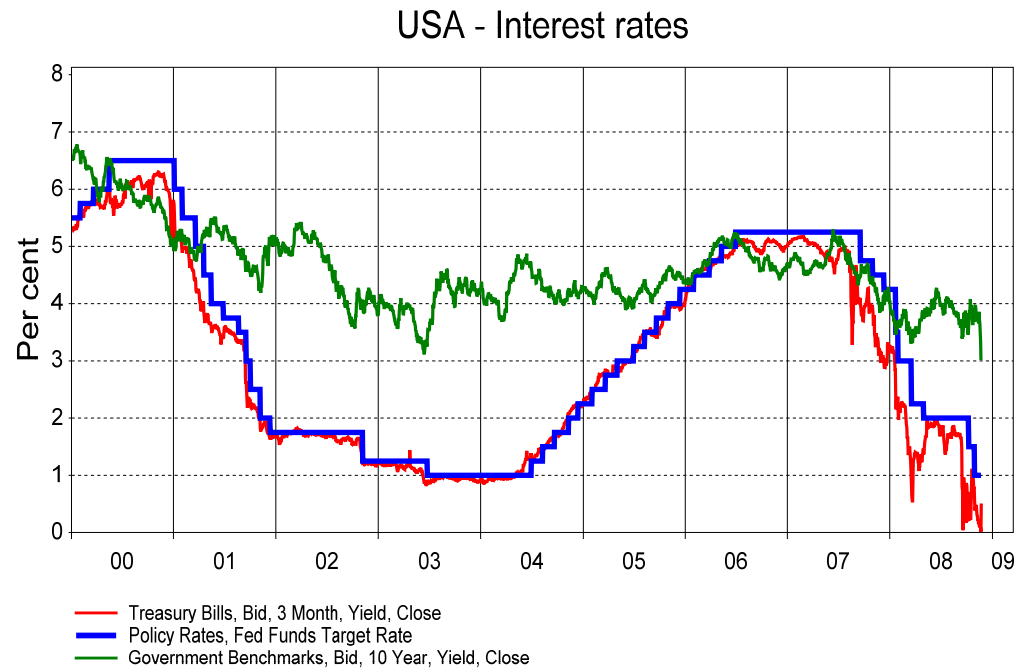
Private sparer 9,7%
av BNP i 2009

Så sprekker boligboblen



Burde Greenspan gjort noe tidligere?

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



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>
USA	1,4	-2,2	-2,7
Japan	0,5	-5,3	-6,5
UK	0,9	-3,1	-3,5
Euro area	1,1	-2,4	-3,4
Norway	2,5	-1,2	-1,2
Kina	6,8	6,0	6,0
India	5,3	5,0	5,0
Russland	1,1	-3,0	-3,0

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 [†]	7.0	4.8
GDP per person	-9.3	1.9

Percentage of years spent in banking crises

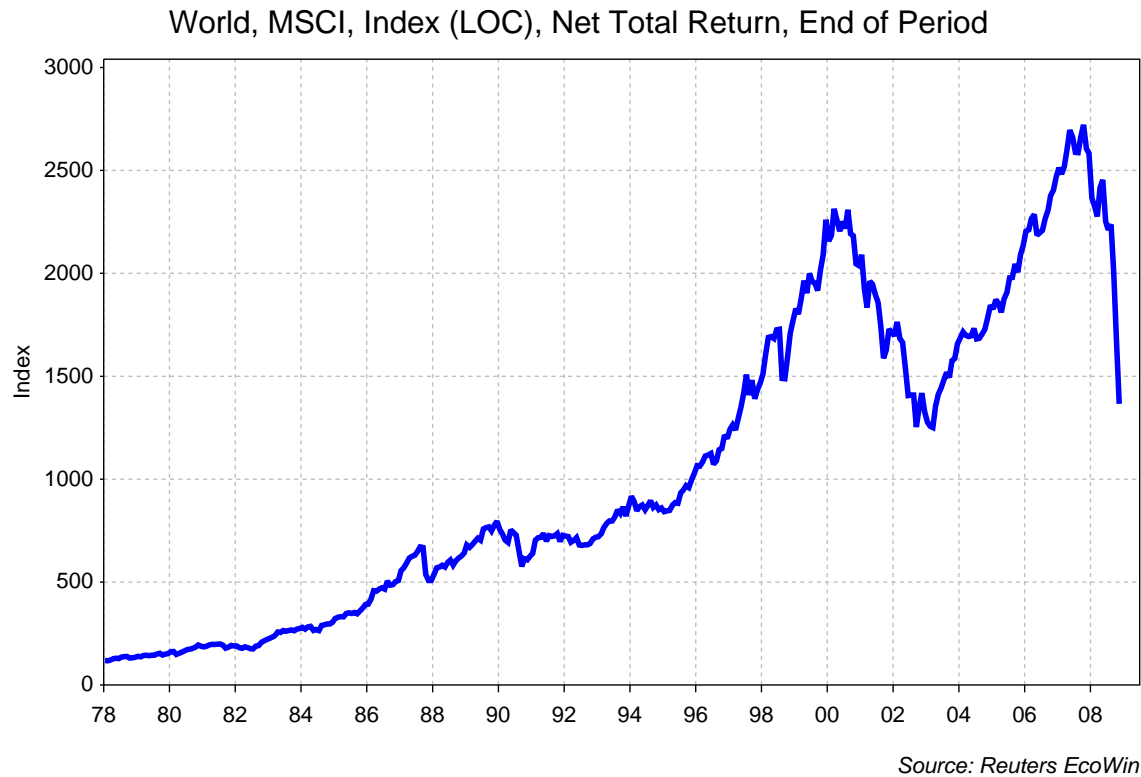
	Advanced economies	Emerging economies
Since 1800 or independence	7.2	8.3
Since 1945 or independence	7.0	10.8

*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)

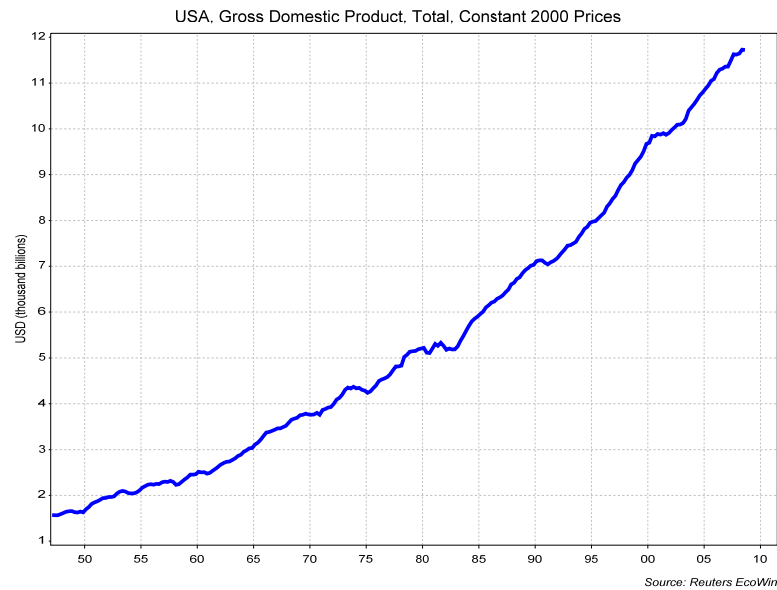
[†]Excludes Japan [‡]Percentage points, trough to peak

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?