

LEDARE

Ledare: Finanskrisens skuld



PUBLICERAD 2008-10-09

UTVALD LÄSNING I DIN MEJLBOX

Skaffa nyhetsbrev

DN:s chefredaktör Peter Wolodarski väljer ut veckans mest läsvärda artiklar.

Den internationella finanskrisen påkallar omedelbara åtgärder men också djupare förklaringar av orsaker. En analys av vad som faktiskt hände i USA visar framför allt en sak: politiska beslut och myndighetsbeslut har spelat en avgörande roll för framväxten av den bubbla som till sist sprack.

I botten ligger att bostadslån har getts hejdlöst till hushåll som inte hade råd med dem. Under Bill Clintons år som president pressades det halvstatliga Fannie Mae och Freddie Mac, som svarat för cirka hälften av alla huslån i USA, att frångå sedvanliga lånekriterier i syfte att hjälpa låginkomsttagare till egna hem. 1996 gavs "Fannie och Freddie" ett explicit mål från Clinton-administrationen. 42 procent av lånen måste gå till personer med en inkomst under medianen för ett visst geografiskt område. Kravet höjdes till 50 procent år 2000 och 52 procent år 2005. Ett tilläggskrav var att 12 procent av bostadslånen skulle gå till verkliga låginkomsttagare; kravet skärptes senare till 28 procent. "Under växande press från Clintonadministrationen stimulerar nu Fanny Mae banker att ge huslån till personer som inte är kreditvärda, enligt vanliga kriterier", kunde New York Times berätta hösten 1999.

F&F levde upp till de politiskt beslutade direktiven, med en dramatisk expansion via bankerna av bolån till hushåll som nästan inte gjorde någon kapitalinsats alls och som saknade marginal för marknadsförändringar (så kallade "sub prime loans"). F&F tvingades med politiska beslut att inte agera med sedvanliga krav på banksäkerhet. Orsaken till detta är uppenbar: för både administrationerna Clinton och Bush var det ett billigt sätt att vinna politiska poäng. De hjälpte låginkomsttagare till egnahem utan att det kostade statsbudgeten något.

Genom kongressbeslut infördes liknande krav på banker i allmänhet. 1997 höjde kongressen frigränsen för skatt på reavinster från husförsäljning från 125 000 dollar till 500 000 dollar. När det här förenades med att Alan Greenspan 2002–03, som chef för amerikanska riksbanken, drev ned räntorna till en procent (med bolåneräntor på 3–4 procent) följde en dramatisk ökning av huspriserna. Kombinationen av stigande husvärden och billiga lån ledde till att amerikaner "refinansierade" sina hus, det vill säga ofta tog lån upp över taknocken, lån som i stor utsträckning gick till konsumtion.

Låneboomen förvärrades av ett beslut 2004 från den amerikanska finansinspektionen, SEC, att låta de fem investmentbankerna låna ut 40 gånger volymen av det egna kapitalet (mot tidigare 12). Detta regleringsbeslut var katastrofalt. Tre av de fem har nu gått omkull och utlöst en total förtroendekollaps. (Inom parentes kan noteras att John McCain har varit en ledande reformförespråkare rörande såväl SEC som Fannie och Freddie, medan Barack Obama är den senator som fått störst kampanjbidrag från F&F).

Till allt detta kom jakten hos pensionsfonder efter största möjliga avkastning via penningmarknad och obligationsmarknad. Med hjälp av "Fanny och Freddie" kunde investmentbanker som Bear Stearns och Lehman Brothers "förpacka" dåliga huslån till nya former av värdepapper och fonder, där de bakomliggande säkerheterna var omöjliga att genomskåda för de flesta (ofta nog även för förpackarna själva). För Fanny och Freddie hade detta den stora fördelen att andra tog över ansvaret för den gamla och dåliga lånestocken, så att F&F kunde ytterligare öka nyutlåningen av bolån med låg säkerhet.

Den viktiga iakttagelsen är att det mesta gjordes med goda sociala avsikter. Både Clinton och Bush ville, med stöd av kongressen, hjälpa låginkomsttagare till eget hus. Greenspan ville med sina lågränte-beslut motverka arbetslöshet i USA, i spåren av 11 september 2001 samt IT-kraschen. Pensionsplaner har sökt säkra god pension för sina medlemmar. Vi ser ett fenomen som är mycket vanligt genom historien: de oavsedda sidoeffekterna av goda intentioner.

När väl förutsättningarna skapats för att tjäna pengar på offentliga beslut uppstod som vanligt också företag som ville göra det. Bonussystem förvärrade dynamiken genom att överstimulera "girigheten". Men även girigheten byggde på föreställningen att huspriserna skulle fortsätta upp. Därtill kom det spelteoretiska problem som av George Soros getts namnet spegeleffekten. Aktörer handlar utifrån sin bedömning av andras agerande, mer än egen sakanalys. Även politiken rymmer spegeleffekten. Många kongressledamöter röstade nej till räddningspaketet, i förhoppning att andra skulle säkra majoriteten. Då skulle de både få räddningen och slippa det politiska ansvaret.

Den fråga finanskrisen reser är inte så enkel som om man är för "fri marknad" eller "hård reglering". Marknaden och politiken rymmer båda stora brister i en komplex värld. Det finns ingen "ren marknad", lika lite som det finns någon "ren politik". Marknader arrangeras inom institutionella ramar. Men även reglerande politiker och myndigheter påverkas av särintressen. Regleringsbeslut kan, som nu hänt, lika väl skapa problem som lösa problem. Det är i denna värld av ofullkomliga människor och imperfekta "system" vi tvingas navigera.

TEXT

Hans Bergström