

FINANSKRISEN:

Hvorfor finansnæringen er viktig og finanspakkene riktig

"Finansnæringen har en viktig og sentral funksjon som kapitalformidler, risikoavlaster og kapitalforvalter i samfunnet. Den ivaretar oppgaver og funksjoner som er nødvendig for at samfunnsmaskineriet skal fungere best mulig effektivt."

- FAFO-rapport: "Finansnæringen i Norge", 2008

"I et samfunnsøkonomisk perspektiv er finanssystemets oppgave å motta sparing fra dem som har spareoverskudd og fordele den oppsparte kapitalen dit den gir høyest avkastning. Finanssystemet er i krise når det åpenbart ikke mestrer denne oppgaven."

- BI-forsker Erlend Kvaal

"Jeg har sett i fattige land hva det betyr å ikke ha tilgang på kreditt. Finansmarkedene gir mulighet til å frikoble forbruk og inntekt i tid og til å spre risiko. Dette er svært viktig i en moderne økonomi." - **Kalle Moene, professor ved økonomisk institutt ved Universitetet i Oslo**

"Banksystemet må fungere igjen. Det er blodomløpet i økonomien, som har stoppet litt opp. Bankene må kunne låne ut penger igjen, og rentene må ned."

- Statsminister Jens Stoltenberg, NRK-programmet "Grosvold", 31.10.2008

Innledning

Finanskrisen har ført til at myndighetene i flere land har trådt til med store tiltakspakker for å støtte opp under finansnæringen, bankene og det finansielle system. Tiltakspakkene er ønsket velkommen, men er også blitt møtt med kritikk. Enkelte aktører på høyresiden har omtalt tiltakspakkene som "sosialisme", siden staten blander seg inn i markedet og går inn på eiersiden i banker.¹ Aktører på venstresiden mener at tiltakspakkene er "gavepakker til de rike i finansverdenen, betalt av skattebetalerne".

Dette notatet begrunner hvorfor en velfungerende finansnæring er viktig, og en nødvendighet, for avanserte økonomier, og hvorfor det er riktig av myndighetene, når situasjonen er som den er, å tre støtte til for å sikre at næringen fungerer.

Hva er finansnæringen?

Et velfungerende, moderne samfunn er avhengig av at de som har behov for lån og finansiering, kan få formidlet dette fra de som har et spareoverskudd. Det gjelder for eksempel bedrifter som har behov for å finansiere investeringer i nye arbeidsplasser, og privatpersoner som ønsker å kjøpe seg et hjem. De som har et spareoverskudd i en periode, har behov for å få midlene forvaltet trygt og med en forutsigbar avkastning. Finansnæringen sørger for koblingen mellom de som har et finansieringsbehov og de som har et sparebehov.

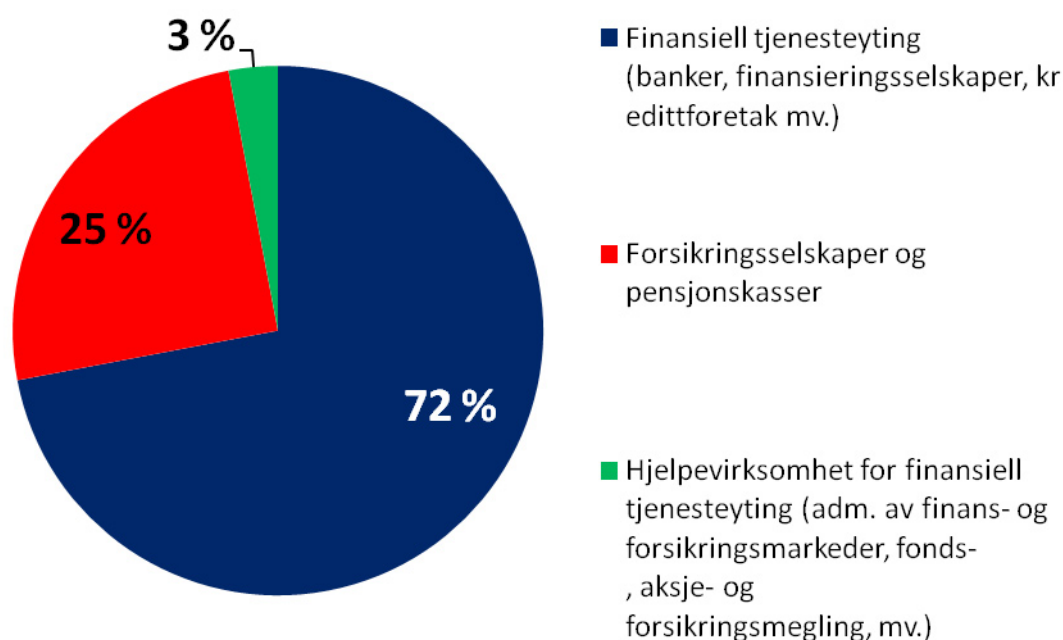
Det er normalt å dele aktørene i finansnæringen inn i tre sektorer: Institusjoner som driver finansiell tjenesteyting (banker, finansieringsselskaper, kredittforetak og annen finansiell tjenesteyting); pensjonskasser og forsikrings-selskaper (livs- og skadeforsikring) og hjelpevirksomhet for finansiell tjenesteyting (administrasjon av finansmarkeder/forsikringsmarkeder, fonds- og aksjemelding, forsikringsmekling, assurandørvirksomhet, m.m.). De siste år har den siste gruppen hatt størst andelsmessig vekst.

Fakta om finansnæringen

- Finansnæringen sysselsatte 46.500 arbeidstakere ved utgangen av 2006. I 1989 var antallet 63.000. Bankkrisen på begynnelsen av 90-tallet medførte store endringer i struktur og verdiskaping i finansnæringen
- Mens sysselsettingen har vært relativt stabil siden 2000, har verdiskapingen målt i løpende priser hatt en vekst på nesten 80 prosent, og utgjorde i 2007 litt over 75,4 mrd. kroner
- Produktiviteten, målt som verdiskaping per utført timeverk, økte fra 2000 til 2006 med ca 80 prosent, fra 510 til 918 kroner per time. I fastlands-Norge lå verdiskapingen på 410 kroner i gjennomsnitt per timeverk i 2006. Dvs. at finansnæringen i forhold til gjennomsnittet i privat sektor (fastlands-Norge) hadde en verdiskaping per timeverk som var om lag 124 prosent høyere.

Kilde: FAFO-rapport "Finansnæringen i Norge. Betydning, omfang og utviklingsmuligheter", 2008 og SSB

Finansnæringen i Norge, sektorinndelt etter prosentandel av verdiskaping, 2006



Kilde: FAFO-rapport: "Finansnæringen i Norge", 2008

Hvordan skaper finansnæringen verdier?

Finansnæringen kan ses på som selve blodomløpet i økonomien, som ikke fungerer uten mulighet for omfordeling av risiko og sparing, og den virker inn på resten av samfunnet på flere måter. Sysselsetting og verdiskaping i andre næringer påvirkes primært gjennom finansnæringens kjerneaktiviteter – kapitaltilførsel, lånevirkosomhet, spare- og investeringstjenester, rådgivning, betalingsformidling, m.m. Ved å koble de som har et sparebehov med de som har et investeringsbehov, og spre kapitalen utover kvalitetssikrede engasjementer, reduseres risikoen for de som har et sparebehov. Samtidig reduseres kostnaden for de som har et finansieringsbehov, og det legges til rette for at de beste prosjektene vinner frem i kampen om finansiering. På denne

måten kan aktørene allokere ressurser over tid og omfordele risiko seg i mellom. Slik allokering og omfordeling skjer gjennom handel med gjelds- og fordringsinstrumenter. Finansmarkedenes tilbudsside (verdipapirforetakene, banker eller forsikringsselskaper) opptrer som mellommenn i slike transaksjoner. Den direkte verdiskapingen i finansnæringen var 75,4 mrd. kroner i 2007 (bruttoprodukt).²

Finansnæringen er en betydelig kjøper av varer og tjenester fra andre deler av økonomien, noe som skaper sysselsetting utenfor finansnæringen. Konsulentselskapet McKinsey har, i en undersøkelse av forholdene i USA, anslått at finansnæringen står for 20-30 prosent av sysselsettingen innenfor sektorene justis, revisjon, konsulent og IT, og at en arbeidsplass i finansnæringen skaper to arbeidsplasser til i andre næringer.³ Brukt som en mal for sysselsettingsringvirkningene i Norge, tilsvarer det at den samlede virkningen av finansnæringen kan være opp mot 140.000 arbeidsplasser. Virkningene kan godt være mindre i Norge, men det indikerer at finansnæringen har en positiv sysselsettingsvirkning utenfor sin egen næring.

De siste tiår har det vært stor innovasjon innen finansnæringen. Nye og mer raffinerte finansprodukter har gitt verktøy som øker muligheten for å videreformidle risiko mellom aktører. Riktig brukt bedrer det ressursallokeringen i samfunnet, ved at det reduserer risiko for aktører som ønsker redusert risikoeksponering og overfører risiko til aktører som har motsatt risikoeksponering eller bedre kan bære den.⁴

Finansnæringen bidrar også til opplæring og kompetanseheving. Når sysselsatte i finansnæringen velger seg nye arbeidsgivere i andre næringer, spres kompetanse fra finansnæringen til andre deler av økonomien. Det bidrar til at de blir bedre til å håndtere investeringer og finansiell risiko.

Finansnæringen bidrar også med skatteinntekter til det offentlige, både fra virksomhetene og fra de ansatte (som er relativt høy på grunn av høyt lønnsnivå).

Kapitaltilgangen for næringslivet

Et velfungerende finansmarked er en viktig drivkraft for økt produktivitet og innovasjon i næringslivet. Det er tre måter bedrifter kan innhente kapital på – banklån eller innhenting av kapital ved å utstede enten aksjer eller obligasjonslån. I mai 2008 hadde Oslo Børs en markedsverdi på om lag 2200 mrd. kroner. Pr oktober er markedsverdien redusert til rundt 1000 mrd. kroner. De urolige tider i finansmarkedet har gjort det vanskeligere for næringslivet å innhente ny kapital. I 2008 har det på Oslo Børs blitt innhentet merkbart mindre ny kapital gjennom emisjon av aksjer eller obligasjonslån. De obligasjonsemisjoner som har funnet sted har hovedsakelig gått til banker, mens industrien i stor grad har erfart tørke i obligasjonsmarkedet etter 2007.

Emisjon av aksjer og obligasjoner på Oslo Børs

	Emisjon av aksjer	Emisjon av obligasjonslån
2005	28,4 mrd. kr	175 mrd. kr
2006	56,8 mrd. kr	166 mrd. kr
2007	53,7 mrd. kr	174 mrd. kr
2008 (pr 20. okt)	12,1 mrd. kr	112 mrd. kr

Kilde: Oslo Børs

Med mindre tilgang til finansiering gjennom egenkapital- og obligasjonsmarkedet, øker den relative betydningen av banklån for næringslivet. Under urolighetene i finansmarkedet har bankene blitt merkbart mer restriktive med å låne ut. Kapitaltørken som mange bedrifter nå erfarer, rammer

spesielt prosjekter og bedrifter som har en svak forretningsidé. Det er ikke et problem fra et samfunnsperspektiv. Et problem blir det derimot når kapitaltørke hindrer solide og lønnsomme prosjekter og bedrifter fra å få finansiering. Varer det ved over tid, vil det gi merkbare virkninger i realøkonomien, hvor eksisterende bedrifter og arbeidsplasser som normalt ville ha livets rett, går tapt, og færre nye arbeidsplasser og bedrifter vil bli etablert. Under Stortingets høring om Regjeringens foreslåtte tiltakspakke for å bedre likviditeten i banknæringen, ble det stilt spørsmål om hva konsekvensen ville være hvis det ikke ble vedtatt noen tiltakspakke. "Når bankene får begrenset sin tilgang på kapital, vil det føre til at investering av ellers lønnsomme prosjekter ikke skjer. [Det] påvirker næringslivet og har absolutt en negativ effekt på sysselsettingen" var konsernsjef i Storebrand ASA, Idar Kreutzers vurdering. Adm. dir. i Finansnæringens Hovedorganisasjon, Arne Skauge viste til at uten en tiltakspakke så ville bedrifter oppleve tilbakeholdenhet med finansiering av nye prosjekter, eller at prisene på lån ville gå opp. Konsekvensene ville bli mindre virksomhet i Norge, siden det ville føre til at investeringsplaner ville bli lagt bort.⁵ Kapitaltørke grunnet en ikke-fungerende finansnæring, rammer verdiskapende bedrifter og arbeidsplasser, og dermed samfunnet som helhet.

Det er ventet at finanskrisen vil gi tydelige utslag i realøkonomien, med konkurser i næringslivet og tap av arbeidsplasser. De første tegn kan allerede observeres. De siste to månedene har det vært 50 prosent økning i antallet konkurser og tvangsavviklinger av norske bedrifter, sammenlignet med samme periode i fjor.⁶ De politiske valg som blir tatt fremover, sammen med utviklingen i den internasjonale økonomien, vil legge rammen for hvor alvorlig nedgangskonjunktoren blir i Norge.

Hvordan bør tiltakspakker ved bankkriser utformes?

I en finanskrise forsvinner likviditeten. Ingen ønsker å låne penger til banker som risikerer å gå over ende. Det første myndighetene bør gjøre, er derfor å tilføre likviditet til markedet. Det er dette tiltaket den norske regjering nå har bidratt med. Ved alvorligere kriser kan det være nødvendig for myndighetene å sikre soliditeten til bankene ved å tilføre bankene egenkapital. Neste steg kan være tiltak for å forlenge investeringshorisonten på problematiske verdipapirer, som kan ha midlertidig lav verdi i et marked hvor ingen ønsker å handle. Dette er et verdikende tiltak som også bedrer soliditeten til bankene. Generelt bør statlige tiltak være tidsbegrenset og ha symmetri i risikoutformingen, ved at det er en oppside for staten og en kostnad for bruker (viktig for at bankene ikke skal venne seg til at det offentlige tar regningen ved risikofull eller slapp bankdrift). Tiltak bør virke mest mulig likt på alle aktører, slik at de ikke medfører konkurransevridning. Redningspakker bør også virke motsykliske i den makroøkonomiske situasjon. Det langsiktige målet med redningspakker bør være å stimulere til en mer solid og effektiv kapitalstruktur i banksektoren.⁷

Den norske tiltakspakken

Den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers gikk konkurs 15. september 2008. 16. september ble en dag sentralbanksjef Svein Gjedrem har karakterisert som "en merkedag i norsk pengehistorie. Den dagen brøt pengemarkedene i USA, Europa og Norge sammen, og norske banker var ikke i stand til å fastsette renter på kortsiktige lån seg imellom og fra og til internasjonale banker. Tiltak fra Norges Bank bidro til at bankene helt på slutten av dagen begynte å fastsette renter igjen. Pengemarkedet fungerte likevel mye dårligere enn normalt."⁸

Likviditetssammenbruddet i pengemarkedet, som bankene er avhengige av for å kunne finansiere deler av sin løpende drift, er bakgrunnen for at Regjeringen 12. oktober la frem en tiltakspakke på 350 mrd. kroner for å bedre likviditeten i pengemarkedet.⁹ Tiltakspakken innebærer at bankene på markedsvilkår kan bytte sikre, men for tiden lite likvide boligobligasjoner med svært likvide

statspapirer. Til støtte for de mindre bankene vil Norges Bank også gi F-lån (lån med fast rente mot sikkerhet) med to års løpetid. Det vil bli avkrevd et rentepåslag over normal pengemarkedsrente, som skal kompensere staten for risiko og gi et incitament til å avvikle ordningen når forholdene i markedet normaliseres.

Den norske tiltakspakken legger ikke opp til noen subsidiering av bankene. Den skiller seg med det fra flere av tiltakspakkene som er vedtatt i andre land for å støtte deres finansnæringer, hvor det bl.a. forekommer subsidiering gjennom at det offentlige overtar problematiske finansaktiva og helt eller delvis overtar eierskapet i pressede finansinstitusjoner.

Også før Regjeringen la frem tiltakspakken har Norges Bank, som en del av sin oppgave med å sikre et fungerende pengemarked, tilført likviditet gjennom dennes vanlige likviditetspolitiske virkemiddel, F-lån. Norske banker har nå om lag fire ganger så mye som normalt på konto i Norges Bank (om lag 80 mrd. kroner), og det tilbys også F-lån med lenger løpetid enn normalt. For å bidra til økt likviditet har Norges Bank også lempet på kravet til kredittvurdering fra ratingbyråer, slik at bankene raskere kan sette sammen boliglån til obligasjoner som kan brukes som sikkerhet for lån i Norges Bank. For å møte etterspørselen etter kroner fra utenlandske banker har Norges Bank også supplert F-lån med valutaswapper (en gjensidig bindende avtale mellom to parter om bytte av valuta for en fast periode til en avtalt vekslingskurs). Det reduserer valutamarkedets påvirkning på renten.

Kostnaden av statlige redningspakker i bank- og finanssektoren

En analyse fra Det internasjonale pengefondet (IMF), som tar for seg 124 systemkriser i banksektoren fra 1970 til 2007, fant at nettokostnaden for samfunnet av en bankkrise i snitt var 13,3 prosent av brutto nasjonalprodukt (BNP), men at variasjonen er stor.¹⁰ IMF's analyse fant også at en systemkrise i banksektoren hadde en kostnad for samfunnet uansett om staten bidro med tiltakspakker eller ikke. Statens netto kostnad av å rekapitalisere banker var i snitt 6 prosent av BNP. Denne kostnaden må vurderes opp mot funnet som viser at nedgangskonjunktoren i snitt ble dypere, og varte lenger, når det offentlige valgte å ikke rekapitalisere bankene. En systematisk bankkrise medfører en samfunnskostnad. Valget man står overfor, er hvordan kostnadene kan minimaliseres og fordeles.

Den norske banksektoren var i store problemer på begynnelsen av 90-tallet. Den norske stat gikk da inn på eiersiden i flere norske banker. Evaluering av kostnaden av den statlige redningsaksjonen av bankene på 90-tallet utført av Norges Bank, viser at staten tjente 5,7 mrd. kroner på redningsaksjonen.¹¹ I tillegg sitter staten i dag med eierskap i banksektoren. Statens 34 prosents eierandel av DnBNOR er i skrivende stund verdt om lag 15 mrd. kroner. De private aksjonærene i bankene, tapte imidlertid stort. Under den svenske bankkrisen i samme periode hadde de statlige redningspakkene en opprinnelig kostnad på 4 prosent av BNP, men dette ble også dekket inn i etterkant, når bankene ble solgt tilbake til private.

Vil så den dagsaktuelle norske tiltakspakken på 350 milliarder kroner for å bedre likviditeten i banksektoren ha en kostnad for skattebetalerne? Det er det fremdeles for tidlig å konkludere med. Sverige vedtok en krisepakke for sin banknæring om lag en måned før Norge, der 500 milliarder svenske kroner ble tilført bankene i likviditet. Så langt har den svenske stat tjent på krisehjelpen.¹² Dagens tiltakspakke legger som nevnt ikke opp til en subsidiering av finansnæringen og medfører ikke at staten går inn på eiersiden i norske banker. Det gir en langt mindre risikoeksponering enn staten hadde som følge av tiltakspakkene overfor banksektoren på begynnelsen av 90-tallet.

Avslutning

Dette notatet har presentert fakta om finansnæringen og har tatt opp betydningen og ringvirkningene som finansnæringen har for resten av økonomien. Samfunnskostnaden av å ha en ikke-fungerende finansnæring er betydelig. Når banknæringen som helhet er i problemer, vil det ha en kostnad for den jevne skattebetaler – gjennom redusert verdiskaping og økt arbeidsledighet og gjennom tiltakspakker fra det offentlige som kan gi en kostnad til skattebetalerne, men som også kan dempe nedgangen i realøkonomien. Riktig utformet kan tiltakspakker fra det offentlige gå med overskudd, slik Norge erfarte etter forrige bankkrise på 90-tallet. Undertegnede mener derfor, gitt de rådende økonomiske forhold, at det er riktig av det offentlige å gå inn med tiltak for å sikre en fungerende finanssektor. Alternativet er en nedgangskonjunktur som blir dypere og varer lengre.

Notatet ble avsluttet 17. november 2008.

Forfattet av Villeman Vinje, samfunnsøkonom i Civita, vinje@civita.no

Sluttnoter

¹ Se for eksempel <http://uk.reuters.com/article/privateEquity/idUKN0344130720080803>

² Bruttoprodukt i 2007 i følge SSB

³ McKinsey, "Sustaining New York's and the US' Global Financial Services Leadership", 2007

⁴ Det er verdt å merke seg at finansiell innovasjon normalt ikke reduserer den samlede risiko, kun omfordeler den. Som med alle verktøy så kan skjødesløs bruk virke negativ.

⁵ <http://www.na24.no/article2319737.ece>

⁶ Dagsavisen, 23. oktober 2008

⁷ SEB foredrag om finanskrisen for Finansanalytikerforeningen, 27. oktober 2008

⁸ Dagens Næringsliv 17. oktober 2008

⁹ Det norske pengemarkedet er knyttet til de internasjonale pengemarkedene der amerikanske dollar fortsatt er den viktigste valutaen. Mens de innenlandske pengemarkedene i andre europeiske land i hovedsak har bestått av usikrede, direkte lån bankene imellom i innenlandsk valuta, har lånene i det norske pengemarkedet gått via dollar slik at dollarrenter får direkte betydning for renter i kronemarkedet. Under normale forhold synes det rimelig å anta at denne måten å fastsette rentene i pengemarkedet på ikke har særlig betydning. Under de spesielle forhold vi har hatt det siste året, kan denne organiseringen av det norske pengemarkedet ha bidratt til at endringer i dollarrentene har fått særlig sterk virkning for de norske rentene.

¹⁰ IMF Working paper, WP/08/224, Systemic banking crisis: A new database

¹¹ http://www.norges-bank.no/upload/import/publikasjoner/skriftserie/33/hele_heftet.pdf

¹² Sveriges finansmarkedsminister Mats Odell, Finansavisen, 25. oktober 2008