

# HVA SKAL BANKER VÆRE?

Arne Jon Isachsen  
Seminar i Sparebankforeningen  
31. oktober 2013



**BI**

- 1. Utviklingen av bank- og finansvesen de siste tre-fire tiår**
- 2. Noen ubehagelige sannheter om bank- og finansvesenet**
- 3. Hva slags reguleringer trenger finansmarkedene og hvordan få dem på plass?**
- 4. Hva om finansfolk fikk bestemme trafikkreglene?**



# 1. Utviklingen av bank- og finansvesen de siste tre-fire tiår

*"The purpose of finance is to serve the real economy".* Punktum

## Oppgavene til bank og finans

- Bankene skal *ta imot innskudd fra allmennheten*
  - La korte innskudd bli lange utlån
- *Låne ut midlene* som de tar i mot, eller selv låner opp.
  - Velge rette låntakere og prise utlånene riktig.
- *Sørge for betalingsformidlingen.*
- *Omsetning i annenhåndsmarkedet.*
- *Omfordele risiko*

I USA stod finansvesenet for åtte prosent av BNP i 2010, mot bare tre prosent i 1950. Enorm vekst i omfang og inntekter. Er det bra?

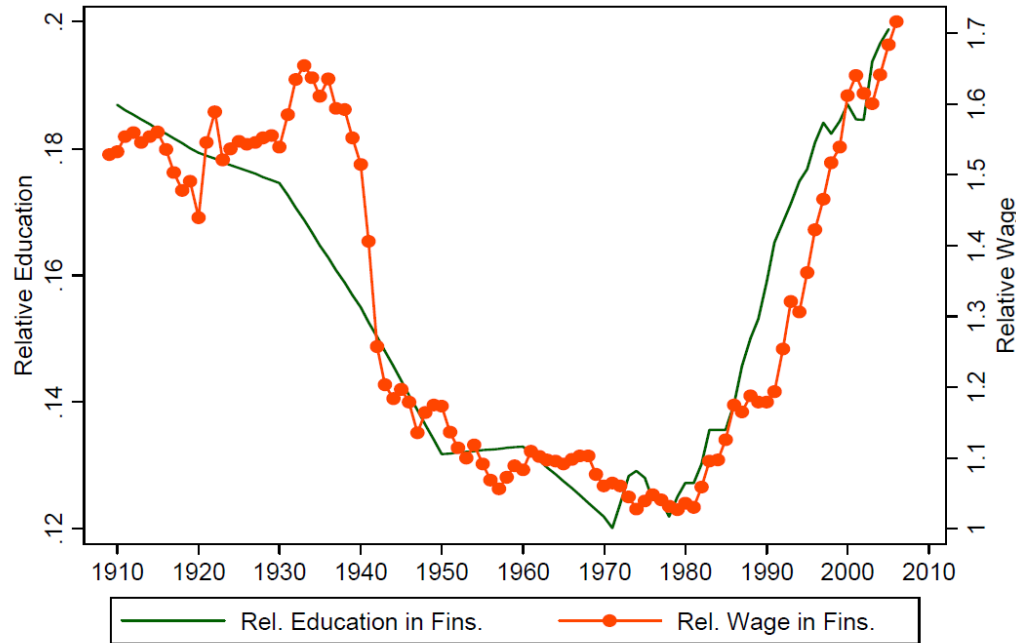
## Kritiske røster

I juli 2011 startet Finance Watch..

Annen nyskaping: INET – Insitute for New Economic Thinking.



Figure 1: Relative Wage and Education in the Financial Industry



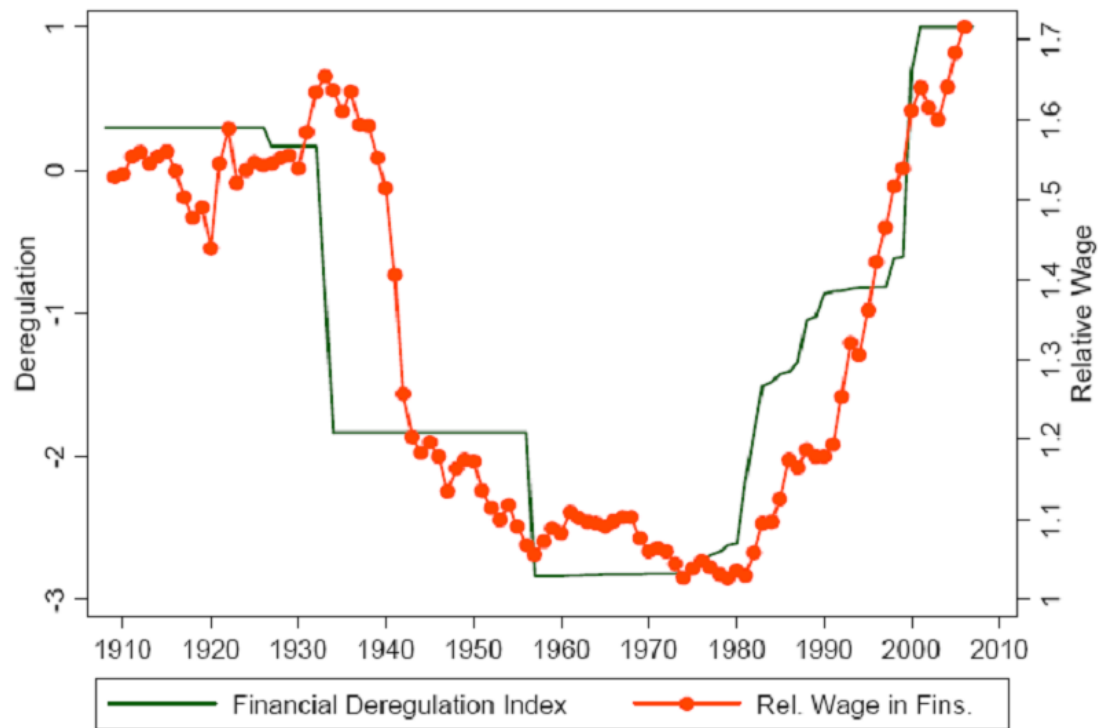
Source: Philippon and Reshef (2009)

Relativ lønn og relativ utdannelse går sammen.  
Høy alternativkostnad for samfunnet når så mange smarte i finans?

***Journal of Economic Literature, september 2003, Kaushik Basu:***  
*Fysisk sterke tar fra de fysisk svake, ikke lenger akseptabelt.*  
*Men å lure andre er greit. Fordi "Outwitting seems to be fair game."*



Figure 2: Relative Financial Wages and Financial Deregulation



Notes: Wages are computed from the Industry Accounts of the U.S., from Kuznets (1941), and from Martin (1939). The relative wage is the ratio of Fins to Non Farm Private wages. See the text for the definition of the deregulation index.

Source: Philippon and Reshef (2009)

Deregulering og mulighetene for å lure andre øker.  
Finans trekker til seg smarte folk.

*"Bankers are supposed to be safe – not smart".*



## Paul Volcker sine vurderinger

Hva *gjør* finansielle innovasjoner?

Nobelprisvinner i økonomi, sentral aktør innen ”financial engineering”:

*”...it moves around rent in the financial system – and besides, it’s a lot of intellectual fun.”*

Om de ”vidunderlige innovasjonene” i finansmarkedene har Volcker dette å si:

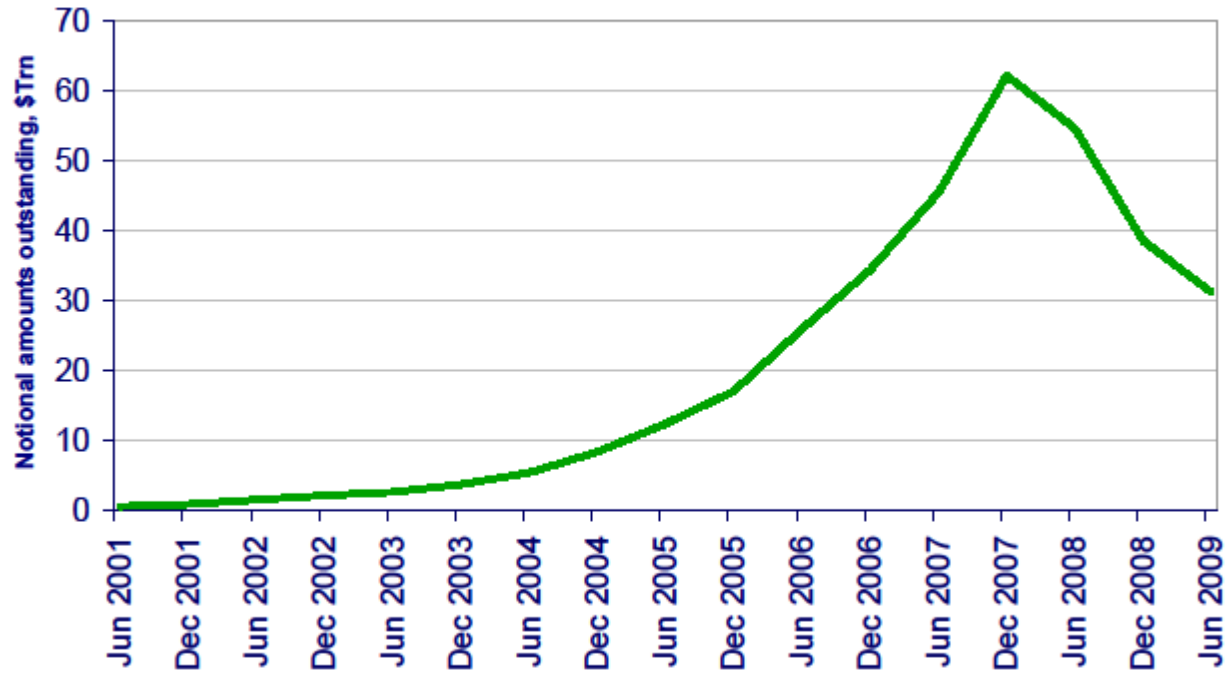
*”... credit default swaps and collateralized debt obligations ... took us right to the brink of disaster. Were they wonderful innovations that we want to create more of?”*

”Jeg vet ikke om noe hendte som med ett gjorde finansielle innovasjoner til noe essensielt for økonomisk vekst.” Undrer Volcker.

Hvilken innovasjon i bank- og finansvesen har samfunnet hatt størst nytte av? ATM svarer Volcker – Automatic Teller Machine – eller minibank på norsk.



## Global credit derivatives outstanding



Source: ISDA Market Survey



Kilde: Turner, A., «What Do Banks Do? What Should They Do?», CASS Business School, 17th March 2010.

## Sjeføkonomen i IMF så hva som kom

Jackson Hole, november 2005, Raghuram Rajan:

*"Perhaps Chairman Greenspan should be faulted for allowing only two mild recessions during his tenure."*

Rajan om viktige endringer:

- Tekniske fremskritt (Verdipapirisering, HFT, quants)
- Deregulering (Glass-Steagall borte i 1999)
- Institusjonelle endringer (Inflasjonsstyring)

Resultatet:

- Mange vet ikke hva slags risiko de selv sitter på.
- Generelt ble risiko kraftig underpriset
- Mange trodde den var diversifisert bort.

Fikk rett – en finanskriser var under utvikling.

.





## Solow – man må SE nøye på sakene

Finansteori *opptatt av hvordan aktørene i modellene som de utvikler, vil te seg.*

Robert Solow, lett det er å undervurdere betydningen av "keen observation and shrewed generalization". Og legger til, "there is a lot to be said in favor of staring at the piece of reality you are studying and asking, just what is going on here?"

Ikke nok å finpusse på DSGE-modeller der aktørene er rasjonelle, informasjonen god, og beslutningene av en slik karakter at ingen angrer på noe etterpå.

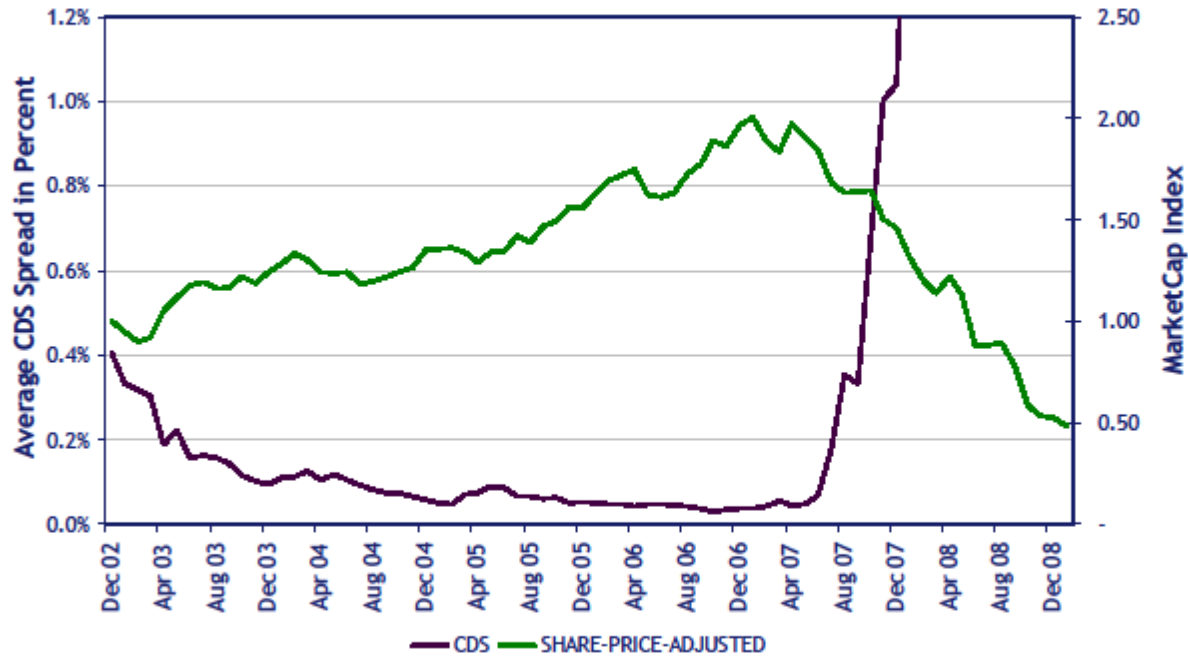
"Tail risk", sjansen for tap er liten, men der tapet – om det inntreffer – er betydelig. Normalfordeling – som forutsatt i modellene – gjelder ikke.

Det klassiske eksemplet her er salg av Credit Default Swaps (CDS).  
Som førte AIG i uløkke

.



# Financial firms' CDS and share prices



Source: *Moody's KMV, FSA Calculations*

Firms included: Ambac, Aviva, Banco Santander, Barclays, Berkshire Hathaway, Bradford & Bingley, Citigroup, Deutsche Bank, Fortis, HBOS, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Morgan Stanley, National Australia Bank, Royal Bank of Scotland and UBS.

CDS series peaks at 6.54% in September 2008.



Kilde: Turner, A., «What Do Banks Do? What Should They Do?», CASS Business School, 17th March 2010.

## John Kay: Fra "trust" til "trading" – og tilbake?

John Kay lager en utredning om *egenkapitalmarkedene* i Storbritannia (juni 2012).

*Her er behov for endringer i kulturen.*

Finansmarkeder består av en samling løfter.  
Tillit må til for at slike markeder skal fungere.

Folk lar seg motivere av mer enn penger.  
Kultur og normer har også betydning for atferd.  
Politimestere i Norge får bonus. Hvor lurt er det?

**Hensikten med aksjemarkedet er å gi avkastning til dem som sparer i aksjer, og å forbedre ytelsene til selskapene.**



Warren Buffet som den henimot ”perfekte investor”.  
Langsiktighet og grundige analyser.

Hvilke finansielle tjenester og instrumenter trenger han?  
Det meste utover dette – av liten verdi?

Husk hva Nobelprisvinner sa til Volcker:

” .... it’s a lot of intellectual fun.”

Et ytterpunkt: Nye finansielle produkter må godtas før de kan  
markedsføres, på linje med hva som skjer med legemidler.

MEN: Fratar dermed aktører friheten til å inngå avtaler som de selv vil.



## Adair Turner, sjefen for Storbritannias finanstilsyn:

*"Some financial activities...far from adding value in some complex though difficult to understand fashion, in fact created financial instability and produced economic harm."*

I 2010 stod "trading" – hovedsakelig i obligasjoner og valuta, med tilhørende derivater – for hele 80 prosent av overskuddet til de store bankene.



## Professor ved Stanford strammer opp bankene

Josef Ackermann: Mer egenkapital vil begrense bankenes evne til å yte lån.  
Egenkapitalgraden har ikke noe med utlån å gjøre.  
Egenkapitalen har med funding av banken å gjøre.

Professor Anat R. Admati tar videre tak i påstanden mange kommer med om at banker *må* ha en avkastning på egenkapitalen på minst 15 prosent.  
Hvor tar de dette fra?  
Ingen som investerer i aksjer, har rett på noen lovet avkastning.

Professor Admati ser ingen grunner til *ikke* å øke EK-krav til bankene kraftig.



## Litt om HFT

Ved *high-frequency trading (HFT)* gjør man bruk av kraftige datamaskiner og avanserte regneregler eller algoritmer for handel på børs.

Den 6. mai 2010 falt aksjemarkedet i USA med nesten ti prosent på få minutter. HFT bidrog til ukontrollert salg av aksjer. Fallet ble raskere og dypere.

HFT gir skinn av å bedre likviditeten i markedet, men realiteten er det motsatte.

Finance Watch oppsummerer det hele slik:

*“Due to its very trading pattern, HFT has the natural, mechanical and systematic effect of distorting securities prices away from their fundamental values.”*

Hvorfor tillate HFT?

Selv The Economist har begynt å tvile.



## Investeringer i råvarer – eller bare ren spekulasjon?

Uttrykket ”å investere i råvarer” er misvisende.  
Man har ikke noen som helst tanke på å ta i varene.  
Det hele er et null-sum-spill.

”Litt” spekulasjon i råvaremarkeder er bra.  
Det gir mer likviditet og et ryddig prisbilde for fremtiden.

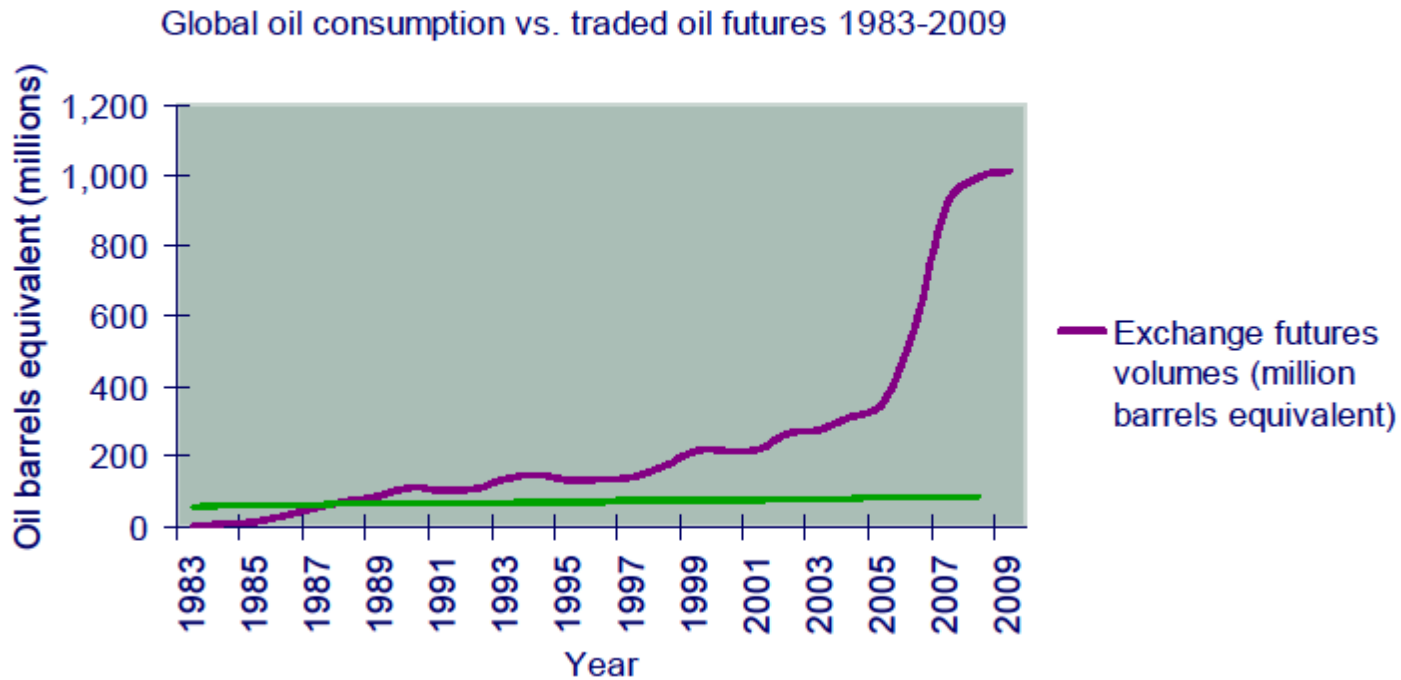
I mai 2011 hevdet sjefen for ExxonMobile, Rex Tillerson, at prisen for olje basert burde ligge på 60-70 dollar pr. fat. Og ikke over hundre dollar.

*”The reason it’s above \$100 a barrel, Tillerson explained, is due to the oil majors using futures contracts to lock in current high prices, and speculation that is engineered by high-frequency trading of quantitative hedge funds.”*





# Increased trading activity relative to real economy: Oil



Source: NYMEX



Kilde: Turner, A., «What Do Banks Do? What Should They Do?», CASS Business School, 17th March 2010.

Brutale prisøkninger på matvarer i 2008 og 2011 har trolig sammenheng med spekulantenes tunge inntreden i fremtidsmarkeder for matvarer. Og også med økende produksjon av etanol, til erstatning for bensin.

Hvorfor tillate omfattende spekulasjon i råvaremarkeder der det hele egentlig går på å gjette på fremtidsprisen?



## Sammenfatning

### Finansmarkeder er til for helheten – ikke for seg selv.

Når de street-smarte går sammen med de matematisk-smarte, og byråkrater og politikere lar seg imponere av alle pengene de smarte tjener, får vi det vi har fått. Et finansvesen helt ute av proporsjoner.

Akademikerne med sine fjerne modeller, har også et ansvar å bære.



## 2. Noen ubehagelige sannheter om bank- og finansvesenet

### Økonomi er ikke fysikk

”Mål alt målbart og gjør det ikke målbare målbart”, sa fysikeren Lord Kelvin.

Utenkelig at alle relevante forhold lar seg måle i økonomien, fremholder Friedrich Hayek (1974). Økonomer som stiller som krav at teorien de utvikler kun skal ha med parametre som lar seg måle, synes selv de er meget ”vitenskapelige”.

Forhold som ikke kan måles, ser man glatt bort fra.  
En fiksjon fester seg; nemlig at det som ikke er målbart, er heller ikke relevant.

”Mål alt målbart og glem resten”.



En type tabbe er denne:

Man godtar en falsk teori fordi mye data er tilgjengelig, og dens "vitenskapelighet" virker imponerende. Og avviser en gyldig forklaring fordi det tallmessige grunnlaget for den ansees for dårlig.

Hayek oppsummerer det hele slik:

*"I prefer true but imperfect knowledge, even if it leaves much undetermined and unpredictable, to a pretence of exact knowledge that is likely to be false."*



## Strukturerte produkter – hvem skjønner dem?

I norske banker tidlig på 2000-tallet fikk den enkelte medarbeider budsjetter for salg av ”strukturerte produkter”. Betydning for avlønningen.

Men forstod *kunden* hva produktet gikk ut på? I mange tilfeller, åpenbart ikke. Heller ikke *bankfolk* som solgte disse produktene skjønte dem.

Men *styremedlemmene* i bankene da, de forstod vel hva disse nye produktene gikk ut på? Nei, sier Paul Volcker, og utdyper det slik:

*” I have been on boards of directors, and the chance that they are going to understand these products that you are dishing out, or that you are going to want to explain them to them, quite frankly, is nil.” (Wall Street Journal, 14 December 2009.)*

I etterkant ble mange strukturerte produkter enten forbudt, eller forbudt markedsført overfor vanlige folk.

Hvorfor ble ikke slike produkter forbudt på et tidlig tidspunkt?  
Fordi ”outwitting” andre er vanskelig å forby?



## Passivisering av kunden

Hvorfor skal man handle alle finansielle tjenester på samme sted?

Før: Inntil 60 – 70 prosent av takst som førsteprioritets pantelån. Egne foretak gav annenprioritet til høyere rente.

Nå: Alt på ett sted. Tettere binding mellom store finanshus og den enkelte kunde. Man skifter bank sjelden. Det svekker konkurransen. Og bankene tjener mer penger.

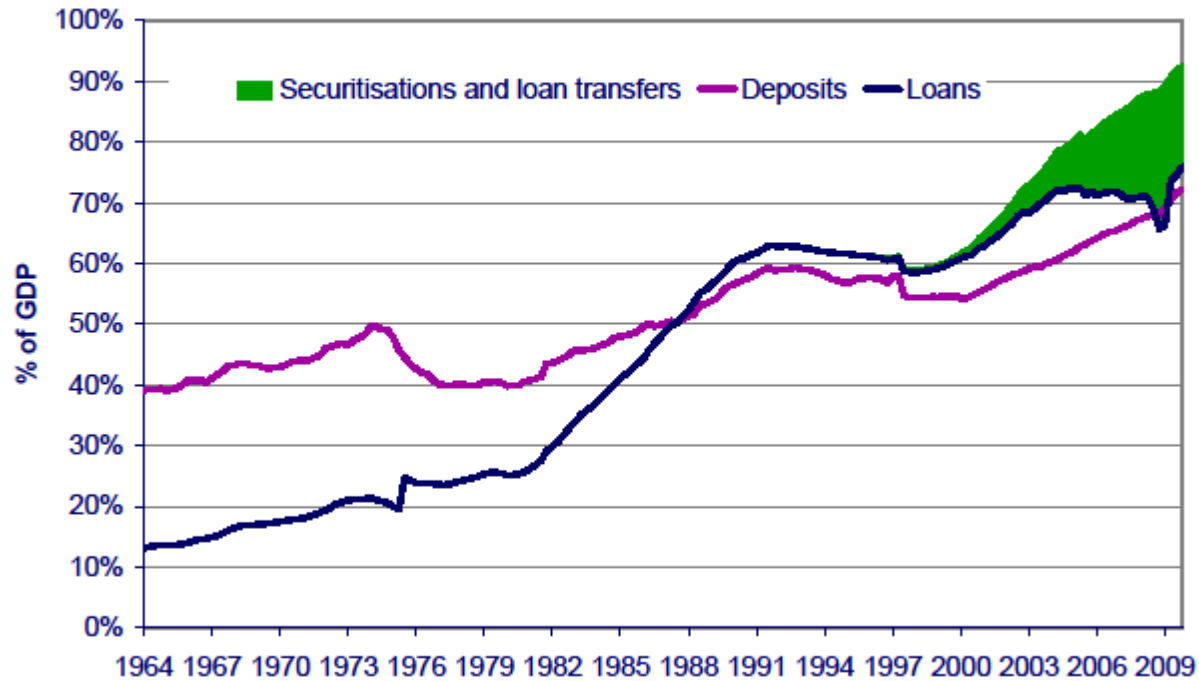
Vanskeligere for myndighetene å regulere store finanshus. Driver med intern kryssubsidiering av hensyn til markedsandeler. Store banker som dominerer og er temmelig like, gir en sårbar helhet.

Professor Peter Hahn ved Cass Business School i London legger til grunn at folk velger bank på samme måte som vannverk. Man tar det som er i nærheten.

Regulering av banker bør ligne på regulering av vannverk og andre "utilities". Vekt på kvalitet, sikkerhet og kostnadseffektivitet.



## Household deposits and loans: 1964 – 2009



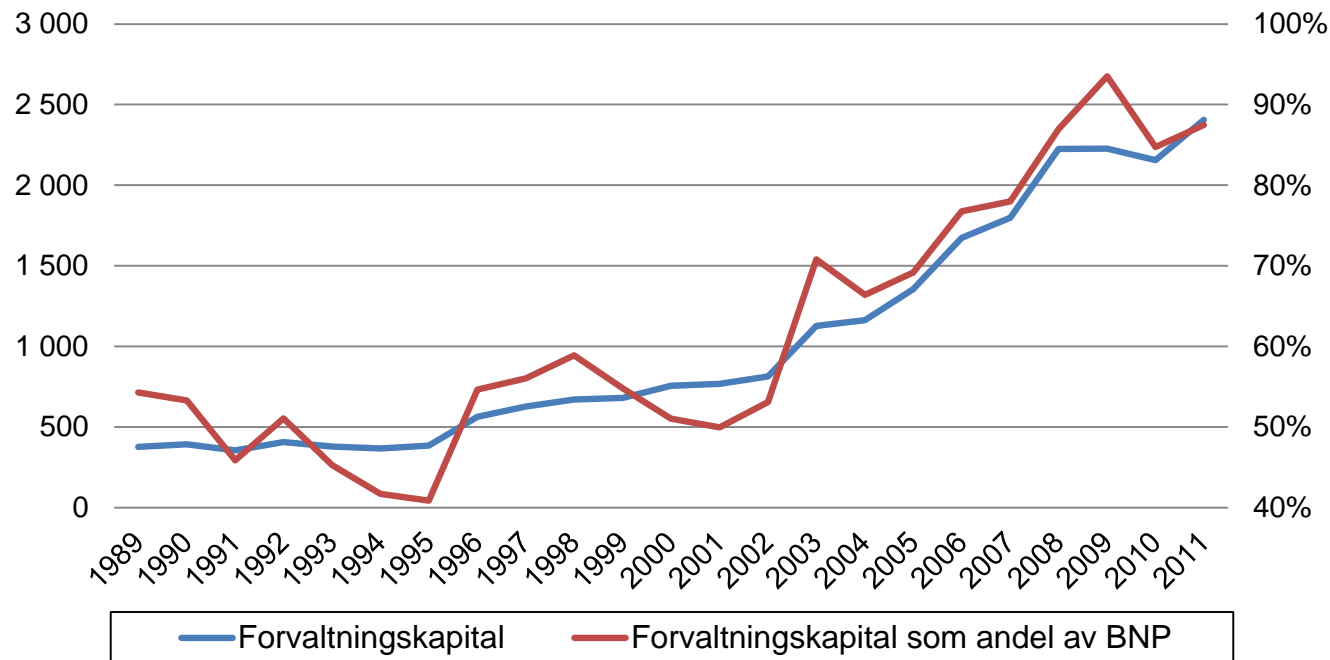
Source: Bank of England, Tables A4.3, A4.1



Kilde: Turner, A., «What Do Banks Do? What Should They Do?», CASS Business School, 17th March 2010.

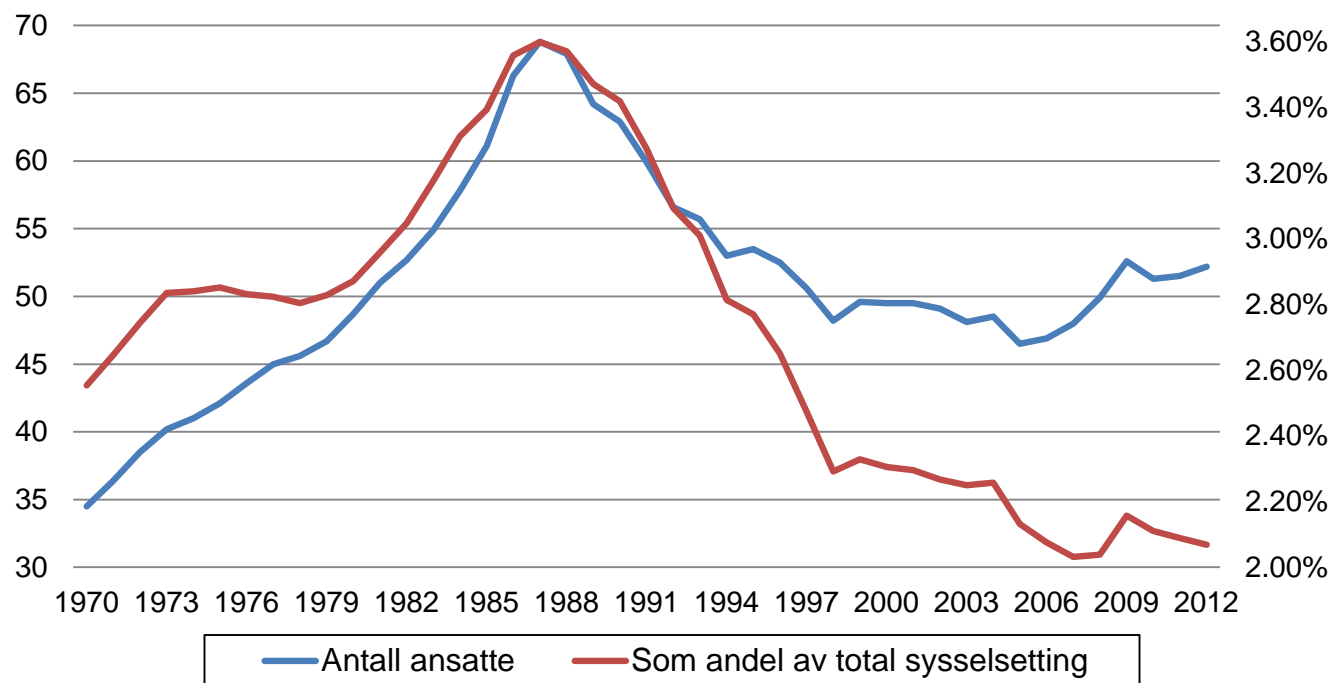


## Forretningsbankers forvaltningskapital (i milliarder)



Kilde: SSB, Bankenes sikringsfond

## Antall ansatte i "Finansierings- og forsikringsvirksomhet" (i tusen)



Alan Greenspan, interviewed by Gillian Tett in FT,  
26 October 2013:

«In the 1940s it (finance and financial insurance) was 2 per cent of GDP – now it is up to 8 per cent. But it is a phenomenon not indigenous to the US – it is everywhere . . . . .»

« . . . . So you have to ask; why are the non-financial parts of the economy buying these services? Honestly, I don't know the answer . . . . .»

«. . . . We need to make sure that the services that non-financial services buy are not just ersatz or waste.»



### 3. Hva slags reguleringer trenger finansmarkedene og hvordan få dem på plass?

Hvorfor går arbeidet med nye regler for bank og finans så tregt? Og hvorfor holdes fokus på mer av det samme – mer avansert risikostyring, og flere og mer detaljerte reguleringer – når dette ikke er veien å gå?

#### Hva vi har hatt, og hva vi har fått

Glass-Steagall Act av 1933, skiller mellom investeringsbanker og forretningsbanker.

Risikofylt finansvirksomhet kan investeringsbanker drive med.

Vanlig bankinnskudd kunne bare forretnings- og sparebanker tilby.

Garantert av FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation).

McFadden Act av 1927 – og ”interstate banking” forbudt.

Man unngår ”excessive concentration of financial power”.



I 1999 forsvant Glass-Steagall – vanlig banker kunne drive med risikofylte aktiviteter. Ikke nødvendig med strenge reguleringer siden det ikke var noen kriser. Noen år tidligere ble ”interstate banking” tillatt.

I 1990 hadde de tre største bankene i Amerika 10 prosent av samlet forvaltningskapital. I 2007 satt de på hele 40 prosent.

I september 2008 gikk investeringsbanken Lehman Brothers konkurs. Det som ikke skulle skje, skjedde. Finanskrisen er et faktum. Situasjonen lignet den i oktober 1929.

Glass-Steagall loven av 1933 for er på 37 sider. Dodd-Frank fra 2010 er på 848 sider.

Finanskrisen fulgt opp med i Storbritannia, den såkalte Vickers Committee. Og i EU med Liikanen-rapporten.



## Basel 1, 2 og 3

Basel 1 (1988) på 30 sider – enhetlig regelverk for bank- og finansvesen i alle land. Blyant og papir for å beregne kapitalbehovet til en bank. Et kvarters tid og 8-10 beregninger. Reglene var robuste og enkle.

Basel 2 (2004) på 347 sider. Syv risikokategoriene utvidet til mer enn 200.000. Krever mer enn 200 millioner beregninger for de største bankene.

Gjennomsiktigheten blir mindre når kompleksiteten blir større. Markedets disiplinerende funksjon svekkes.

Etter hvert fikk bankene lov til å bruke egne modeller for slike beregninger. Kompliserte modeller som leverer eksakte beregninger, er skumle saker.

Basel 3 (2011) på 616 sider er nå under implementering. Kompleksiteten større enn noen gang. Bankvesenet i Europa, 70.000 årsverk for å følge opp de nye reglene.

For norske sparebanker kan alt arbeide som Basel 3 krever, bety kroken på døra.



## Andrew Haldane i Bank of England er skeptisk

Er dette veien å gå? Et stadig mer komplekst system som møtes med stadig mer komplekse regler. Nei, mener Andrew Haldane, som er sjef for finansiell stabilitet i Bank of England.

”You do not fight complexity with complexity”.

Tre prinsipper for reguleringsmyndighetene

- La regelverket være enkelt.
- Legg vekt på å unngå katastrofale utfall.
- Ha helheten for øyet.

Glass-Steagall tilfredsstill disse tre kriteriene godt.

Bedrer å regulere strukturen, enn atferden til aktørene.

Basel 2 er basert på finstyring på kort sikt.  
Som bygger opp til katastrofe på lang sikt.



## Den grunnleggende utfordringen: Too Big To Fail (TBTF)

- Banksjefen bestemmer incentivene.
- Asymmetrisk – med på opptur, ikke på nedtur.
- TBTF og funding sikret.

Resultat: Høy leverage. Sjansen for at banker blir store og vaklende, øker.

Hvordan håndtere TBTF?

- La dem ikke bli så store "in the first place".
- Forlang nok egenkapital.
- "CoCos" og "bail-ins", og banken må bruke egen balanse ex ante.

"CoCos", eller "contingent convertible instruments. Skape marked for dem ved bonus i form av konvertible instrumenter. Og dividende i "CoCos".

Om halvparten av bonus og dividende i britiske banker for perioden 2000-2006 i form av "CoCos", og ville bankene hatt nok egenkapital da krisen kom.

Forslaget kan virke radikalt. Men er det ikke, mener Haldane: *"Nothing could be less radical than returning to banks, and banking risk, to the market."*





## Er egenkapital dyrt?

Egenkapital er dyrere enn fremmedkapital. Men når egenkapitalandelen stiger, vil lånerenten synke. De to effektene virker i motsatt retning. Kapitalstrukturen, dvs. fordelingen mellom egenkapital og fremmedkapital, spiller ingen rolle for de samlede kapitalkostnadene.

Det følger av Miller-Modigliani-teoremet.

**MEN:** Fordi noen banker er så store at myndighetene ikke vil tillate konkurs, får de låne til bedre vilkår enn de burde. Noen eksempler i Norge?



## Hva skjer fremover?

De som har ansvar for reguleringer, må skjerpe seg.

Tenke selv.

Ikke la seg overtale av finanslobbyen.

Kostnadene enorme ved finanskriser.

Mange land har BNP under nivået fem-seks år tilbake i tid.

Og så skal man krangle om tre eller fire prosent uvektet egenkapital i bankene?

Latterlig – og komplett uforståelig.

- La uvektet krav til egenkapital i finansinstitusjoner være på 10-12 prosent.
- Lag system med vekting i tillegg.
- Og også krav basert på likviditet.

Forby utbetaling av dividende inntil kravene er innfridd.

La bonus ble gitt i "CoCos" som Andrew Haldane anbefaler.



## 4. Hva om finansfolk fikk bestemme trafikkreglene?

I trafikken skal vi flytte personer og varer fra A til B.

I finans skal vi flytte penger eller kapital fra A til B.

### Sikkert, enkelt og robust

I trafikken er et sikkert og robust system helt sentralt.

Det er allment forstått og akseptert.

Greit at fartsgrenser skal gjelde likt for alle.

Gir gjennomsiktighet – lett å sjekke



## Lobbyistene kommer ....

Men hva ville folk med erfaring i lobbyvirksomhet for finans sagt?

En Porsche trenger 5 sekunder for å komme fra null til hundre km/t.

En VW Passat trenger 12 sekunder.

Klart at en Porsche må kunne drive med mer forbikjøring.

Klart at kapitalkrav på gjeld til den greske staten bør være mindre enn på utlån til norsk boligeier. (Eller var det motsatt?)

Ulike fartsgrenser er vel også rimelig?

Med 80 km/t trenger en personbil 35 meter før den står stille.

Et vogntog trenger 49 meter.

Da burde vel personbiler ha lov til å holde tilsvarende høyere fart?



## ... og snart fastsetter man reglene selv

Dess kortere bremselengde, dess større toppfart vil man tillate.  
En ny modell BMW der fabrikanten gir sine opplysninger.  
Og på det grunnlag selv bestemmer fartsgrensen, blir vel det neste.

Det gir incentiv til å utvikle bedre teknologi for bremsing.  
En klar gevinst for trafikksikkerheten i samfunnet.



## Trafikkreglene enkle – hvorfor ikke slik i bank og finans?

Ingen setter spørsmålstegn ved målet om en sikker og robust trafikkavvikling. Reglene er enkle. De er forstått og allment akseptert. De gjelder likt for alle.

I finansverden har særinteresser klart å overkjøre helhetens interesser. “Outwitting” considered a fair game.

Resultatet er stadig tilbakevendende bankkriser. Med enorme kostnader.

Hvorfor er argumenter som er urimelige i trafikken, helt ”comme if faut” i finansverden?

***”The purpose of finance is to serve the real economy”***

