

Stabilt eller robust?



Månedsbrev 01 2013

Robuste systemer er ikke alltid stabile. I håndteringen av finanskrisen har man vært altfor lite flink til å la banker gå konkurs. De som bør ta tap, tar dem ikke. Det kan skape problemer for et demokrati.

Arne Jon Isachsen

**Centre for Monetary
Economics (CME)**

Stabilt ELLER Robust? Er ikke det to sider av samme sak? Det stabile og robuste, går ikke det sammen som hånd i hanske?

Stabile ekteskap er ikke alltid robuste

”Nei, tenk at de ble skilt, de to som hadde slikt et stabilt og harmonisk ekteskap.” Hørt det før? Sagt det selv kanskje? Eller sågar erfart det selv?

”Du verden som de to tidvis er i tottene på hverandre, nærmest som hund og katt, men ekteskapet tåler det visst godt.” Her kommer aggresjon opp og forventninger som ikke innfris, frem. Man legger ting bak seg. Starter på ny frisk. Med blanke ark og fargestifter til. Forholdet er robust.

Om stabilitet skal prege hver time på dagen og hver dag i året, slipper ikke skuffelser og de vonde følelsene frem. Forholdet blir skjørt. Den lille tuen der litt lenger fremme i veien står i fare for å velte det store lasset.

Også i faget økonomi er det viktig å skille mellom stabilitet og robusthet. Etter min mening legger faget overdreven vekt på stabilitet og likevekt. Det gjelder for enhver pris å bringe økonomien tilbake til likevekt og å unngå korreksjoner og konkurser som nedgangstider ofte fører til.

Alan Greenspan la for mye vekt på stabilitet

Amerikansk pengepolitikk under Alan Greenspan, den forrige sentralbanksjefen, er et eksempel på dette. Hver gang det lå an til at nedgangstider eller kriser kunne oppstå, var Greenspan frempå med rentereduksjoner. Han ville lindre smerten, unngå konkurser, og sikre veksten. Men hva slags holdninger og vaner var Greenspan dermed med på å

fremelske i finansmarkedene? En overdreven villighet til risikotaking. Om ting gikk surt i det store, kunne man påregne at Greenspan satte renten ned. Tapene ble mindre, en del konkurser unngått, og den økonomiske veksten holdt oppe.

Høsten 2005, noen måneder før Greenspan skulle gå av som sjef for Fed, ble han hyllet av alle. Sannsynligvis den beste sentralbanksjefen noen gang, ble det sagt. Sjef-økonomen i Det internasjonale pengesfondet på den tiden, Raghuram Rajan, helte imidlertid malurt i begeret. Kanskje Greenspan i fremtiden vil bli kritisert fordi han bare tillot to nedgangsperioder i sine vel 17 år som sjef for Fed, hevdet Rajan. Det robuste ble fortrent av det stabile. En skjørhet fikk bygget seg opp i det amerikanske bank- og finansvesen.

Den 16. september 2008, ved konkursen til investeringsbanken Lehman Brothers, ble det klart at Rajan hadde sett tingene klarere enn de andre. Greenspans forklaring eller unnskyldning i ettertid var basert på antakelsen om at eierne av bankene ville passe på sine interesser. Greenspan innså ikke at ledelsen i de store bank- og finanshusene hadde makten. Og at den på sin side hadde incentiver til enorm risikotaking. Gikk det bra, cashet lederne inne eventyrlige bonuser. Gikk det dårlig – som det til sist gjorde – ble det aksjonærenes og skattebetalernes problem, som det til sist ble.

”Tenk om den kreativiteten som har vært utvist for å unngå at banker går konkurs, hadde vært anvendt for å lage ordninger for ryddige konkurser?”

Samme tabben i euroland

På den andre siden av Atlanterhavet – nærmere bestemt de 17 EU-landene som har euro som felles mynt – har man tilsvarende overfokusert på det stabile til forkleinelse for det robuste. Hellas fikk altfor lenge låne altfor mye altfor billig. En euro er en euro, sa man i markedet, og forlangte ikke noe særlig i påslag i rente om låntaker var den greske stat og ikke den tyske. Inntil det smalt. En euro var ikke lenger en euro. Spørsmålet om hvem låntakeren var, ble med ett sentralt. Og greske statsrenter spratt opp til både fem- og ti-ganger'n de tyske.

De som hadde lånt ut billig til dårlige betalere, lå an til å få seg en smekk. Men nei, Den europeiske sentralbanken (ECB) og andre gode krefter grep inn. "Om Hellas ikke kan betjene sin statsgjeld, vil tyske banker gå konkurs", var omkvedet. Så la dem det, mente noen. Skriv aksjekapitalen ned til null. Og la långivere som har finansiert uvettig bankvirksomhet, få svi. Eventuelt også vanlige innskytere om de har flere penger i banken enn det beløpet myndighetene garanterer.

Selv om aksjonærene taper alt, og långivere til banken taper mye, kan virksomheten i banken fortsette, med staten som midlertidig eier. Dette er den norske modellen fra vår egen bankkrise tidlig på 1990-tallet. Om en konkursrammet bank ikke er så stor, kan dens aktiva og passiva, etter nødvendige nedskrivninger, eventuelt tas over av en større og mer solid bank.

Danmark har gjort rett – Irland feil

I Danmark har flere banker gått konkurs. Hyl og skrik. Den Danske Bank – danskenes finansielle flaggskip – mistet kredittverdighet. Gikk med i dragsuget. Inntil markedet etter kort tid så nyansene. Storbanken Danske var

solid, og fundingkostnadene falt ned til det riktige nivået. Den jevne danske fikk seg en leksjon i hva aksjer er til for. Og er mer bevisst hvor han har sine innskudd om midlene er store nok.

Mens myndighetene i Danmark tillot bankkonkurser der aksjonærer, långivere og innskytere alle tapte, valgte myndighetene i euroland, godt hjulpet av kapitalmarkedets godt betalte lobbyister, å tre støttende til. Reddet dem som burde ha tatt konsekvensene av konkurser.

Irland er i så måte verst ute. Her har myndighetene garantert for at alle långivere til irske banker blir holdt skadesløse. Tapene som långiverne burde ha tatt, veltes over på irske skattebetalere. Det er helt urimelige.

Ryddige konkurser er helt sentralt

Tenk om den kreativiteten som har vært utvist for å unngå at banker går konkurs, hadde vært anvendt for å lage ordninger for ryddige konkurser? Tap ville vært tatt tidligere. De som stod for misèren, ved å gi for billig utlån, ville måttet ha båret konsekvensene av egen atferd.

Otmar Issing, tidligere sjeføkonom i ECB, advarer på det mest bestemte at Den europeiske sentralbanken skal kjøpe statsobligasjoner slik at de som gav lånene, ikke tar tapene.

I kjølvannet av finanskrisen har vi fått et lappeteppes av ordninger som skyver tapene rundt. I et foredrag nylig advarte Raghuram Rajan mot en utvikling der de mektige og smarte dytter tapene over på de mindre mektige og mindre smarte. Demokratiet kan komme i fare når de som har forårsaket tapene og evner å bære dem, snor seg unna, hevder Rajan.

Kongsberg Våpen – en suksessfylt nedleggelse

I 1987 var den statlige norske bedriften Kongsberg Våpen på randen av konkurs. Det endte med akkord der mange banker – også utenlandske – måtte ta tap. Det hadde de ikke ventet. Var ikke KV en statlig bedrift? Jo. Burde ikke staten ta over gjeld som bedriften ikke maktet å betjene? Nei. Man må holde seg til reglene. Eierne hefter med innskutt egenkapital. Punktum. Norske så vel som utenlandske banker ble sure. Men det er ingen grunn til at spillets regler fravikes.

KV ble lagt ned. Ny kapital kom på bordet, og ny næringsvirksomhet, basert på kompetansen hos de ansatte, vokste frem.

Konkurs er fravær av stabilitet. Men konkurs er nødvendig om økonomiske systemer skal være robuste. Tap blir tatt. Virksomheter legges ned. Men etter noen tid kommer ny virksomhet til.

Hvordan er ekteskapet ditt?

Lever du i et stabilt ekteskap? For stabilt? Sleng igjen døren med et smell neste gang du blir skikkelig sint. Så får du se hvor robust forholdet er.

11. januar 2013

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>