



UNIVERSITY
OF OSLO

Finanskrisen – årsaker og konsekvenser

Steinar Holden
Økonomisk institutt, UiO
<http://folk.uio.no/sholden/>
Pensjonistuniversitetet
12. mars 2009

2009



UNIVERSITY
OF OSLO

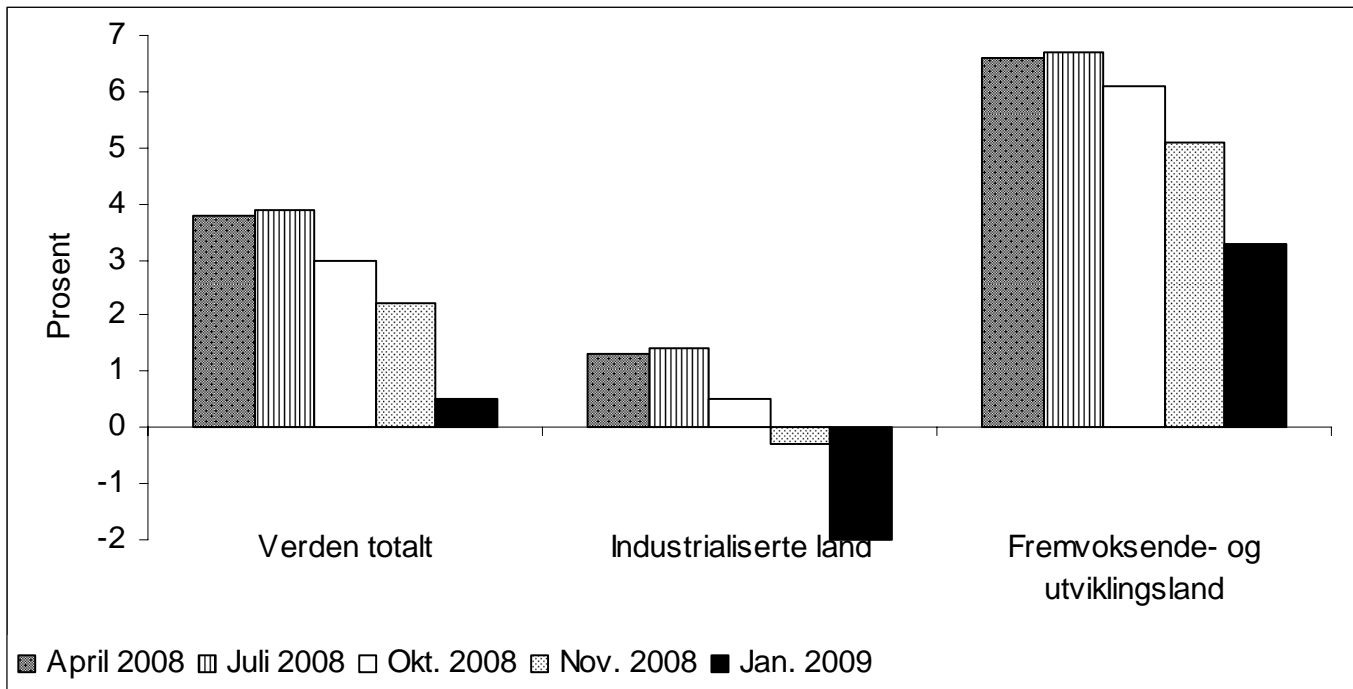
Veikart

- . Makroøkonomiske ubalanser
- . Svakheter i finansmarkeder og regulering
- . Finanskrisen utvikler seg
- . Finanskrisen gir realkrise
- . Myndighetenes tiltak
 - .Finansmarkedene
 - .Penge- og finanspolitikk
- . Historiske erfaringer fra finanskriser
- . Lærdommer – hva bør forbedres?

2009



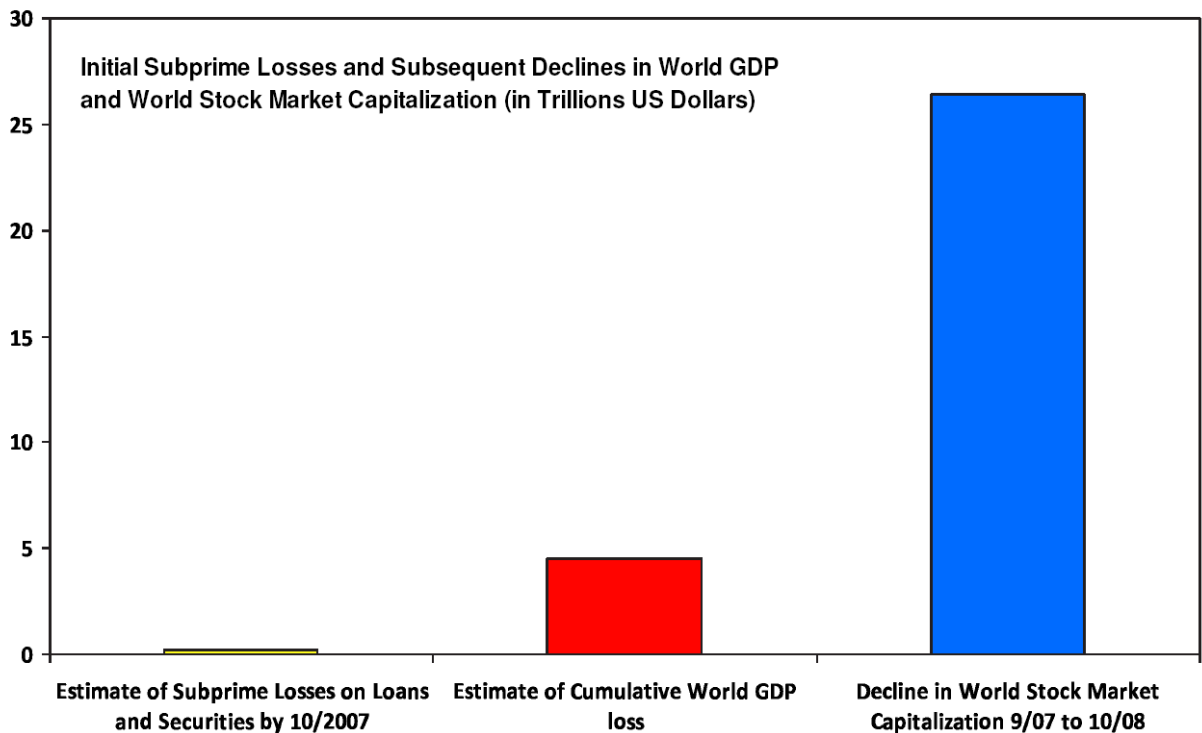
Vekstanslag for 2009, gitt på ulike tidspunkt (Kredittilsynet/IMF)



2009



Krisen forsterkes



2009

Source: IMF Global Financial Stability Report; World Economic Outlook November update and estimates; World Federation of Exchanges.



Skogstad Aamo: Ikke bare "Bad luck"

- . Hermod Skånland: bankkrisen 1990-93:
"Bad banking, bad policy and bad luck".
- . Den internasjonale krisen 2007-2010
skyldes ikke *"bad luck"*.
- . *"Bad banking"*, subprimelån, videreselges.
- . *"Bad policy"* - lav rente ga boligbobler
- . *"Bad regulation"*
 - . halvparten av amerikanske kredittmarked uten kapitalkrav og banktilsyn
 - . datterselskap (SIV's mv) av banker i mange land ikke inkludert i regnskap og kapitalkrav

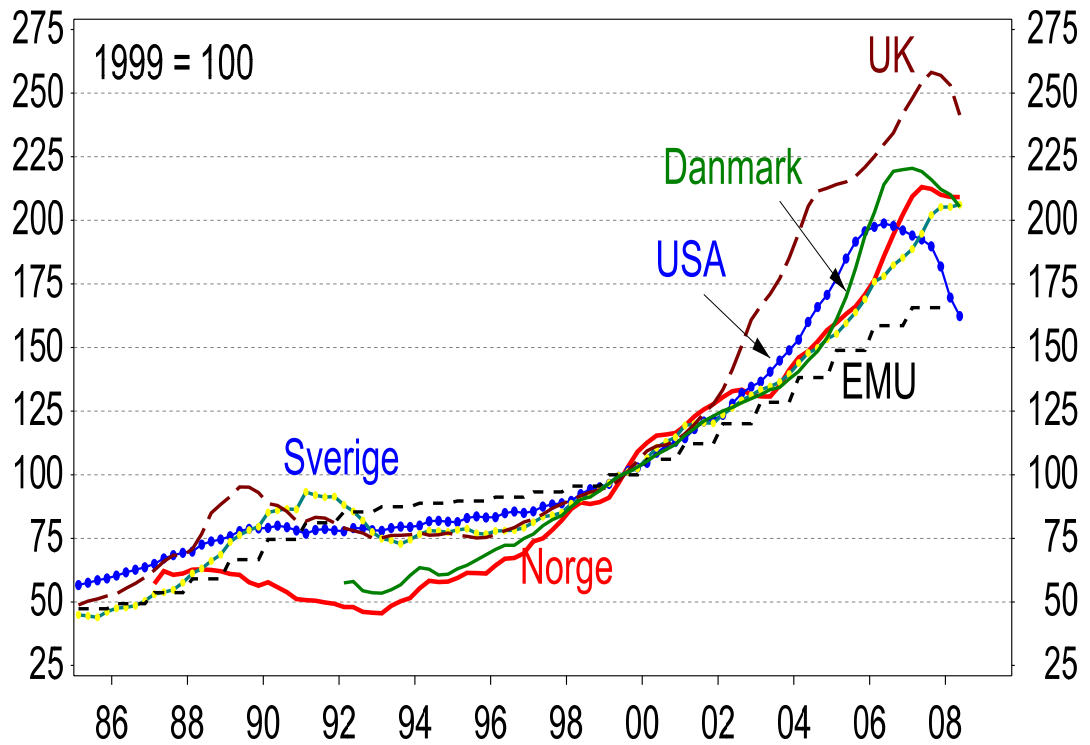


Bakgrunn for krisen - makroøkonomi

- . Makroøkonomiske ubalanser
 - . Høy sparing i bl.a. i Kina, Japan, Tyskland
 - . Store lån i USA, Storbritannia, Spania, m.fl
- . God økonomisk vekst i verden, men lav inflasjon pga billig import fra lavkostland
 - . Sentralbankene satte lave renter 2002-2005
- . God vekst og lave renter ga
 - . Sterk vekst i formuespriser
 - . "Search for yield"



Boligpriser



Source: EcoWin, First Securities

2009



Bakgrunn for krisen - finansmarkeder

- Sterke profittmotiv i finanssektoren
- Utvikling av nye finansielle produkter
- Svakheter i måling og styring av risiko
- Incentivbasert avlønning, med bonus for oppside, men ikke straff for nedside
 - Sterk vilje til å ta risiko
- Måling av avkastning i forhold til risiko ga søk etter nye muligheter
 - "halerisiko" – vinn litt 9 av 10, tap mye 1 av 10
- Flokkmentalitet – ikke gjør det dårligere enn andre

2009



Subprime – boliglån i USA

USA Subprime

% av boliglån, beholdning



.Pantelån til husholdninger med svak økonomi

- Ofte gitt gjennom agenter, som har fått provisjon etter antall tegnede lån

.Forenklet kredittvurdering

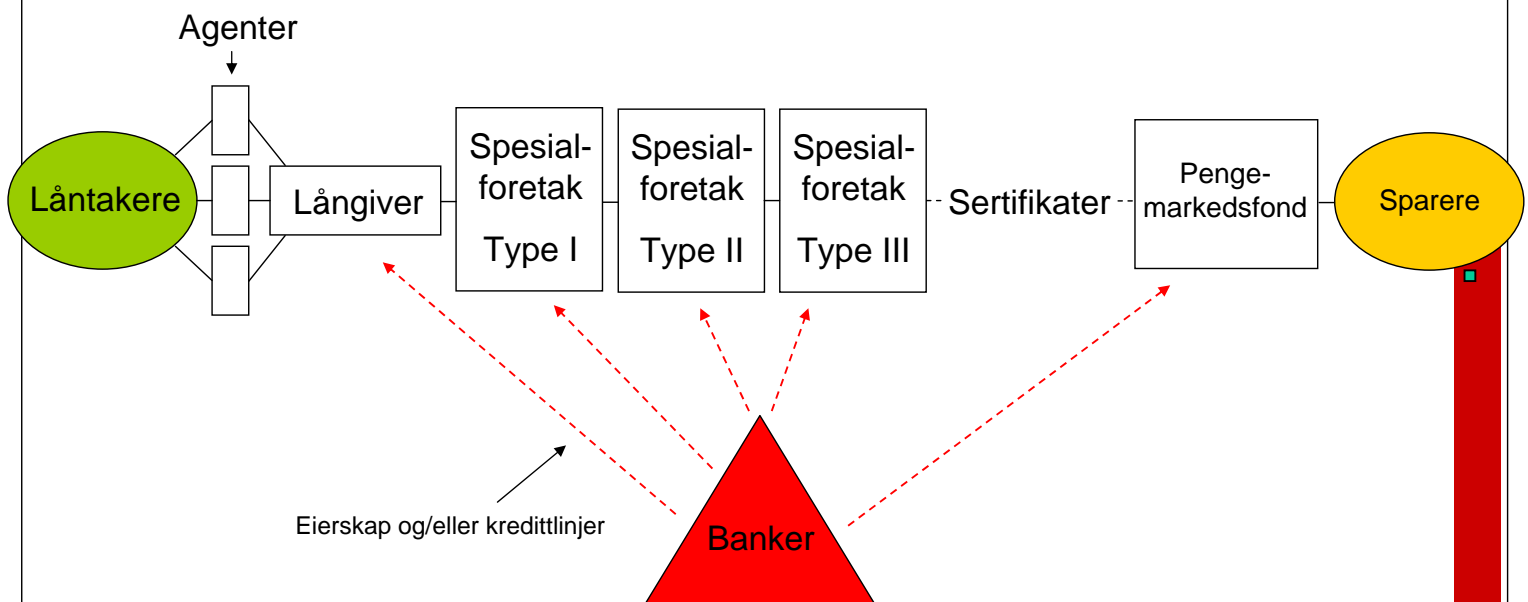
- Ofte basert på kundens opplysninger

.Avdragsfrihet og lave rentebetalinger i startfasen

2009



Det amerikanske boligmarkedet





Bakgrunn for krisen – finansmarkeder og regulering

- Kredittvurderingsselskaper
 - .Undervurdering av risikoen
 - .Dårlig håndverk eller dårlig moral?
- Kredittforsikring
 - .Uten tilstrekkelig kapitaldekning
- Svakheter i regulering og tilsyn
 - .Store deler ikke underlagt regulering og tilsyn
 - .Prosyklisk
- Spredning over hele verden
- Lav egenkapitalandel
 - .Liten evne til å tåle tap



Investeringsbankene

- I USA er banktilsyn og kapitalkrav knyttet til banker som mottar innskudd fra allmennheten.
- Investeringsbankene
 - . Finansiert ved innlån i markedet
 - . Var ikke underlagt kapitalkrav og banktilsyn, selv om virksomhetene var systemviktige.
 - . Fordoblet sin virksomhet fra 2003 til 2007
- Vanlige banker låner ut 10-15 ganger sin egenkapital, investeringsbankene over 30 ganger egenkapitalen.
- Kaupthing, Glitnir og Landsbanki hadde preg av investeringsbanker, mye innlån fra markedet. Northern Rock lav innskuddsdekning & mye lån.



Reguleringer – USA versus Norge

USA

- Omtrent halvparten av finansmarkedet utenfor kapitalkrav/finanstilsyn, inkl investeringsbankene
- Har et sterkt oppsplittet tilsyn – to føderale banktilsyn, og delstatsansvar for forsikring og mindre banker.
- "Treasury" har ikke samordningsmyndighet.
- Verdipapirtilsynet (SEC) regnes som gode på atferd men lite opptatt av soliditet – og helt uavhengige av de andre.

Norge

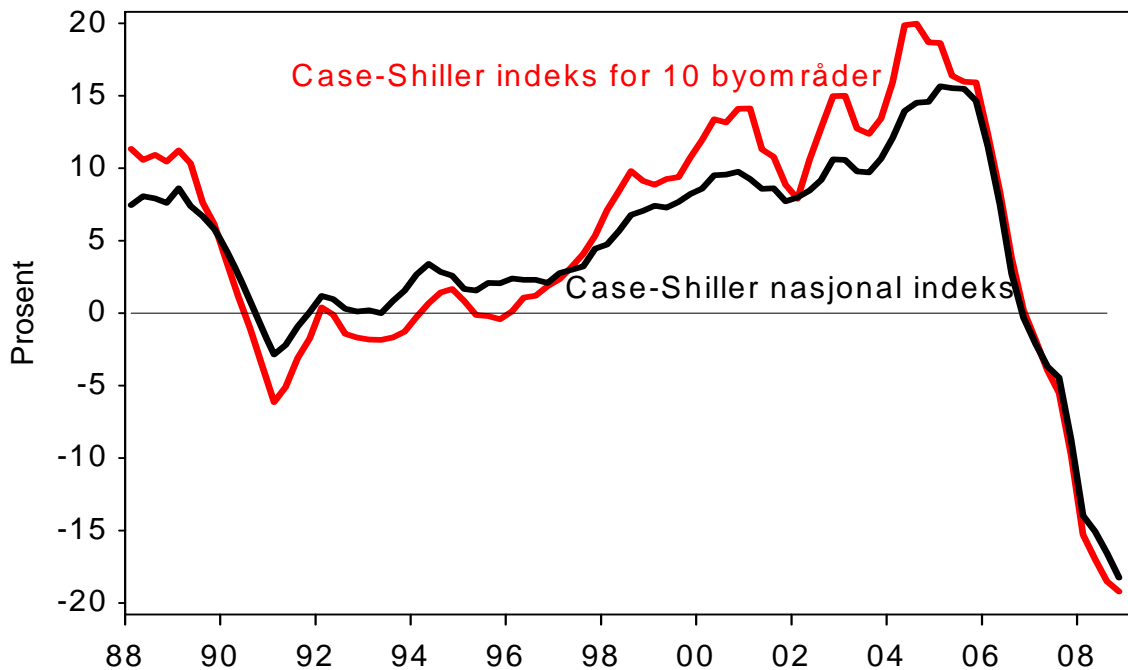
- I Norge omfatter finansreguleringer, kapitalkrav og finanstilsynet **alle** deler av finansmarkedet.
- Kredittilsynet er tilsyn for hele finansmarkedet – bank, forsikring og verdipapirmarked.

2009

14



Boligprisvekst i USA 1988 - 2008. Årsvekst.



Årsvekst i 4. kvartal 2008 for 10 byområder: -19,2 prosent

Kilde: Reuters EcoWin

2009

15



Finanskrise forsterkes

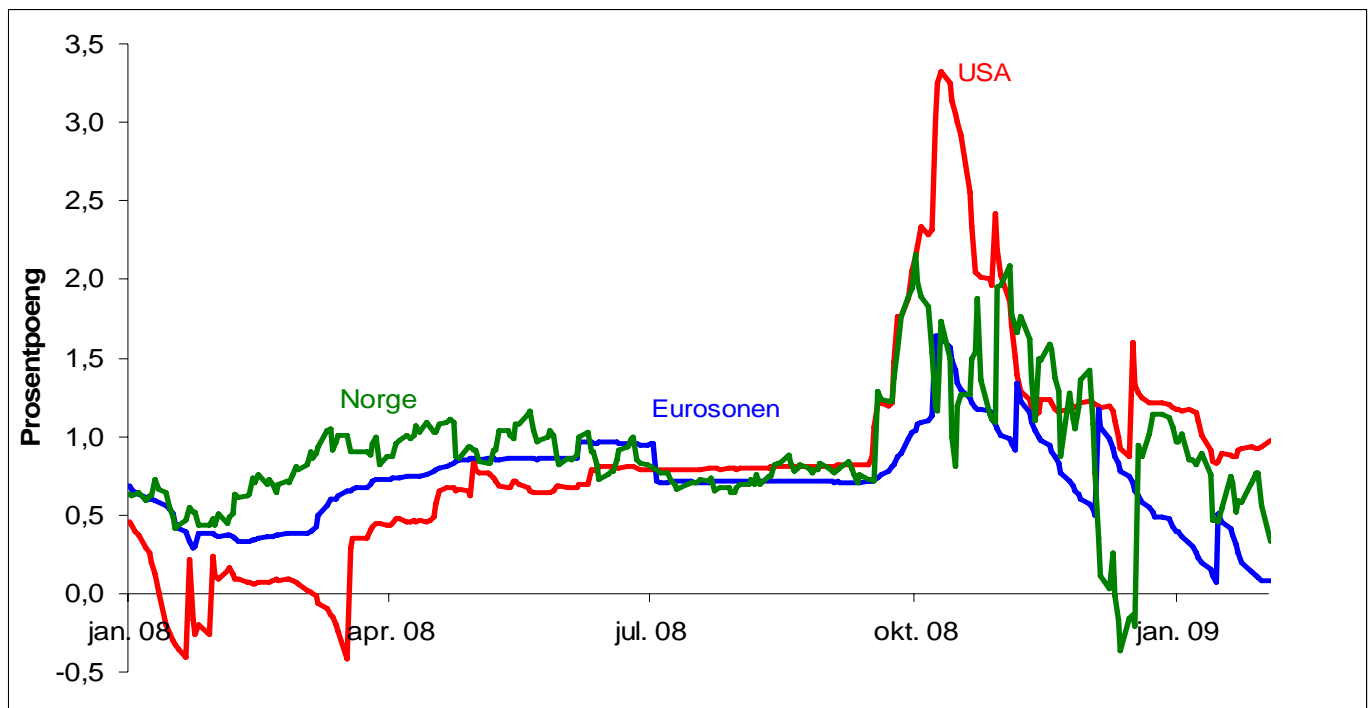
- Tap på dårlige lån, og frykt for nye tap
- Likviditetskrise
 - Banker og finansielle foretak må selge verdipapirer
 - Salg fører til lavere priser, og nye tap
 - Markedene fungerer ikke
- Tilsvarende ved soliditetsproblemer
 - Nedgradering av papirer og institusjoner
 - Prosyklisk atferd og regulering
- Endogen risiko – vanskelig å forutse

2009



Forskjell 3-mnd pengemarkeds- og styringsrenter

1. januar 2008 – 2. februar 2009. Prosentpoeng



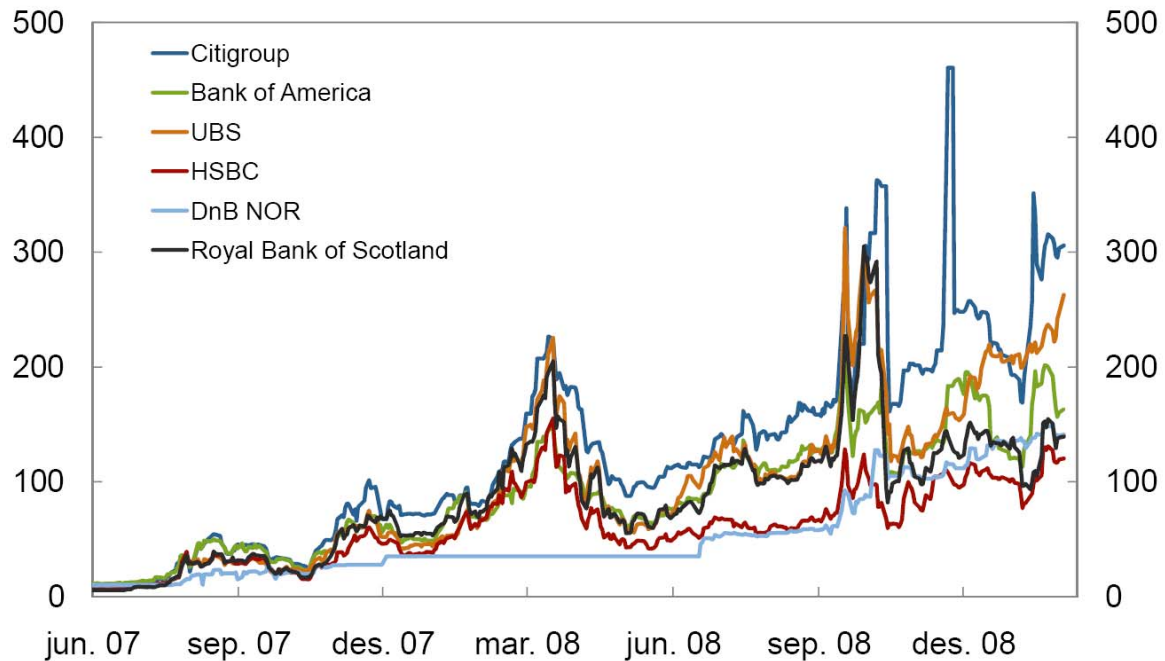
2009



Pris på sikring mot kreditrisiko

Store internasjonale banker. 5-årige CDS-priser. Basispunkter

1. januar 2007 – 2. februar 2009



Kilde: Bloomberg

NB NORGES BANK

2009



UNIVERSITY
OF OSLO

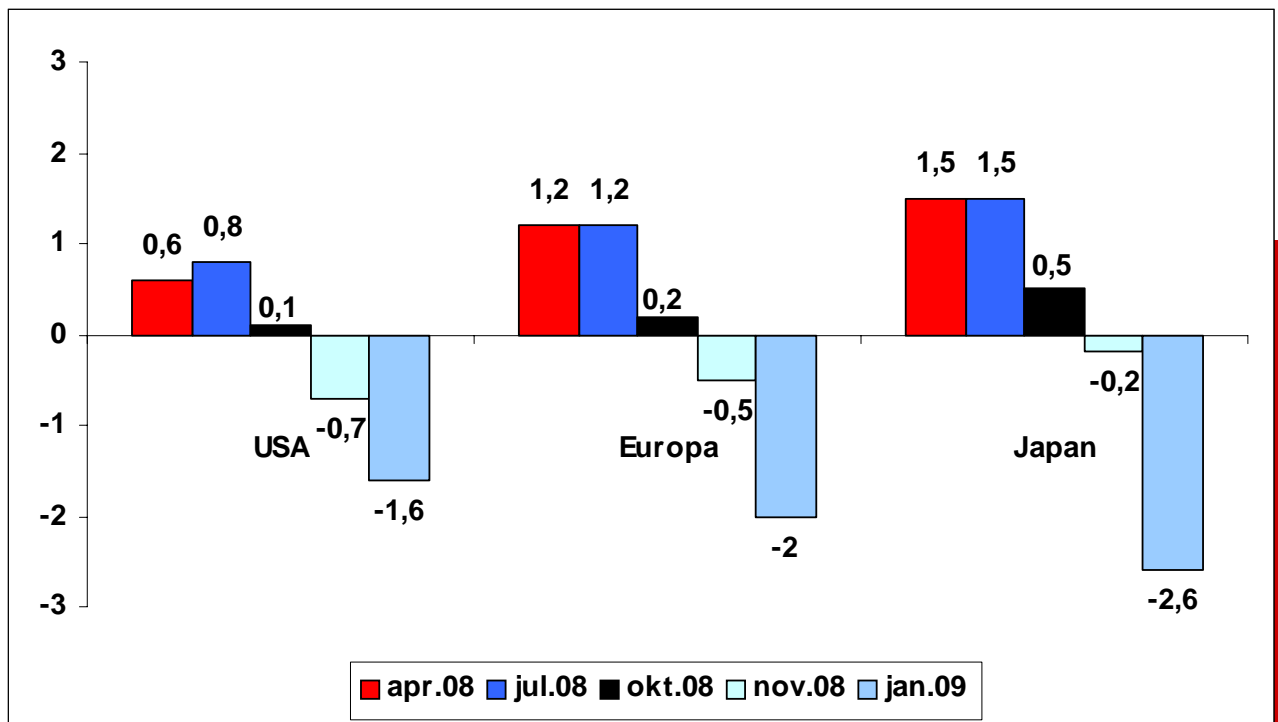
Finanskrisen gir realkrise

- Finanskrisen fører til lavere investering og lavere konsum, slik at BNP faller (realkrise)
 - Fordi etterspørselen synker
 - Fordi det er vanskelig å finansiere
 - Investeringer, biler, industri rammes
- Realkrisen gir tap som forsterker finanskrisen
 - Banker taper på utlån, må begrense sine utlån
 - Bedrifter taper egenkapital og ordrer, og blir mer usikre

2009



Vekstanslag for 2009, gitt på ulike tidspunkt (Kredittilsynet/IMF)



2009



Myndighetenes tiltak mot finanskrisen - finansmarkedene

- Økt tilførsel av likviditet og utvidet låneadgang i sentralbanker
- Kapitaltilførsel til problembanker
- Statlige garantier til innlån til banker
- Tilførsel av ansvarlig kapital til "sunne" banker
- Kjøp av obligasjoner fra privat sektor
- Endring i regelverket –
 - Tillate at banker holder obligasjoner til forfall, istedenfor nedskrive ved redusert markedsverdi

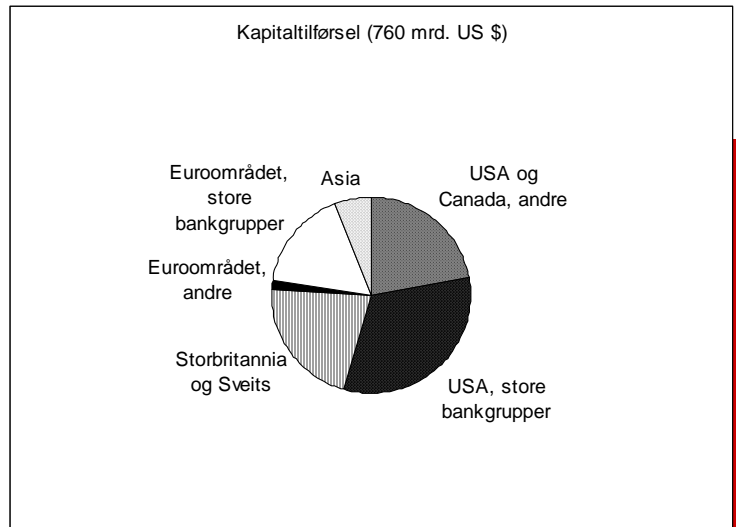
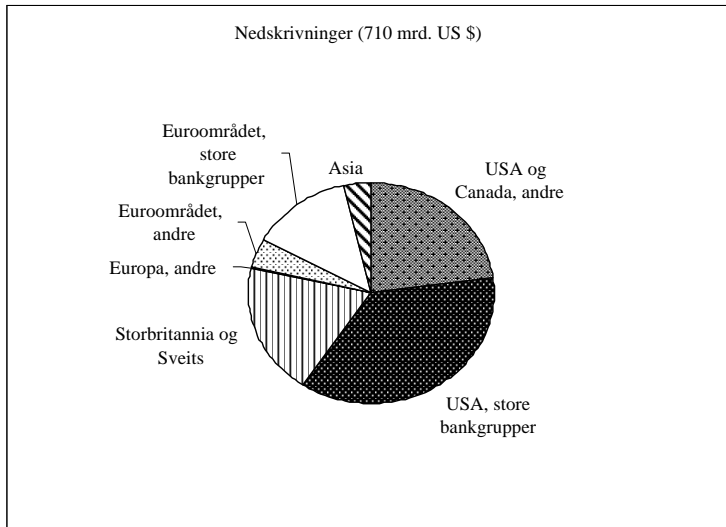
2009



Nedskrivninger og kapitaltilførsel

Bankers nedskrivninger etter region

Kapitaltilførsel til banker etter region



Kilde: Kredittilsynet

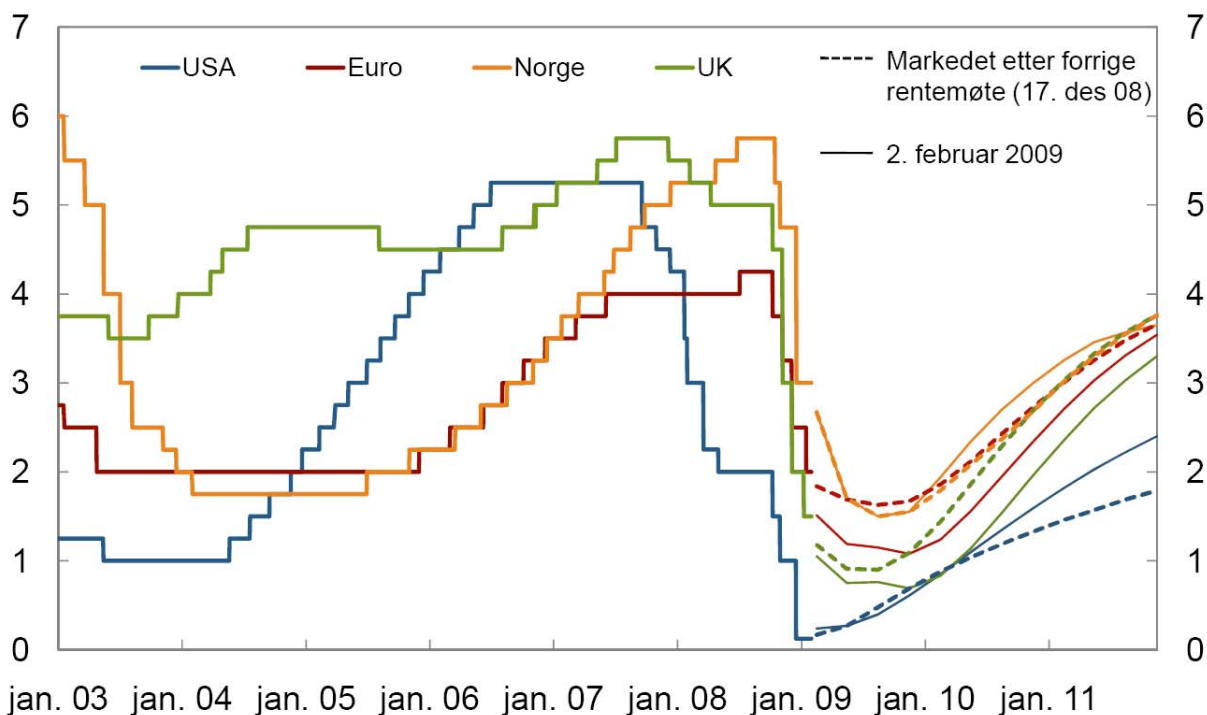


Pengepolitikken

- Senke styringsrenten
- Økt tilførsel av likviditet til bankene, og utvidet låneadgang til bankene
- Love lav rente i tiden fremover
- Kjøp av private obligasjoner
- Kjøpe nye statsobligasjoner
• (finansiere budsjettunderskudd)

Faktiske og forventede styringsrenter

Prosent. 1. januar 2003 – 2. februar 2009



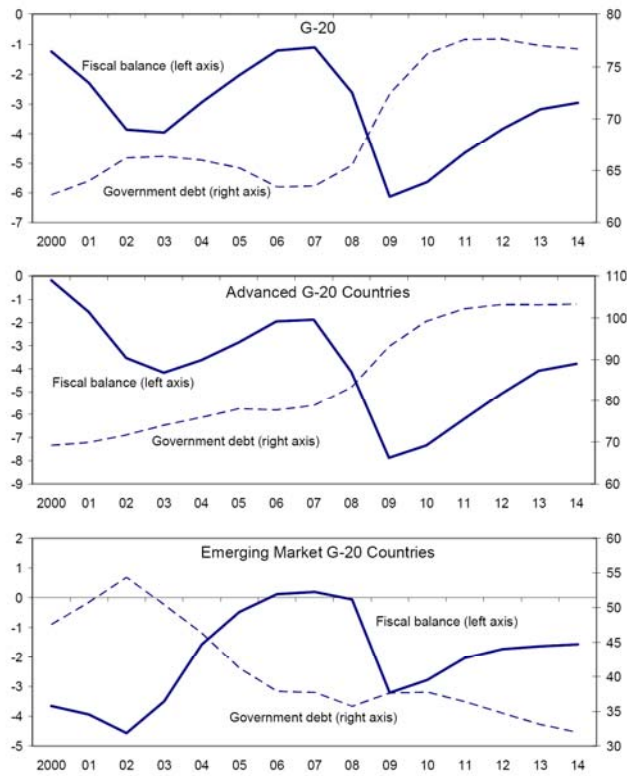
Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank



- . Redningspakker og støttetiltak
- . Automatiske stabilisatorer
 - . Skatter avhenger av inntekt/forbruk/sysselsetting
 - . Trygder ved inntektsbortfall
 - . Forsikring for individet, stabilisering av økonomien
 - . Men kraftig svekkelse av offentlige budsjetter
- . Kommuner/delstater
 - . Krav om budsjettbalanse gir medsyklisk finanspolitikk
- . Diskresjonær finanspolitikk
 - . Økte investeringer



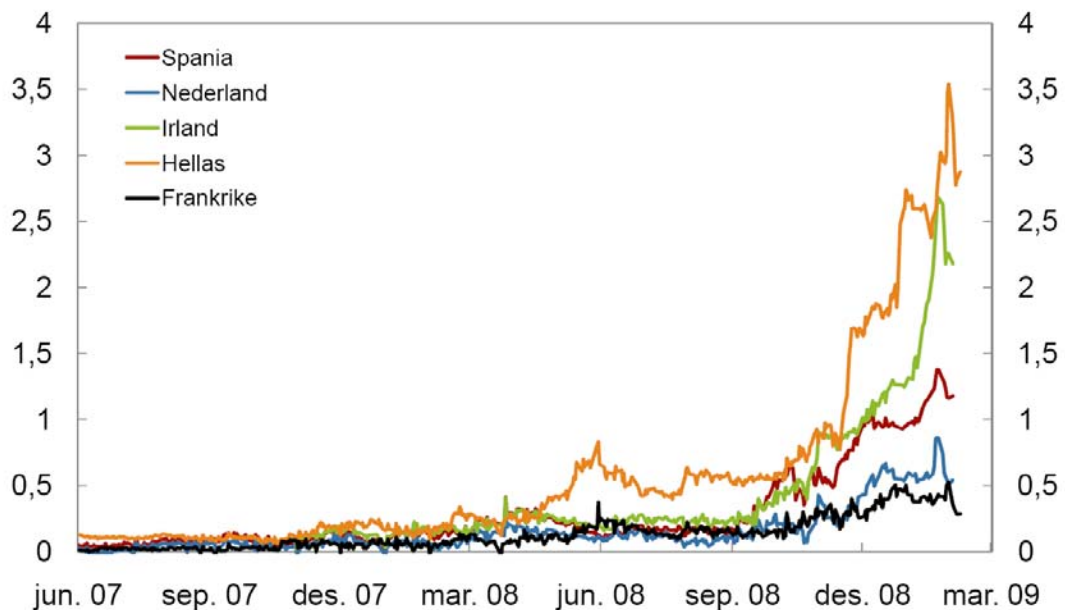
Figure 3. Outlook for Public Finances in the G-20 ^{1/}
(In percent of GDP)



Source: January 2009 World Economic Outlook (WEO); updated to reflect the final version of the stimulus package in the U.S., and recent financial sector support measures in the U.K.
^{1/} General government if available, otherwise most comprehensive data reported in the WEO. Figure reports PPP GDP-weighted averages.



Utviklingen i 5-års statsobligasjonsrenter Differanse til Tyskland. Prosentenheter. 1. juni 2007 – 2. februar 2009



Kilde: Thomson Reuters



Konsekvenser av finanskriser – historiske erfaringer etter 1945

Reinhart og Rogoff, NBER

- . Gjennomsnittlig endring fra topp til bunn
- . Langvarig reduksjon i formuespriser
 - . Boligpriser faller 35 prosent i løpet av seks år, målt i realverdi
 - . Aksjekurser faller 55 prosent i løpet av tre og et halvt år
- . Fall i produksjon og sysselsetting
 - . Ledighet stiger 7 prosent i løpet av fire år
 - . BNP faller 9 prosent i løpet av to år
- . Offentlig gjeld stiger
 - . Øker i gjennomsnitt med 86 prosent (men lite relevant mål)



Lærdommer for regulering av finansmarkedene

- . Tilsyn og regulering av all aktivitet som innebærer systemrisiko
- . Gjøre reguleringen mindre prosyklisk
- . Bedre informasjon og oversikt
- . Markedsdisiplin må bedres
 - . Kredittvurderingsselskaper og andre
- . Bedre system for tilførsel av likviditet



Lærdommer – økonomisk politikk

- . Pengepolitikken må ta hensyn til
finansiell stabilitet
- . Finanspolitikken må strammes inn i
gode tider
- . Globale ubalanser reduseres
- . Internasjonalt samarbeid må forsterkes