



Handelshøyskolen BI i Oslo

BTH 16131

Bacheloroppgave - Anvendt makroøkonomi

Bacheloroppgave

Finansielle kriser: Tiltak og reguleringer etter Asiakrisen og
Finanskrisen

Navn: Samira Alavinasab-Jara, Hanne Kristine
Nilsen, Pia Emilie Steen-Pettersen

Utlevering: 08.01.2018 09.00

Innlevering: 04.06.2018 12.00

Bacheloroppgave

ved Handelshøyskolen BI

«Finansielle kriser: Tiltak og reguleringer etter Asiakrisen og Finanskrisen»



最新	涨跌%	成交量	股票名称	最新	涨跌%	成交量	股票名称	最新	涨跌%
6.84	9.28	91274	万通地产	4.70	9.62	86021	航天信息	43.90	10.00
6.12	9.20	82735	*ST成威	16.20	4.99	1772	开滦能源	12.92	10.00
6.09	10.04	62283	远兴化建	8.36	9.23	56767	宜昌能源	8.97	10.00
5.32	9.98	157750	两面针	5.95	9.85	119098	恒顺医药	40.63	2.00
10.09	5.08	34935	南玻A	8.74	9.71	52643	亿利能源	12.71	9.00
12.88	9.99	77185	恒泰实防	10.61	10.01	98242	东信实业	9.12	8.00
8.40	9.39	52237	鑫汇能	4.96	8.99	299278	中化股份	5.34	9.00
5.72	9.92	14333	汇能股份	6.76	9.87	590926	中化股份	3.46	9.00
7.38	9.11	52529	太湖股份	9.17	9.66	139459	南钢股份	9.51	9.00
13.79	6.06	22472	百威啤酒	10.00	9.99	28636	浦东建设	11.69	7.00
12.96	8.31	65431	凯尔股份	7.30	9.88	270001	泰达股份	9.74	8.00
7.94	8.63	67451	凯尔股份	27.20	3.75	18392	科大讯飞	10.41	10.00
7.10	8.39	104993	ST皇台	17.45	5.01	162	亿通光电	14.20	10.00
6.07	9.54	159429	ST皇台	12.04	8.72	160051	亿通光电	9.83	9.00
10.46	9.98	47873	北信药业	12.13	6.84	79773	西水股份	15.10	10.00
5.95	9.98	147355	上海医药	8.42	10.04	87627	中电远材	7.00	9.00
11.25	10.00	35	上海医药	4.77	6.84	5134	中电远材	15.10	10.00
9.71	9.42	33	上海医药	2.00	3.38	3	中电远材	15.10	10.00
9.00	9.06	794	上海医药				中电远材	15.10	10.00

Studieretning:

Økonomi og administrasjon

Studiested:

Handelshøyskolen BI Oslo

Eksamenskode og navn:

BTH 16131 – Anvendt Makroøkonomi

Innleveringsdato:

04.06.2018

Denne oppgaven er gjennomført som en del av studiet ved Handelshøyskolen BI. Dette innebærer ikke at Handelshøyskolen BI går god for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet, eller de konklusjoner som er trukket.

Innholdsfortegnelse

Innholdsfortegnelse	i
Sammendrag	ii
Forord	1
2.0 Teori	2
2.1 <i>Finansiell stabilitet</i>	3
2.1.1 <i>Automatiske stabilisatorer</i>	7
2.2 <i>Økonomiske bobler</i>	8
2.3 <i>Hvorfor oppstår kriser?</i>	10
3.0 To finansielle kriser	10
3.1 <i>Asiakrisen</i>	10
3.2 <i>Finanskrisen</i>	15
4.0 Argumentasjon	22
4.1 <i>Krisemodeller</i>	23
4.1.1 <i>Minsky</i>	23
4.1.2 <i>Kindlebergers kriseteori</i>	24
4.2 <i>OECD</i>	26
4.2.1 <i>G20 og Basel</i>	27
4.3 <i>Hva lærte man av Asiakrisen?</i>	28
4.4 <i>Hva lærte man av finanskrisen?</i>	29
4.5 <i>Finansiell stabilitet og Norge</i>	31
4.6 <i>Reguleringer, kriser, automatiske stabilisatorer</i>	33
5.0 Konklusjon	34
5.1 <i>Flere forklaringsfaktorer</i>	34
5.2 <i>Tiltak</i>	36
Referanseliste	39
Vedlegg 1	45
Vedlegg 2	46

Sammendrag

Oppgaven tar for seg Asiakrisen og Finanskrisen med særlig fokus på hva man lærte av disse krisene og reguleringer de har medført.

Vi skal ta for oss relevant teori knyttet til finansielle kriser og krisemodeller. I hoveddelen anvender vi disse modellene og teoriene, og drøfter de i lys av krisene. Det finnes mange synspunkter og meninger om temaet finansielle kriser, derfor skal vi sammenfatte det essensielle, drøfte ulike synspunkter og komme med egne vurderinger.

Finansielle kriser er vanskelig å definere, men vi ser flere likheter i de tidligere krisene. Dette hjelper oss for å drøfte tiltakene som har blitt gjennomført og hvor godt man har tatt nytte av det. Forløpet til finansielle kriser går over et langt tidsperspektiv. Alle kriser er unike, og forløpet kan være forskjellig fra krise til krise, men man vil på et generelt grunnlag se en tendens til at det forsøkes å innhente økonomien på en eller annen måte.

Det har oppstått flere reguleringer og tiltak som følger av kriser, og vi skal se på utviklingen og virkningen i en økonomi etter en krise har herjet. For å forstå hvorfor krisene inntreffer går vi også inn på mekanismer i økonomien, blant annet finansiell stabilitet.

Asiakrisen var en finansiell krise som traff Asia i 1997. De asiatiske tigerne var hurtigvoksende, nyindustrialiserte økonomier med en formidabel vekst. Store lån fra utlandet og en høy kredittvekst førte til bobledannelse og til slutt en boom i landenes økonomi.

Finanskrisen som inntraff i 2007 skyldtes i hovedsak for store låneopptak i privat sektor. Det ble opprettet krisepakker til økonomien og redningspakker til bankene. Myndighetene prøvde dermed å løse krisen i den private sektoren ved at offentlig sektor skulle betale for det.

Forord

Denne bacheloroppgaven er vår avslutning på Bachelorgraden i Økonomi og administrasjon med fordypning i Anvendt Makroøkonomi ved Handelshøyskolen BI.

Oppgaven er skrevet om et tema vi alle ønsket å fordype oss i, og som vi ønsket å få mest mulig utdypende kunnskap om. Til tross for at det har vært en omfattende og tidkrevende prosess, har oppgaven vært svært givende og den har gitt oss et stort læringsutbytte.

Til slutt vil vi takke vår veileder og foreleser, Terje Synnestvedt, Førstelektor ved Institutt for samfunnsøkonomi på BI. Han har inspirert oss i forelesninger og gitt oss god veiledning gjennom hele prosessen.

Oslo, 04. juni 2018

Hanne Kristine Nilsen

Pia Emilie Steen-Pettersen

Samira Angelica Alavinasab-Jara

Finansielle kriser har truffet oss flere ganger. Siden den store depresjonen på 1930-tallet har vi hatt flere kriser, blant annet Asiakrisen og finanskrisen. Dette er to ulike kriser som rammet ulike deler av verden og i ulik grad, men til tross for det viser mange likhetstrekk.

Etter kriser blir det igangsatt ulike tiltak for å få økonomien på rett kjøl igjen. For å kunne forstå hvorfor krisene utløses, og hva slag tiltak som bør gjøres, er det viktig å se på hele løpet til krisen. I den senere tid har vi også lært av krisene og fått flere og mer moderniserte teorier for å forstå og forebygge finansielle kriser.

2.0 Teori

Det kan være utfordrende å definere hva en finansiell krise egentlig er. Det man derimot kan gjøre er å trekke linjer mellom de ulike krisene og se på likheter og ulikheter. Dersom man ser på kriser på et generelt nivå, vil man kunne definere dem som en situasjon der de finansielle og materielle forhold forverres.

En svært sentral del av makroøkonomisk teori innenfor kriser er hvordan man kan unngå at kriser oppstår. Snakker man med en økonom eller leser artikler og teorier, vil man oppleve mye uenighet. Vurderinger og synspunkter innenfor dette temaet er svært varierende men man kan likevel sammenlikne tidligere kriser og få et bilde på ulike faktorer.

Noen underliggende faktorer til at krisene oppstår kan for eksempel være grunnet innenlandsk og utenlandsk etterspørsel, feilslått politikk eller endringer i den økonomiske og næringsmessige strukturen.

Finansielle kriser på et nasjonalt eller internasjonalt nivå vil ofte medføre fall i BNP (Brutto nasjonalprodukt), fall i formues priser, økning i arbeidsledighet, ustabil prisutvikling og høye lånekostnader.

2.1 Finansiell stabilitet

Finansiell stabilitet er viktig for å skape et robust system som er styrket for økonomiske forstyrrelser. Det betyr ikke at alle deler av systemet skal være stabilt til enhver tid, men at systemet som helhet opprettholdes ved økonomiske forstyrrelser eller sjokk. For at det skal la seg gjøre må finansinstitusjonene ha tilstrekkelige buffere til å tåle tap, finansmarkedene må ha regler som fungerer under stress og betalingssystemene må ha tilstrekkelige sikkerheter.

Hvilken grad av finansiell stabilitet et land har, bestemmer styrken i effektene dersom det er svingninger i økonomien og er svært viktig i det økonomiske liv. Når det først smeller er det helt avgjørende å ha et godt rustet finansielt system. I kjølvannet av finanskrisen hadde flere land betydelig nedgang i bruttonasjonalprodukt (BNP). Blant annet Russland hadde en prosentvis nedgang i BNP på 7,8 og Litauen en nedgang på 14,8. Asiakrisen gav også store negative realøkonomiske konsekvenser. Indonesia hadde da et fall på 13,1% i BNP i 1998.¹ Disse eksemplene viser hvorfor finansiell stabilitet er viktig, og hvorfor vi er opptatte av dette.

Kjernefunksjonene skal blant annet opprettholde en god betalingsformidling, formidle kreditt, overvåke og utvelge investeringer, og spre og omfordele risiko. Når disse settes ut av spill synker aktiva priser noe som igjen fører til at formuen synker. Man må stramme inn på lån, noe som fører med seg lavere investering og konsum, lavere aktivitetsnivå og lavere boligpriser grunnet bankenes pant synker.

Når finansiell ustabilitet oppstår vil styrken i sjokket og graden av automatiske stabilisatorer være avgjørende. Når stabiliteten blir borte er det mange ting som kan skje. Boligbobler og aksjebobler smeller, og det settes i gang prosesser i økonomien.

IS-MP modellen forklarer ringvirkningene og mekanismene som er i sving ved finansiell ustabilitet.

¹ Tall hentet fra oecd.com. Se vedlegg 1.

IS: Investering = sparing, Likevekt i realøkonomien, $Y=Z$.

MP: Monetary policy, pengepolitikk.

Vi kan skrive modellen på generell form som følger:

$$Y = \frac{1}{1 - a + at - v + q} G - \frac{n + h + x_2}{1 - a + at - v + q} r + \frac{1}{1 - a + at - v + q} [x_1 y^* + b + e + x_2 r^* - x_2]$$

(Utleddning og ytterligere forklaringer av modellen i vedlegg 2)

IS-ligningen viser de kombinasjoner av rente og BNP som gir likevekt i realøkonomien, og at likevektsverdien for BNP er lavere jo høyere renten er. IS-ligningen gir grunnlaget for IS-kurven.

For å forklare mekanismene i en IS-MP modell skal vi se på hva som leder oss fra gammel til ny likevekt i en situasjon med finansiell ustabilitet. Ved finansielle kriser endres betingelsene i finansmarkedene. Når lånebetingelsene strammes inn og renta økes vil b og e i modellen synke. Dette vil føre til en uro, for eksempel et boligkrakk. Folks formue synker og b og e synker ytterligere som følger av en multiplikatorprosess. Privat konsum og BNP synker.

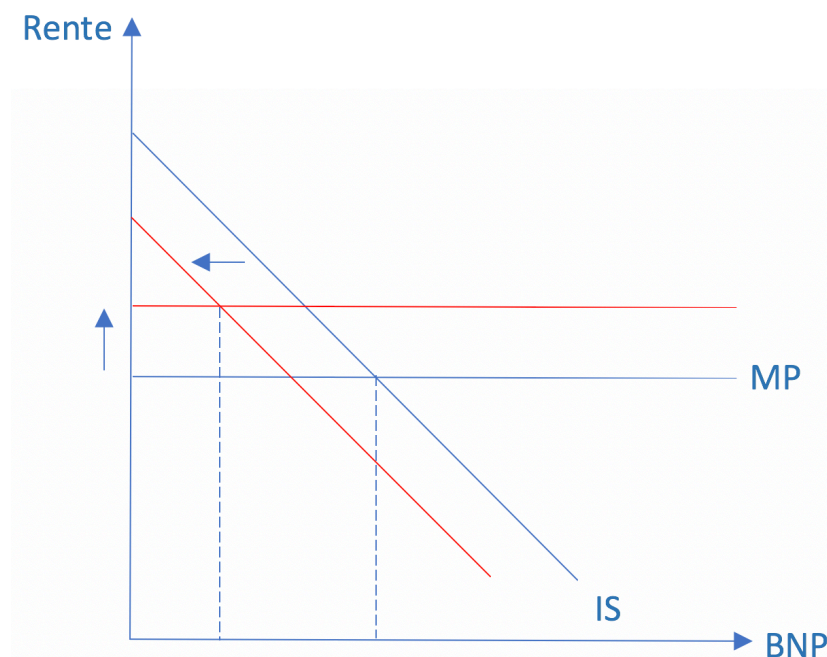
Etterspørsel etter varer og tjenester kommer fra både husholdninger, bedriftene og offentlig sektor. Offentlig konsum(G) betraktes som en eksogen størrelse². I tillegg kan G også inneholde offentlig investering i realkapital, ved siden av offentlig konsum. Modellen forklarer derfor ikke hva som ligger bak myndighetenes valg av G , men vi kan ved analysing av modellen se hvordan en endring i G påvirker produksjon, sysselsetting og arbeidsledighet. Dette henger sammen med at effekten av en endring i G blir sterkere jo høyere marginal konsumtilbøyelighet(a) er, jo lavere skattesatsen(t) er, jo høyere investeringers inntektsfølsomhet(v) er og jo lavere marginal importtilbøyelighet(q) er.

² Størrelser som modellen ikke bestemmer eller forklarer.

Mekanismer som demper ringvirkningene av endret etterspørsel, vil her være skattesatsen(t) og marginal importtilbøyelighet(q) og disse fungerer som automatiske stabilisatorer. De spiller en viktig rolle under finansiell ustabilitet, og kan moderere konsekvensene for BNP noe vi skal se videre på senere.

Når renten stiger så synker privat konsum og private realinvesteringer. Dette gir lavere produksjon og lavere inntekter, noe som gir ytterligere nedgang i konsum og realinvesteringer. Vi får en negativ multiplikatorprosess som gir en nedgang i BNP, lavere privat konsum og lavere private realinvesteringer. Kronen styrkes, konkurranseevnen svekkes og nettoeksporten synker. Vi får et lavere innenlands aktivitetsnivå, som reduserer konsumet og realinvesteringene ytterligere.

Dersom myndighetene ikke gjør noe ved ustabilitet vil virkningene i modellen være som følger. IS-kurven vil skifte innover, MP-kurven skifter opp og det vil resultere i en stor effekt på BNP. Hvor stor denne effekten vil ha i praksis avhenger av landets stabilisatorer.

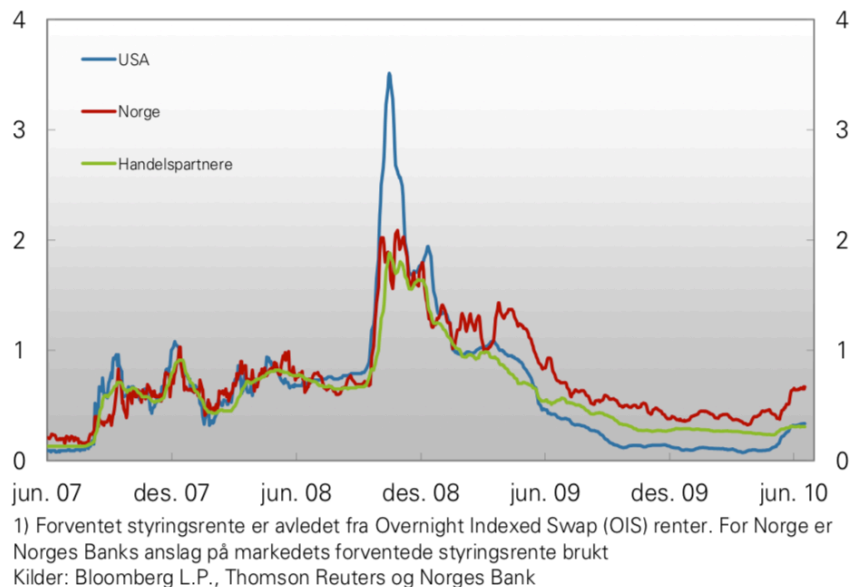


Figur: IS-MP modellen viser mekanismene fra gammel til ny likevekt.

Ved å øke de offentlige utgiftene eller redusere netto skatt kan myndighetene øke etterspørselen i økonomien. En økning i offentlige utgifter vil øke samlet etterspørsel i økonomien direkte.

Myndighetene kan også redusere netto skatt noe som vil øke privat konsum og som i neste omgang vil øke samlet etterspørsel og igjen øke BNP. Offentlige utgifter påvirker samlet etterspørsel direkte. Ikke all disponibel inntekt går til konsum, noe som betyr at endringer i offentlige utgifter har en sterkere effekt på BNP enn endringer i netto skatt.

I Norges Banks Pengepolitiske rapport nr. 2 fra 2010 ser vi at pengemarkedsrenten skjøt i været i USA. Vi ser også en økning i Norge og hos våre handelspartnere. En av årsakene til at Norge ikke fikk like stort utslag var solid finansiell stabilitet. Sentralbankens tiltak som skal sørge for at pengemarkedsrenten blir liggende nær styringsrenten er kjøp og salg av obligasjoner og utlånsrammer og vilkår. Dette kommer vi videre inn på senere i oppgaven.



Figur: Differansen mellom tremåneders pengemarkedsrente og forventet styringsrente i prosentenheter med 5-dagers glidende gjennomsnitt. 1.juni 2007-17.juni 2010.³

³ Tabell fra https://static.norges-bank.no/contentassets/5baf110bd2a94e109939e11e5ba37194/ppr_2_10.pdf?v=03/09/2017123218&ft=.pdf

2.1.1 Automatiske stabilisatorer

Automatiske stabilisatorer er mekanismer som demper utslagene og ringvirkningene ved finansiell ustabilitet. De to første fremkommer i IS-MP modellen, i motsetning til de to siste som modellen ikke får frem.

- Den marginale importtilbøyelighet (q)

Dersom BNP reduseres vil også den marginale importtilbøyeligheten reduseres. Ved en reduksjon i marginal importtilbøyelighet vil hjemlandets etterspørsel etter utenlandske varer og tjenester reduseres. Effekten av en endring i offentlig konsum(G) blir sterkere jo lavere q er.

- Skattesatsen (t)

Skattesatsen er en automatisk stabilisator. En reduksjon i skattesatsen fører til økt disponibel inntekt. Dette fører igjen til økt konsum og økt produksjonsnivå. Dette er en positiv multiplikatorprosess som igjen gir redusert ledighet, økt lønnsvekst og økt inflasjon.

- Ledighetstrygd

Ved ustabilitet vil arbeidsledigheten øke, noe som vil føre til økte utbetalinger. Ledighetstrygden fører til at konsumet opprettholdes dersom man mister jobben. Hadde man ikke hatt denne trygden, ville ikke folk hatt råd til å opprettholde tilnærmet likt konsum som tidligere samtidig som nettoskatten går ned. Redusert konsum fører til redusert BNP noe ledighetstrygden vil stabilisere.

- Svekkelse av egen valuta.

Man vil i disse tilfelle trekke mot ”de trygge havnene”, sterke valutaer som i slike tilfeller gjerne vil styrke seg enda mer i slike situasjoner. Dette vil i hovedsak gå ut over de små landene. I starten av september 2008 kostet en euro 8 NOK og i løpet av 4 måneder 10 NOK. Dette demper effekten av sjokket innenlands og bedrer konkurranseevnen.

Sentralbanken i Norge og flere andre land svarte med å senke styringsrenten betraktelig. Dette fører igjen til en nedgang i rentedifferansen. Sentralbankene kvier seg for å sette styringsrenta under null, og brukte derfor andre virkemidler som for eksempel kjøp av statsobligasjoner.

Lave renter førte til bekymringer om at mange husholdninger skulle ta opp for mye lån nok en gang og ny fare for finansiell ustabilitet. Norges Bank satte derfor høyere rente enn bankene ellers ville gjort for å håndtere disse utfordringene.

Finanskrisen eksemplifiserer fravær av finansiell stabilitet. Den globale finanskrisen dannet grunnlaget for en dyp og langvarig resesjon som følge av fravær av finansiell stabilitet. Dette av årsaker som for stor risikotaking og kraftig oppbygging i gjeld. Forskning etter en rekke bankkriser viser blant annet at systematiske bankkriser gir langvarige og kraftige fall i bolig- og aksjepriser. Det påvises samtidig at bankkriser kan ha sammenheng med betydelig fall i økonomisk aktivitet målt ved BNP, økt arbeidsledighet og en økning i statsgjeld. Vi skal se nærmere på dette når vi beveger oss til selve krisen i denne oppgaven.

2.2 Økonomiske bobler

Som nevnt tidligere i IS-MP modellen kan vi se på investeringsfunksjonen her. Funksjonen viser en sammenheng mellom investering og økonomiske bobler.

$$I = vY - hr + e$$

Opphavet til begrepet økonomiske bobler var Tulipan-boblen i Nederland. Økonomiske bobler er perioder med raskt økende vekst og etterspørsel i et marked. Det investeres i markeder og man håper på å kunne selge til en høyere pris og med en stor gevinst. Det er markedet som til slutt stopper opp og man overstiger den fundamentale verdien, noe som fører til at boblen sprekker. Tendenser til bobledannelse kan observeres, men man kan ikke konstatere om det er en boble eller ikke, før den allerede har sprukket og utløst store økonomiske konsekvenser. Et eksempel på konsekvensene ved at en boble sprekker er boligboblen i USA som sprakk i 2007. Det er fortsatt den dag i dag tegn til ettervirkningene av denne.

Tidligere tok ikke teoretikere boblefenomenet alvorlig. De mente man kunne få et tilstrekkelig bilde med rasjonell og symmetrisk informasjon og at aktiva markedene vil være effisiente og fordele ressurser på en optimal måte. På 1990-tallet skjønnte man at den klassiske teorien ikke holdt mål. Når flere trekkes mot samme markeder oppstår feilprisinger og ressurser benyttes der. For eksempel ved IT-boblen ble det overetablering av selskaper og til slutt når boblen sprakk ble også andre uavhengige aksjer dratt med i dragsuget.

Ved tidspunktet Alan Greenspan gikk av som sentralbanksjef i 2006, var styringsrenten til den amerikanske sentralbanken på 4,5%. Effekten etter heving av sentralbankens korte renter hadde imidlertid ikke de forventede virkningene på de lange rentene. De ble bare liggende i ro. For en statsobligasjon med gjenværende løpetid på ti år holder den effektive avkastningen seg stort sett til underkant av 4,5%. En heving av de korte rentene, fra 1% til 4,5%, skulle normalt ført til en renteøkning på om lag ett prosentpoeng på en slik statsobligasjon. Dette skjedde ikke. Ettersom amerikanere flest foretar seg fastrentelån ved kjøp av bolig, hadde den markante innstrammingen i pengepolitikken ikke de ønskede virkningene sentralbanken hadde sett for seg på prisutvikling i eiendomsmarkedet.

Alan Greenspan strebet etter å forhindre uønsket rask vekst i boligprisene. Rask vekst i boligprisene var uønsket fordi man anså at boligprisene ville gå over hva økonomiske forhold tilsa var et bærekraftig nivå. Når boligmarkedet er i vekst er det for mange som tar sparing for gitt. Da vil husholdninger i liten grad være i stand til å ha en økonomi som tåler en eventuell renteoppgang. Dette bidrar til å holde ved like en grunnleggende ubalanse i det økonomiske liv, nemlig altfor høyt privat forbruk. For eksempel har vi den norske låneforskriften som blant annet er basert på lærdommer fra Finanskrisen. Forskriften sier at en husstands økonomi må kunne tåle en renteoppgang på 5 prosentpoeng dersom man skal være i stand til å kunne betjene et lån. Dette gjør en husholdning mer forberedt ved renteøkninger og vil da ikke påvirke økonomiske forhold i like stor grad.

2.3 Hvorfor oppstår kriser?

Reinhart og Rogoff har i sin gjennomgang av finansielle kriser pekt på mønsteret for at det skal oppstå en krise, kan være stort sett likt hver gang. Det begynner med en stor optimisme hos husholdninger og bedrifter. Tendensene man ser er at de begynner å ta høyere risiko. Det investeres mye, spekulativt og ofte er midlene finansiert med lånte penger. Myndighetene følger ikke med på faresignalene og gjør derfor ikke nødvendige innstramminger og tiltak. Risikoen virker ikke alvorlig der og da, selv om det viser seg i etterkant at åpenlyse faresignaler som ubalanse og fare for verdifall ignoreres.

Når optimismen forsvinner, snur spiralen og fører med seg konkurser, krakk og lange kraftige økonomiske nedganger.

Reinhart og Rogoff skriver også at etter hva vi har sett tidligere, vil det ta om lag ti år før økonomien henter seg inn igjen etter en finanskris.

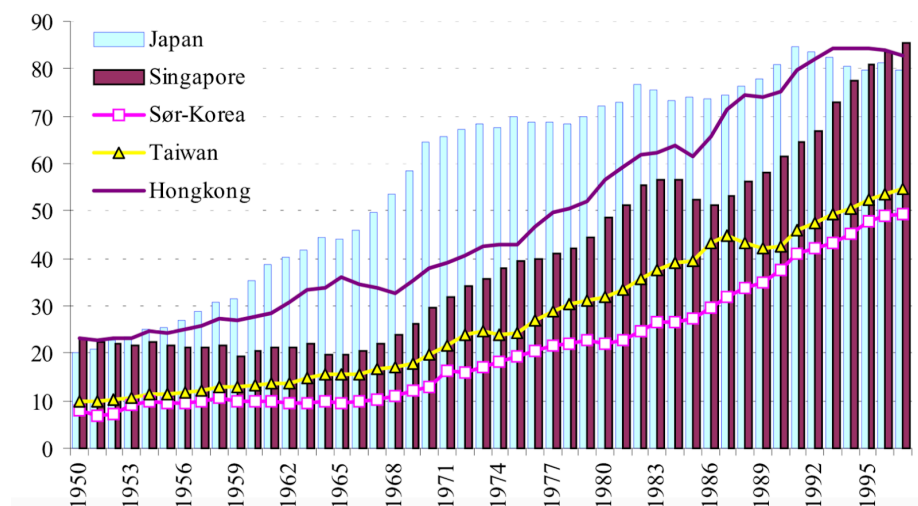
3.0 To finansielle kriser

3.1 Asiakrisen

Forkant av Asiakrisen

I årene før Asiakrisen var Sørøst-Asia kjennetegnet med en kraftig økonomisk vekst og en kraftig bedring i levestandard blant befolkningen. En rekke land i Asia fikk da tilnavnet *Tigerøkonomier*, land med kraftig BNP vekst.

Japan var først ute med en skyhøy vekstrate, og på midten av 1960-tallet oppnådde Hongkong, Singapore, Sør-Korea og Taiwan lignende vekstrater som. De fire sistnevnte landene var de som fikk tilnavnet *tigerøkonomier*.

Figur 1. BNP per capita, prosent av USAs BNP per capita, 1950-97³

Figur: Vi ser i tabellen over veksten i disse landene. Bruttonasjonalprodukt (BNP) hadde en kraftig økning. Tabell fra Maddison (2001).

Den positive utviklingen ble spredd til flere deler av Asia og *andregenerasjons tigrerne* var Indonesia, Malaysia og Thailand. Verdensbanken omtaler alle åtte for ”high-performing Asian economies”.

Asiakrisen

”During the Asian financial crisis the United States and other Western countries demanded that the Asians take three steps – let bad banks fail, keep spending under control, and keep interest rates high. In its own crisis, the West did exactly the opposite on all three fronts.” – Fareed Zakaria

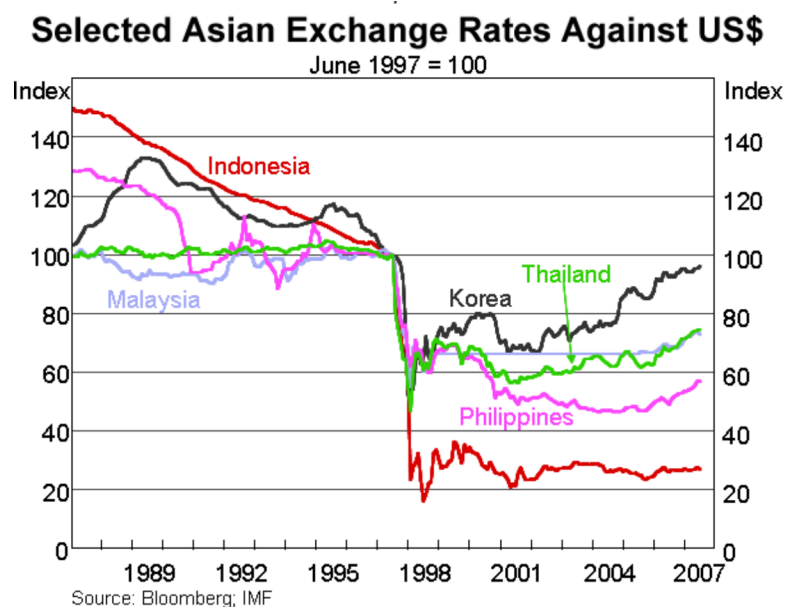
Devalueringen i 1997 av den thailandske valutaen baht utløste et finansielt skred som begravde store deler av Asia. Hvorfor skjedde det og hvordan kunne dette i det hele tatt skje?

Vekstratene i første- og andregenerasjons tigrerne var høyere enn i de vestlige industrinasjonene. Tar man utgangspunkt i nyklassisk teori er ikke dette overraskende, da disse modellene hevder at økonomisk vekst i velfungerende utviklingsland er høyere enn i mer moderne økonomier. Fellestrekkene ved veksten var blant annet sterk vekst i arbeidsstyrken, høye og økende spare- og

investeringsrater, gunstige internasjonale forhold både med hensyn på kapital og etterspørsel etter varer.

Det enorme verdifallet i baht var slutten for en svært tradisjonell økonomisk politikk, og en isolert økonomi fra verden rundt. Den ukontrollerte liberaliseringen av landenes økonomi hadde tatt mer eller mindre overhånd. Land som ble rammet på sitt verste av krisen var Indonesia, Sør-Korea og Thailand. Hong Kong, Malaysia, Laos og Filippinene ble også rammet.

Tigerøkonomiene var vitne til en enorm nedgang i aksjemarkedene og valutaen, med omtrentlig 70%. Den asiatiske finanskrisen påførte en rekke eiendomsbobler som ble finansiert med utenlandske investeringer.



Figur: Vekslingskurs mellom tigerøkonomiene mot USD.⁴

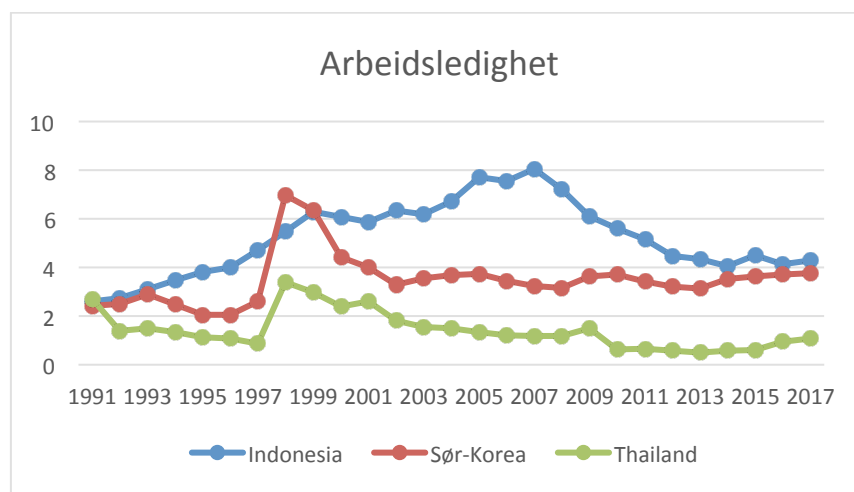
Økt rente medførte at de utenlandske investeringene svekket seg og høye verdivurderinger av eiendeler gjorde det vanskelig å opprettholde en stabil økonomi. Flere av landene hadde fast valutakurspolitikk, noe som gjorde at investorer i verden for øvrig anså valutarisikoen for å være marginal i disse landene. Disse faktorene førte til at internasjonale investorer var over seg av

⁴ Tabell fra <https://www.rba.gov.au/speeches/2007/sp-gov-180707.html>

begeistring for å investere risikokapital i regionen. I tillegg hadde landene i regionen gjerne høyere rente enn USA, som de fleste landene hadde bundet sin valutakurs mot.

Investorer som antok at valutapolitikken ikke kunne brytes, mente de hadde funnet en svært lukrativ måte å tilegne seg høyere avkastning på enn ved å investere i amerikanske verdipapirer. Dette resulterte i at næringslivet og finanssektoren fikk tilgang til kortsiktige lån fra utenlandske banker i utenlandsk valuta for å finansiere langsiktige prosjekter. Utlånsveksten til landene i regionen vokste dramatisk, noe som økte gjeldsgraden i et allerede sterkt belånt næringsliv. Den kraftige veksten i utenlandsk kapital som strømmet inn over regionen, bidro til å legge press på de faste valutakursene.

Krisen påvirket valuta, børs og priser i negativ retning i flere asiatiske land. Krisen innebar svake banksystemer som svekket landene ytterligere. Svekkede driftsmarginer førte til økt mislighold i bedriftene. Utenlandske investorer trakk seg ut av finans- og eiendomsmarkedene i Asia, noe som førte til fall.



Figur: Arbeidsledighet i de tre hardest rammede landene under Asiakrisen. Data hentet fra worldbank.org.

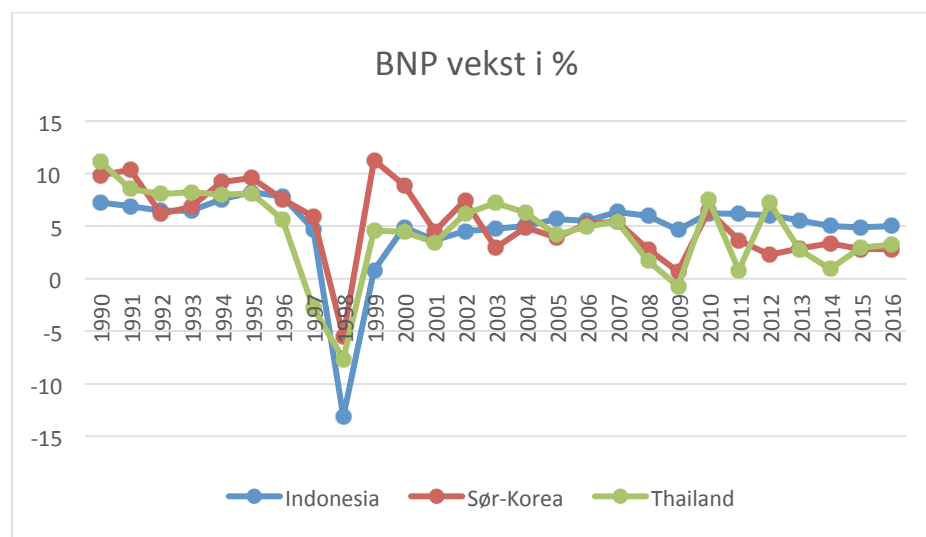
I Indonesia ser vi at arbeidsledigheten økte ganske jevnt fra 1991 og frem til Asiakrisen, mens den i Sør-Korea og Thailand har vært nede på ganske lav prosent i årene før krisen utbrøt. Under en resesjon, eller krise, synker etterspørselen etter varer, noe som fører til at bedrifter produserer mindre og derfor har behov for færre arbeidere. I tillegg er det mange bedrifter som går

konkurs, noe som fører til at mange derfor mister jobben. Disse to faktorene bidrar til å øke arbeidsledigheten i landet

Etterkant av Asiakrisen

The International Monetary Fund (IMF) stilte med lån for å stabilisere den asiatiske økonomien. Sent i 1997 hadde de lånt ut over 110 milliarder dollar i kortsiktige lån til Thailand, Indonesia og Sør Korea for å hjelpe å stabilisere økonomiene, og dette var mer enn dobbelt av det de tidligere har gitt ut i lån.

I bytte mot lånet, stilte IMF strenge krav til landene om blant annet høyere avgifter, reduserte offentlige utgifter, privatisering av statlig eide bedrifter og høyere renter designet til å kjøle ned den overhete økonomien. Noen andre restriksjoner krevde at landene stengte likvide finansinstitusjoner uten bekymring for ansatte.



Figur: BNP vekst i %. Data hentet fra worldbank.org.

Etter den asiatiske krisen så man i 1999 bedring i bruttonasjonalprodukt (BNP) i flere av landene som ble rammet.

Mange av landene så sine aksjemarkeder og valuta verdivurderinger dramatisk redusert fra før 1997-nivåene, men løsningene pålagt satte scenen for fremveksten av Asia som et sterkt investeringsmål.

3.2 *Finanskrisen*

Forkant av finanskrisen

De underliggende krisene i Latin-Amerika og Asia ble etterfulgt av en årrekke med høy global økonomisk vekst. Antall land som var preget av finansielle kriser som hadde ledet til dramatiske resesjoner, sank kraftig. Sentralbankene opplevde også stor tillit i arbeidet med å håndtere negative økonomiske sjokk, til tross for tidligere kriser. Tilliten ble også forsterket etter at den amerikanske sentralbanken grep inn under IT-boblen i år 2000 og etter terrorangrepet 11. september 2001.

Et system basert på nye finansielle produkter skulle gjøre det lettere å håndtere risiko og et liberalisert finansmarked skulle bedre markedenes effektivitet. Sentralbankenes utvikling og selvstendighet skulle gjøre dem bedre rustet til å dempe konjunktursvingninger. Denne optimismen tok senere en ny vending og viste seg å være en illusjon.

Årsaken til at finanskrisen ble utløst kan være vanskelig å definere. Det finnes flere ulike teorier om hvordan det hele startet og hvilke faktorer som påvirket krisen. Det som er sikkert er at finanskrisen hadde sine røtter fra en rekke ulike faktorer som samlet førte til at det økonomiske systemet veltet. Vi vil trekke frem to utløsende faktorer som vi mener er to av de mer avgjørende, Subprime-krisen og Alan Greenspan.

Subprime-krisen

Før finanskrisen befant man seg i et marked med en historisk lav lånerente, noe som medførte at eiendomsmarkedet var i vekst. Flere boliger ble kjøpt og solgt til en såkalt "prime"-rente, gitt til de med god kredittscore. Det resulterte i at etterspørselen stoppet opp da fler og fler allerede hadde fått oppfylt boligdrømmen. Utlånsmarkedet bevegde seg derfor i en ny retning, og myndighetene oppfordret private banker til å låne ut til de som var dårlig økonomisk stilt, et såkalt subprime-lån. Dette lånet kom ofte med en justerbar rente, det vil si at renten startet lavt, men økte drastisk på kort tid. Risikoen disse lånetakerne påførte seg var ikke oppklarende nok, og bankene unnlot å fortelle hvor risikabelt det var å gå inn for denne type finansiering. Forestillingen om en boligverdi som ville øke i takt med renten tok raskt vending. Dersom man ikke

klarte å betjene lånet lengre, slet mange med å selge huset med fortjeneste. Ved subprime-lån var det bankene som måtte dekke dette tapet.

I 2005-2006 steg rentene på disse lånene på grunn av en deregulering av lovverket, kunne bankene dele opp lån med en svakere sikkerhet, og deretter selge disse videre som verdipapirer til investorer i pengemarkedet. Gjelds-aktivaene ble delt opp og solgt til investorer og banker over hele verden. Dette var kompliserte finansielle pakker der man unnlot å se på konsekvensene dette kunne medføre i det lange løp. Etter en lang periode med stabil økning i boligprisene, sprakk boligboblen i USA på tampen av 2006. Utlånsmarkedet anses som en av hovedårsakene til at en ny finanskriser utbredte seg i 2008

Alan Greenspan

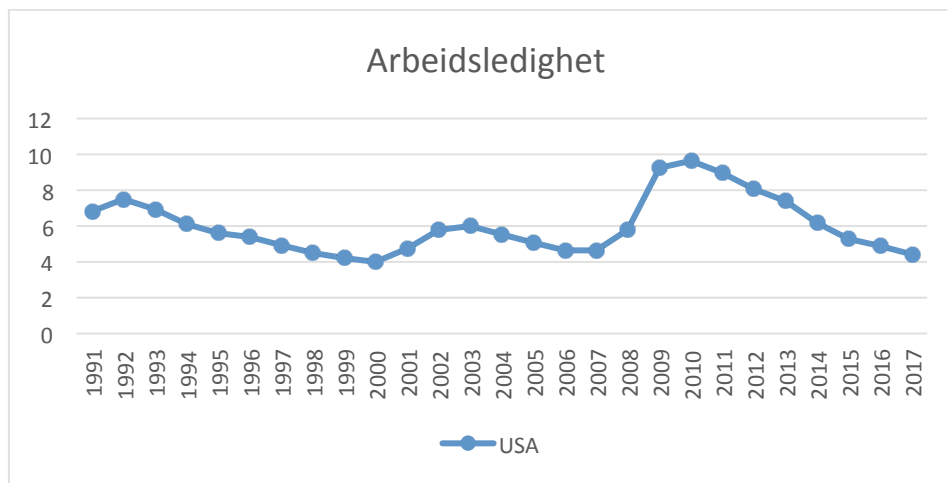
"I made a mistake in presuming that the self-interests of organizations, specifically banks and others, were such as that they were best capable of protecting their own shareholders and their equity in the firms."

— to the House Oversight and Government Reform Committee, Oct. 23, 2008, via the **U.S. Government Printing Office**

Alan Greenspan (1926-) var i perioden 1987-2006 sentralbanksjef i USA. Greenspan hadde en ideologi som etter sjokket i 2008 viste seg å gi negative konsekvenser. Ideologien dreide seg om at markedet var selvregulerende, og han var derfor ikke opptatt av å sette krav for finansinstitusjoner, blant annet i lånemarkedet. Som følger av dette fantes det derfor verken krav for egenkapital eller reguleringer på hvor mye bankene fikk lov til å låne ut i forhold til egen verdi. Det var heller ingen reguleringer i forhold til sparing i bankene, noe som over lengre tid medførte at bankene fikk mindre penger. Alan Greenspan uttalte under en konferanse at "We are in a credit tsunami" og har i etterkant erkjent at hans ideologi var en feiltakelse.

Finanskrisen

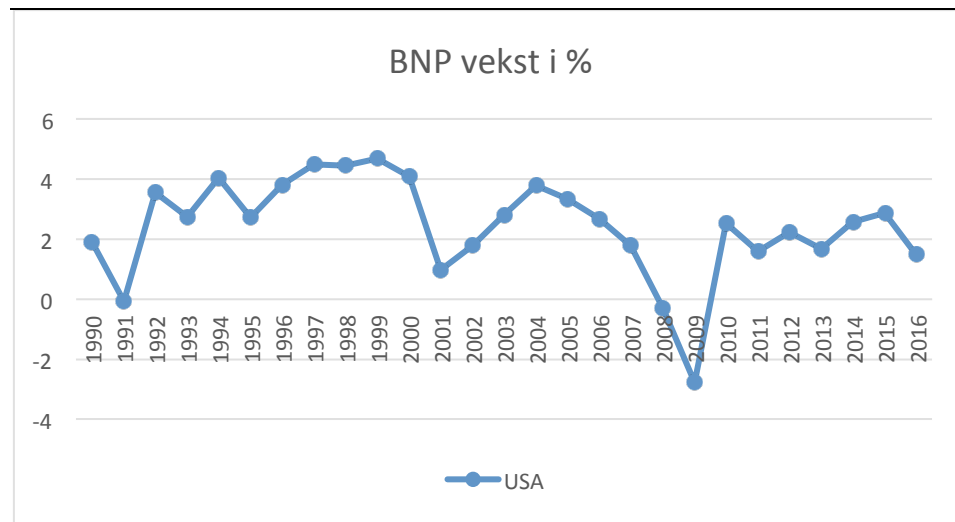
Tilbakegang i det amerikanske boligmarkedet anses som det store sjokket og utløseren til den finansielle krisen. Denne krisen var den mest alvorlige globale økonomiske krisen siden den store depresjonen i 1930-årene. Krisen rammet millioner av mennesker, ikke bare ble flere arbeidsledige, men mange falt ut i fattigdom.



Figur: I forkant av krisen ser vi at arbeidsledigheten i USA var på vei ned, før en økningen i 2007-2008 under Subprime-krisen. Data hentet fra worldbank.org.

Krisen spredde seg så raskt at den i løpet av samme år inntraff USA, Storbritannia, Island og Irland, og endte med en alvorlig bankkrise. Året etter hadde bankkrisen spredt seg over til Sveits, Spania, Russland, Portugal, Nederland, Ungarn, Hellas, Frankrike, Tyskland, Danmark, Belgia og Østerrike.

Omfanget av krisen var svært alvorlig. Land som samlet representerte 40% av verdens BNP, var havnet i bankkrise.



Figur: BNP vekst i %. Data hentet fra worldbank.org.

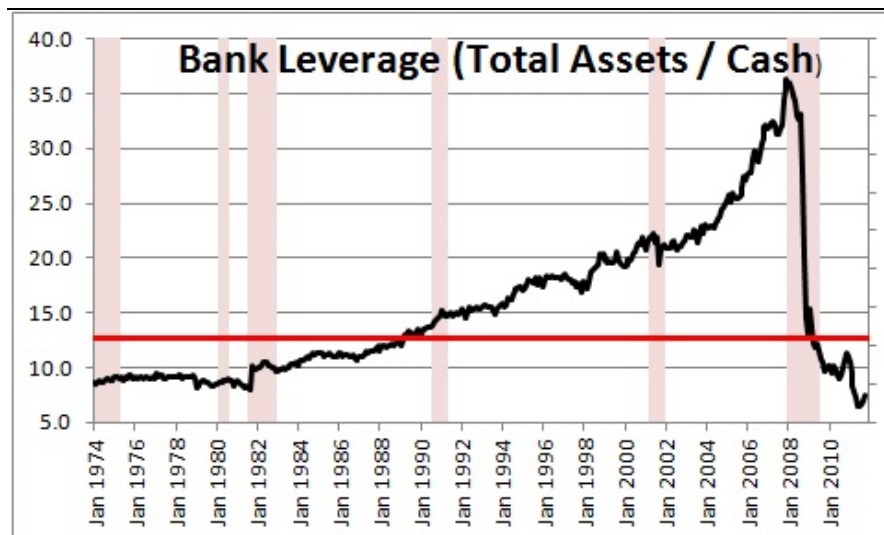
Antall land som havnet i valutakriser⁵, steg betraktelig fra 2007 til 2008. I 2007 var det tilnærmet lik null til et nivå, i 2008 var land som representerte ca. 30% av verdens BNP i en valutakrise.

Bankene fikk panikk når de innså at de måtte ta støyten for tapene. De stoppet å låne til hverandre, og man gikk inn i en periode hvor det var lite likviditet i systemet fordi ingen tok opp lån. De ville ikke at andre banker skulle gi verdiløse boliglån som sikkerhet. Mistilliten mellom bankene kan ses på som den primære årsaken til den finansielle krisen i 2008. Innen juli 2008, rapporterte banker og finansielle institusjoner verden over et tap på omtrent 435 milliarder dollar.

Det ble innledningsvis nevnt pakker bestående av verdipapirer som ble solgt til investorer. Vi skal se nærmere på pakkens funksjon. Billig kreditt ble lånt ut gjennom flere profittsøkende ledd.

”Bank leverage” er et amerikansk uttrykk som beskriver en investeringsstrategi der man bruker lånte penger. Det kan potensielt gi avkastning, men kan også gå veldig galt.

⁵ En økonomisk krise som oppstår når et land opplever kapitalflukt grunnet mistillit til den økonomiske utviklingen.



Figur: Mengden gjeld brukt i finansielle investeringer. Vi ser en stor økning under finanskrisen og dramatisk fall når flere banker gikk konkurs.

Investorene så også muligheter for å tjene penger, og de fant et smutthull gjennom et såkalt "Collateralized Debt Obligations (CDO)". Til tross for en historisk lav rente som i utgangspunktet var lite interessant for investorene. CDO er en sikkerhetsforpliktelse og et strukturert finansielt produkt som ble benyttet av investeringsbankene under krisen. Det går ut på at en bank samler tusenvis av huslån eller andre lån og utbetalingene deles opp i minst tre grupper. AAA er den sikreste gruppen og får utbetalingene først. BB gruppen vil få pengene etter AAA gruppen. Bunngruppen er den gruppen med mest risiko og mottar de resterende midlene som er igjen til slutt, dersom det i det hele tatt er noe igjen.

De ulike gruppene blir solgt som obligasjoner og gir avkastning i forhold til risiko. Jo høyere sikkerhet, desto lavere rente, og omvendt. Dette pengemaskineriet gav ekstreme mengder med profitt og etterspørselen etter mer tok helt overhånd. Det medførte "Subprime borrowers", individer med svært dårlig betjeningsevne, ustabil inntekt og med svak kreditthistorikk.

Finanskrisen i 2008 medførte enorme kostnader. I 2007 begynte Federal Reserve⁶ å pumpe likvider inn i banksystemet via tiltaket "Term Auction Facility". Når vi ser tilbake er det vanskelig å skjønne hvordan de ikke så de tidlige tegnene i 2007. Federal Reserves handlinger var ikke nok. I mars 2009 gikk investorer etter

⁶ Den amerikanske sentralbanken

investeringsbanken, Bear Stearns. Rykter begynte å sirkulere om at Bear Stearns hadde for mange “giftige” eiendeler. Bear tok kontakt med JP Morgan Chase for å kausjonere dem ut. Federal Reserve måtte gjøre avtalen mer attraktiv med en garanti til 30 milliarder dollar.

Wall Street trodde panikken var over. Det var ikke tilfellet, og i stedet forverret situasjonene seg gjennom sommeren 2008. Kongressen autoriserte finansdepartementet til å kausjonere ut boliglånsfirmaene Fannie Mae og Freddie Mac. Departementet brukte 85 milliarder dollar på å kausjonere ut forsikringsgiganten AIG. I oktober steg dette tallet til 150 milliarder dollar, nesten det dobbelte.

19. september 2008 skapte krisen stor etterspørsel etter plasseringer i sikre pengemarkedsfond fordi finansdepartementet tilbød en midlertidig sikkerhet i disse fondene. Det er i slike fond de fleste firmaer setter penger de har til overs i løpet av dagen. De kan tjene en liten rente på dette over natten. Banker bruker disse midlene til å gjøre kortsiktige lån. Videre i denne perioden flyttet firmaer 140 milliarder dollar ut av deres pengemarkedskontoer og inn i enda tryggere statsobligasjoner. Dersom disse kontoene gikk konkurs, ville virksomhetsaktivitetene og økonomien roe seg ned og til slutt stoppe. Sekretær i Finansdepartementet, Henry Paulson forhørte seg med lederen av Federal Reserve, Ben Bernanke. De sendte inn en kausjonspakke på 700 milliarder dollar til kongressen. Deres raske respons overtalte virksomheter til å beholde pengene i pengemarkedskontoer.

Republikanere blokkerte regningen i to uker, da de ikke ønsket å kausjonere ut alle banker. De godtok ikke regningen før globale aksjemarkeder nesten kollapset. Det var en av mange kritiske hendelser i den finansielle krisen.

Et viktig moment er at kausjonspakken aldri kostet skattebetalerne hele 700 milliarder dollar, som først angitt. Finansdepartementet brukte derimot kun 350 milliarder til å kjøpe aksjer i banker og bilindustrien når prisene var lave. Innen 2010, hadde bankene betalt tilbake 194 milliarder dollar til TARP fondet⁷.

⁷ Troubled Asset Relief Program

De resterende 350 milliardene var til president Obama, men han brukte de aldri. I stedet lanserte han den 787 milliarder dollar dyre "Economic Stimulus" pakken. Som puttet penger direkte inn i økonomien istedenfor banker. Det var nok til å ende den finansielle krisen i juli 2009.

Etterkant av finanskrisen

For å redde finansmarkedet og sikre fortsatt tilgang til kreditt i økonomien gikk Federal Reserve inn med et milliardbeløp. Staten gikk inn som aksjonær i forsikringsselskaper og banker som samfunnet som helhet var avhengig av at overlevde.

George W. Bush skapte TARP programmet. Det var en krisepakke som skulle holde kreditten flytende for konsumenter og bedrifter. Den skulle hjelpe huseiere som slet med å holde husene unna tvangssalg og forhindre en kollaps av den amerikanske bilindustrien, som alene er beregnet til å ha reddet en million arbeidsplasser. TARP programmet fortsatte under Obama-administrasjonen. Obama kom i tillegg med en krisepakke vinteren 2009. Pakken inneholdt tiltak om økte offentlige utgifter, i form av støtteordninger og byggeprosjekter, samt skattelette. I desember 2008 satt Federal Reserve ned renten til mellom 0 og 0,25%, det laveste nivået noensinne.

I tiden som fulgte ble det også foretatt mer kvantitative lettelser for å tilføre markedet likviditet, samt holde rentene på langsiktige lån nede ved å kjøpe obligasjoner i det såkalte annenhåndsmarkedet. Det vil si at Federal Reserve tilførte økt kreditt til bankenes kontoer i sentralbankene. Sentralbanken bruker derfor penger til å kjøpe opp verdipapirer med synkende verdi. Desember 2008 ble renten satt ned til mellom 0% og 0,25%, noe som var historisk lavt.

Det som nå gjenstod for den sentrale innsatsen fra sentralbanker, skattemyndigheter og lovgivere var å stoppe den finansielle blødningen og gjenopprette tilliten til finansielle og andre markeder. De ulike støttetiltakene som var tiltenkt som en demper for den finansielle blødningen og gjenoppretting av tillit til finansielle banker og andre markeder, var ikke nok. For å adressere de underliggende årsakene til krisen, måtte regelverket moderniseres og kraftige forbrukerøkonomiske beskyttelser måtte på plass. Obama vedtok derfor to

økonomiske reformer, Dodd-Frank Wall Street Reform og Consumer Protection Act. Dette var for å gjøre finansmarkedene mer gjennomsiktige⁸, og for å sikre at regjeringen fikk flere verktøy for å overvåke risiko og for å løse ut bedrifter dersom fiasko kan true hele finanssystemet.

Krisen førte med seg en resesjon i andre halvdel av 2008 og første halvdel av 2009. Andelen arbeidsledige ble doblet på to år, fra 5% ved inngangen av 2008 til toppen på 10% sent i 2009⁹. Situasjonen bedret seg gradvis til arbeidsledigheten fem år senere igjen var nede på 5-tallet.

Finanskrisen rev med seg store verdier i form av private pensjonsfond, der det er vanlig for amerikanerne å spare opp et tillegg til den offentlige alderspensjonen¹⁰. Andelen eldre i arbeid økte i årene som fulgte, fordi fondssparingen var blitt for lite verdt til at de kunne pensjonere seg. I tillegg til dette steg antallet tvangsauksjoner av boliger kraftig fra 2007, og andelen hus i USA som var bebodd av eieren begynte å falle etter ti års oppgang. Fallet var større blant afroamerikanere og latinamerikanere enn i den hvite flertallsbefolkningen. Fallet fortsatte selv etter at den økonomiske veksten tok seg opp fra 2009 og arbeidsledigheten begynte å synke.

4.0 Argumentasjon

Finansielle kriser kjennetegnes ved svært dype lavkonjunkturer. Spørsmålet da er som følger. Hvordan kan myndighetene begrense konjunktursvingningene og sørge for at man unngår finansielle kriser? Vi har sett på Asiakrisen og Finanskrisen i sin helhet, og skal videre argumentere for hvordan kriser kan unngås. En viktig del av hvordan kriser kan unngås er lærdommen av tidligere kriser, men vi har også flere sentrale temaer og teorier vi skal belyse.

⁸ Enklere strukturer og lettere å se risiko.

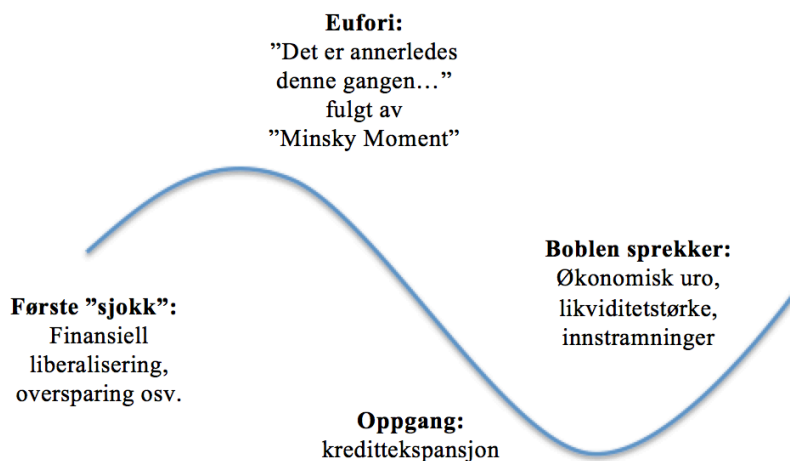
⁹ Se tabell nevnt tidligere: Arbeidsledighet i USA.

¹⁰ Den amerikanske alderspensjonen, Social Security.

4.1 Krisemodeller

4.1.1 Minsky

Hyman Minsky (1982) har utviklet en modell som viser forløpet til finansielle kriser. Han beskriver starten av en krise som en reaksjon på et sjokk etterfulgt av en kreditt ekspansjon og lavere risikobevisthet. Ved en økt tilførsel av kreditt medfølger en økonomisk oppgang som forsterker det første sjokket.



Figur: Minskys krisemodell

Modellen består av fem faser.

1. Displacement/sjokk (Forstyrrelse)

Innovasjoner som gir utsikter for økte profittmuligheter i noen sektorer i økonomien (For eksempel IT-boblen¹¹ på 90-tallet). Pengeregulering av kredittmarkeder.

2. Overtrading

Forventninger om fremtidig inntjening, høyere enn de fundamentale verdier. Folk kjøper fordi de tror prisene vil fortsette å stige.

3. Monetary expansion

Den økte veksten i økonomien gir økt pengemengde (Jfr. Finansielle sykler¹²). Forsterker veksten i aktiva priser.

4. Revulsjon, vendepunkt

¹¹ Finansboble fra 1995-2001.

¹² Opp- og nedgang i økonomisk aktivitet.

The Minsky moment. Forventninger om høy inntjening blir ikke innfridd og de fundamentale verdiene er lavere enn de faktiske verdiene og det kan oppstå panikk i markedene.

5. Discredit, mistillit

Alle selger, formue går tapt, bankene strammer kraftig til og de realøkonomiske effektene blir sterke.

4.1.2 Kindlebergers kriseteori

Kindlebergers kriseteori tar utgangspunkt i Minskys modell. Forskjellen er at Minsky har et endogent utgangspunkt for sin modell, mens Kindleberger et eksogent. Teorien gir en oversikt over ulike sammenhenger som kan lede til en finansiell krise.

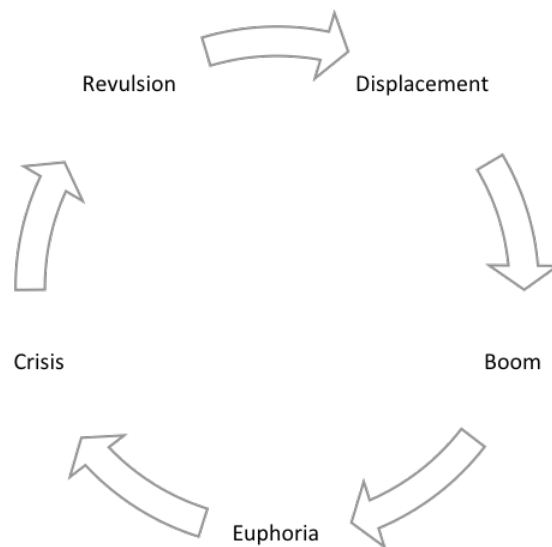
Første fase er *forskyvningsfasen (Displacement)*, hvor det ofte forekommer en ny forstyrrende teknologi som begeistrer alle. Folk oppdager endringene som skjer, og investerer derfor i bransjen. I følge Kindleberger handler det ikke i alle tilfeller om en ny teknologi, men at det også kan komme av en fundamental endring i en økonomi.

Den andre fasen kaller vi *boom (oppsving)*, man kommer med nye finansielle innovasjoner slik at man øker fortjenesten.

Tredje fase, *eufori (euphoria)*. Her innser folk at de kan tjene penger på å investere i en spesiell bransje, eller kjøpe hus i et bestemt område. På dette tidspunktet har allerede de tidligste investorene tjent penger på det samme.

I den fjerde fasen, også kalt *krisefasen (crisis)*, begynner de som opprinnelig var involvert å selge sine andeler, ved for eksempel å dumpe aksjene sine. Dette fører til at spekulantene også begynner å selge, prisene faller og aksjene eller boligprisene kræsjer. Man blir tvunget til å selge til en mye lavere pris, boblen brister og brått går man over til panikksalg.

Femte, og siste fase, er *revulsion* (*vendepunkt*). Akkurat som i de tidlige fasene i en boble, øker prisene til over deres fundamentale verdier. Investorer som har tapt penger, legger skylden på andre enn seg selv for å ha deltatt i boblen, når disse investorene holder seg unna boblen, faller prisene til irrasjonelt lave verdier.



Figur: Anatomy of a Bubble: The Kindleberger-Minsky model.

Minsky og Kindlebergers økonomiske teorier går ut på at kapitalistiske økonomier er grunnleggende ustabile, dette fordi det finansielle systemet er grunnleggende ustabil. Disse mekanismene fører til at vi får konjunkturer. De nykeynesianske modellene sier at vi har ulike markedsimperfeksjoner, for eksempel imperfekt informasjon. Dette gir impulser til konjunkturer. De tar også hensyn til at man har sammentrekninger både på tilbud- og etterspørselssiden i økonomien.

For å forstå økonomiens atferd må man i følge Minsky ”integre finansrelasjoner inn i forklaringer av sysselsetting, inntekt og priser”. En økonomi består av en grunnleggende finansiell ustabilitet, og i hvilken grad den er ustabil avhenger av ulike faktorer. Noen sentrale faktorer er miksen av hedgefinans, spekulativ finans og Ponzi-finans.

Tillit er en av de største faktorene bak hvordan finansmarkedene er organisert. Bankene viser kundene sine tillit ved å gi dem lån i bytte mot innskudd slik at man får et gjensidig tillitsforhold. Finanskrisen bidro til økt oppmerksomhet rundt finansiell stabilitet. Lund og Solheim (1999) trekker frem at finansiell stabilitet

”innebærer at finanssektoren har mekanismer som demper utslagene av de impulsene finansinstitusjonene eller finansmarkedene utsettes for”.

Er krisemodellene fortsatt aktuelle i dag?

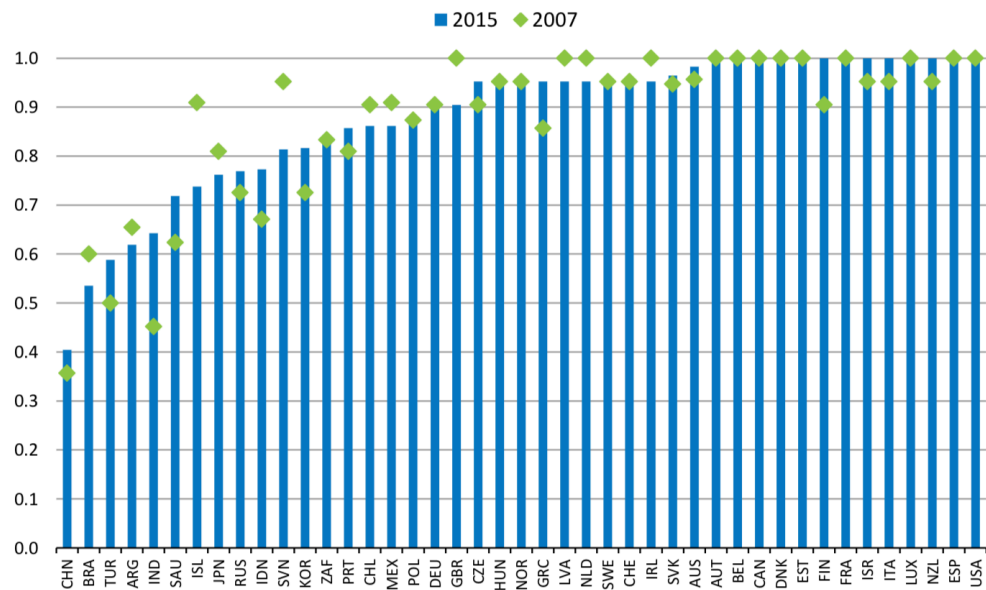
Man kan stille spørsmål til antall faser som Minsky og Kindleberger beskriver i sin kriseteori. Folk fikk ikke opp øynene for Minsky før finanskrisen i 2008. Dette var fordi den passer relativt godt med finanskrisens tidslinje. Modellen har mange likhetstrekk i tidligere kriser, men forklarer den krisen i sin helhet?

Minsky var forut i sin tid når han lagde modellen. Han så sentrale sammenhenger i økonomien, men han drøfter i liten grad underliggende forutsetninger. Dette er en svakhet i modellen. Han legger heller ikke frem hvordan myndighetene på best mulig måte kan gå inn under en krise for å styre økonomien. Verdensøkonomien har også endret seg og blitt mer internasjonal, dette er heller ikke noe modellen inkluderer. Man kan diskutere om modellen er utdatert. Vi konkluderer derfor med at Minskys modell har fortsatt mange relevante faktorer, men burde oppdateres, eventuelt endre strukturen på modellen.

4.2 OECD

OECD er en organisasjon som arbeider for et økonomisk samarbeid og utvikling i medlemslandene. De skal fremme økonomisk vekst, stabilisere konjunkturpolitikken og bidra til utvidet verdenshandel. Organisasjonen ble omdøpt til OECD da USA ble medlem på 1960-tallet. Senere har også flere asiatiske land blitt medlemmer. OECD er en viktig organisasjon for økonomiske og sosiale spørsmål. De produserer også viktig bakgrunnsmateriale for utvikling av politikken.

Figure 10. Financial liberalisation across OECD and G20 countries



Figur: Frigjøring i finanspolitikken i 2007 og 2015. Data hentet fra oecd-ilibrary.org.

4.2.1 G20 og Basel

Finanskrisen gav og også den siste versjonen av Basel regelverk for å unngå nye kriser og sikre finansiell stabilitet. Basel-komiteén som består av sentralbanker og tilsynsmyndigheter fikk ordre fra lederne i G20-gruppen¹³ om et strengere regelverk, noe som resulterte i at vi gikk fra Basel II til Basel III. I hovedtrekk består Basel III av et strengere kapitalkrav til bankene.

Reguleringer er svært viktig i arbeidet for å beholde finansiell stabilitet.

Finanskrisen er et godt eksempel på hvor viktig det er. I etterkant av finanskrisen ble det satt i gang reformer i flere land. Tiltakene har resultert i strengere regelverk og et tydeligere makroperspektiv. Målet er økt kapitaldekning hos bankene og en sterkere og mer robust finansiell infrastruktur. Økonomen Nouriel Roubini skriver følgende: ”Finanskriser har en artig evne til å fremstille radikale reformer som fornuftige”. Er det slik at kriser har ført med seg flere reguleringer?

¹³ Samarbeidsforum bestående av 19 land samt EU. Gruppen ble utvidet fra G7 til G20 etter Asiakrisen.

Youssef Cassis skriver i boken sin *Crisis and opportunities* (2011) at det nødvendigvis ikke er noe automatikk i at finanskriser fører til flere reguleringer, til tross for at dette skulle være ønskelig. For eksempel innførte Japan en rekke dereguleringer etter Asiakrisen for å håndtere den finansielle krisen. Etter finanskriser er det også flere kritiske synspunkter. Det stilles spørsmål til bankenes ulike former for prestasjonsbasert avlønning og hvilke rettigheter kunden skal ha. Jo mer avanserte finansobjekter, jo vanskeligere blir det å avdekke symmetrien i informasjonen. Med andre ord blir det vanskeligere for kundene å vite hva slags risiko og avkastning det gir da det er vanskelig for kunden å forstå svært kompliserte matematiske finansprodukter. Et eksempel på dette var da DNB ble dømt til å dekke kundens tap i den såkalte Røeggen-saken.

Etter "Paperwork Crisis" på WallStreet i 1960 årene var man svært optimistiske. Mange mente at det ikke var noen grunn for å være redd for kriser i industrilandene, men så kom Asiakrisen helt overraskende. Dette var en krise som verken de økonomiske ekspertene, IMF eller Verdensbanken hadde forutsett.

4.3 Hva lærte man av Asiakrisen?

I etterkant av krisen har de involverte landene forbedret sine økonomiske rammeverk. Finansielt tilsyn, makroøkonomiske rammebetingelser og innenlandsk konkurransevne har blitt styrket. Den økonomiske veksten har som et resultat av dette vært solid, og har vist seg å være robust i den globale økonomien. De sterke reformene Asia gjennomførte i etterkant av krisen, gjorde de mer motstandsdyktige under Finanskrisen i 2008. Krisen bidro også til et initiativ for å bli mindre avhengige av IMF, da mange mente IMF svarte dårlig på krisen. ASEAN+3¹⁴, utviklet en bytteavtale med \$240 milliarder, som i fremtiden skal kunne hjelpe medlemslandene ut av internasjonale likviditetsproblemer.

IMF selv har lært mye i etterkant av krisen, blant annet at finansielle kriser er ulike konvensjonelle makroøkonomiske kriser. Sviktende institusjoner må raskt bli ryddet opp i eller kapitalisert, og støttet av makroøkonomiske retningslinjer som bidrar til å hjelpe med etterspørselsslag. I tillegg har IMF forstått at fokuset

¹⁴ Association of Southeast Asian Nations.

ikke skal ligge på detaljerte lister over forholdene, men i å sikre at programmene de har utviklet skal fokusere på problemer som er kritiske for gjenoppretting.

Kritikken mot IMF gikk blant annet ut på at de var for strenge i sine låneavtaler og at de overførte metoden de brukte i Latin-Amerika til Øst-Asia. Mange mente de finanspolitiske tiltakene var upassende å bruke i situasjonen i Øst-Asia, og at IMF ikke bare forlenget krisen, men også forsterket den. I tillegg var Øst-Asia dårlig representert i IMF og Verdensbanken, noe mange mente understreket maktesløsheten til de berørte landene.

4.4 Hva lærte man av finanskrisen?

Tidlig og samordnet politisk inngrep kan bedre en økonomisk oppgang. Det betyr likevel ikke at det tar kort tid. Det globale finansielle systemet ble satt i krise fra 15. september 2008, med konkursinnlevering av investeringsbanken Lehman Brothers fra Wall Street. Frykten spredde seg gjennom flere finansinstitusjoner rundt om i verden og spratt raskt inn i realøkonomien.

De finansielle markedene stanset opp, aksjekursene og private investeringer kollapset, og de fleste industrilandene ble trukket inn i lavkonjunktur. Det gjenstod for den sentrale innsatsen fra sentralbanker, skattemyndigheter og lovgivere å stoppe den finansielle blødningen og gjenopprette tilliten til finansielle og andre markeder.

Som nevnt tidligere, er det delte meninger om hva som var faktorene for at denne krisen ble til. For å forenkle det tenker vi å dele denne debatten inn i to grupperinger:

1. De som mener at krisen primært skyldtes systematiske årsaker, uheldige incentivordninger og manglende reguleringer
2. De som mener at dette handler om grådighet, penger, etikk og moral

Sannheten ligger nok i en kombinasjon av disse synspunktene. Hovedproblemet under finanskrisen var at finansfolk fikk ture frem til tilstrekkelig innsikt i grunnleggende verdiskapning og med egen vinning som mål og drivkraft. Mens finansbransjen omdefinerte kredittpakker og pakket produktene i obligasjoner,

mistet de den opprinnelige verdien av syne. Mennesker som endte opp med å ikke kunne betjene lånene sine ble til punkter på en dataskjerm, og man tok for gitt hva som lå under punktene.

En viktig lærdom fra denne krisen vil derfor være at systemer, etikk og kultur ikke kan ses uavhengig av hverandre. Kontrollsystemer og reguleringer er ikke tilstrekkelig for å skape et ansvarlig næringsliv, men bør likevel spille en fundamental rolle i økonomien. Det er i tillegg viktig å fremme en kultur som gir rom for ulike perspektiver, debatter og refleksjoner. Etske og moralske betraktninger må derfor bli en naturlig del av næringslivet. For å lettere kunne gjennomføre dette, har det vært nødvendig med reguleringer som gir myndigheter mer innsyn og overvåkning over virksomheten blant banker og finansinstitusjoner. På denne måten sørger man for at virksomheter også følger de etske og moralske retningslinjene.

Etske og moralske betraktninger kan virke lettere sagt enn gjort. Man har lært mye av den globale finanskrisen, noe som har ført til et nytt syn på det finansielle systemet. Når systemet svikter så fundamentalt er det grunn til å gå nærmere etter sømmene med tanke på grunnleggende forbedringer.

Det virker temmelig åpenbart at en av de viktigste årsakene til at krisen kunne oppstå og få et så omfattende omfang, i all hovedsak skyldes mangel på regulering av de finansielle systemene. Spesielt når man lever i klokkertro på at finansmarkedene vil reguleres av seg selv. Den viktigste lærdommen vil derfor til syvende og sist være at markedene ikke alltid er i stand til å regulere seg selv. Det bør få konsekvenser.

Politiske inngrep kan bedre til en økonomisk oppgang, det betyr likevel ikke at det vil ta kort tid. Forutsetningen for fornuftig handling er størst mulig kunnskap om krisen og forståelse av hva som utløste den. En gransingskommisjon kan bidra til det.

4.5 Finansiell stabilitet og Norge

Daværende statsminister Jens Stoltenberg, forklarte allerede i slutten av 2008 hvordan norske myndigheter har tatt lærdommer fra krisen i finansmarkedene. Man ble også påminnet om at markedet ikke kan overlates til seg selv, og at Norge er avhengige av resten av verden.

Regjeringen satt raskt i gang tiltak for å motvirke krisen, blant annet ble renten satt ned og budsjettendringer gav rom for en lavere skatt. Det ble dannet nye regler gjennom et internasjonalt samarbeid som skulle regulere finansmarkedene. Reglene var ment for å bidra til åpenhet og innsyn hos banker og institusjoner.

Norges ansvarsfordeling har som tanke å bidra til finansiell stabilitet, gjennom flere instanser. I Norge er myndighetenes arbeid med på å sikre stabilitet i finansiell sektor delt mellom Finansdepartementet, Kredittilsynet og Norges Bank. Dette er i all hovedsak ment for å forhindre realøkonomiske konsekvenser, i tilfeller når finansielle sektorer til eksempel ikke er i stand til å utføre basisoppgaver. Stabilitet i finansiell sektor spiller en sentral rolle i markedet og lærdommen etter årrekker med bankkriser er en stor samfunnsøkonomisk kostnad.

Det overordnede ansvaret ligger på Finansdepartementet, mens Kredittilsynet har ansvaret for tilsynet med den enkelte aktør. Norges Bank skal sørge for at ansvaret de har bidrar til robuste og effektive finansmarkeder og betalingsystemer, med andre ord, bidra til finansiell stabilitet. Dersom vi skulle befinne oss i en situasjon der det finansielle systemet er truet, vil Norges bank i samarbeid med andre myndighetsorganer vurdere behovet for, og om nødvendig iverksette tiltak som kan bidra til å holde tillitten oppe til det finansielle systemet. Det forebyggende arbeidet til Norges Bank består av:

- 1. Løpende overvåkning av forhold som kan true stabilitet i finansiell sektor og føre til systemproblemer.*
- 2. Arbeide med å redusere risikoen i betalings- og oppgjørssystemene og gjøre systemer mer robuste.*

3. *Vurdere hvilke virkninger pengepolitikken og den øvrige økonomiske politikken har på stabiliteten i finansiell sektor.*¹⁵

Uten finansiell stabilitet vil det være vanskelig å dempe ringvirkninger dersom finansiell ustabilitet skulle oppstå. Virkninger av renteendringer på inflasjon og sysselsetting vil være usikre. Lav og stabil inflasjon sikrer at endringene i relative priser kommer tydelig fram for husholdningene og bedriftene. Dette er med på å forenkle det økonomiske livet til de ulike aktørene. Beslutninger fattes på fornuftig vis, dette bidrar videre til mer stabile priser i finansmarkedene og i eiendomsmarkedene enn ellers. Lav og stabil inflasjon gjør det derfor lettere å oppnå finansiell stabilitet.

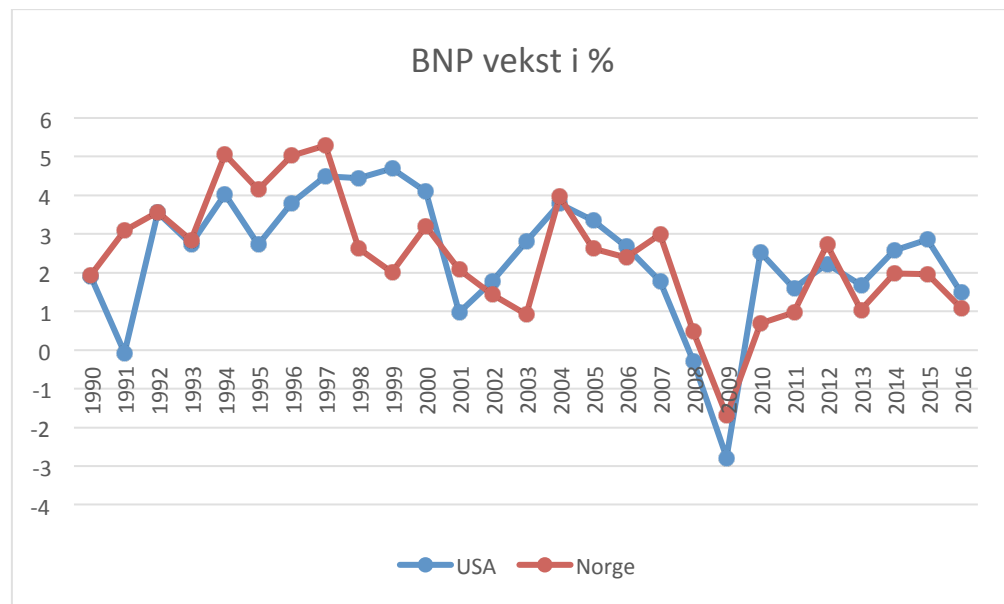
Løpende overvåkning (punkt 1) er den mest sentrale analysen som foretas. Hvert halvår utarbeides det en rapport om stabilitet i det finansielle systemet. Den interne rapporten forelegges hovedstyret i Norges Bank, og oversendes til Finansdepartementet og Kredittilsynet. Rapporten utgir et bilde av situasjonen og er en del av grunnlaget for drøftinger av denne i det finansielle systemet. På den måten vil det være enklere å tilrettelegge eventuelle tiltak, dersom behov, fra myndighetenes side. Dessuten publiseres hovedelementene i rapporten.

Norges Banks sentrale rolle er å søke, identifisere og nøste opp utviklingstrekk som kan true stabiliteten i det finansielle systemet. Videre vil det viktigste siktemålet være å avdekke om det er mekanismer rundt om som bidrar til at problemer i deler av det finansielle systemet spres til andre deler. Historisk sett har utlånstap vært den viktigste årsaken til problemer i bankene, og fokuset vektes derfor mer mot bankene grunnet deres store rolle i den finansielle sektoren.

Kvantitative og kvalitative informasjon er grunnlaget for analysene, og en kombinasjon av disse bidrar til et helhetlig bilde av situasjonen. Betydelige datamengder analyseres med sikte på å avdekke utviklingstrekk som kan bidra til å øke sårbarheten i det finansielle systemet. Men også mer kvalitativ informasjon

¹⁵ Punktene er hentet fra https://www.norges-bank.no/globalassets/upload/publikasjoner/penger_og_kreditt/2000-01/norges-bank.pdf

om aktørenes atferd og strategier bidrar til å danne et helhetsbilde av mulige utviklingstrekk. Kombinasjonen av de ulike metodene skal dekke de sentrale risikoene finansinstitusjonene er eksponert for gjennom sin virksomhet: kredittrisiko, markedsrisiko, likviditetsrisiko og oppgjøringsrisiko.



Figur: BNP vekst i % i Norge og USA. Data hentet fra worldbank.org.

Kristin Halvorsen, Norges finansminister under finanskrisen, mente at budsjettet for 2009 er det mest ekspansive på over 30 år, og impulsene fra finans- og pengepolitikken er sterkere i Norge enn i de aller fleste andre land. Norge var under lavkonjunktur i 2009 og dette har sammenheng med Finanskrisen. Det oljekorrigerte budsjettunderskuddet i 2009 kan anslås til om lag 117,6 milliarder kroner. Underskuddet dekkes ved en tilsvarende overføring fra Statens pensjonsfond - Utland. Målt som andel av trend-BNP for Fastlands-Norge øker det oljekorrigerte underskuddet fra 0,7 prosent i 2008 til 6,5 prosent i 2009. Den store økningen i det oljekorrigerte underskuddet må ses i sammenheng både med den ekspansive innretningen av budsjettet og med virkningen av svakere konjunkturer på offentlige inntekter og utgifter. Dette var også ett av hovedtrekkene i Regjeringens forslag i revidert budsjett for 2009.

4.6 Reguleringer, kriser, automatiske stabilisatorer

Vi lærte mye etter finanskrisen og har satt i gang flere tiltak som nevnt tidligere. Likevel er det fortsatt fare for en ny krise. Verdensøkonomien er svært kompleks

og det finnes ikke noe overnasjonalt organ som styrer. Til tross for at vi har vært gjennom kriser før, og vet hvor hardt de kan ramme, er det stadig fare for nye. Store forskjeller, gjeldsvekst og for kompliserte reguleringer setter en stopper for god økonomi. Skal man se på en perfekt verdensøkonomi uten fare for kriser, må man fjerne alt av risiko og gjøre helomvendinger, noe som i praksis ikke vil la seg gjøre.

Det er store likhetstrekk mellom finanskrisen i 2008 og tidligere kriser. Den største restriksjonen på finansøkonomien etter en krise er lavere etterspørsel heller enn nye reguleringer. Når etterspørselen øker igjen slik at reguleringer begynner å bli en begrensning, er avstanden til krisen blitt så lang at hukommelsen svikter. Derfor deregulerer man , og så bygges det opp til en ny krise igjen.

Unikt med finanskrisen var at den var såpass global. Asia-krisen hadde ikke like store ringvirkninger, og smellen rammet ikke de største pengene.

Norge har innført motsyklisk kapitalbuffer og har et oppgjørs system i Norges Bank som spiller en viktig rolle for stabiliteten.

5.0 Konklusjon

Krisene reflekterer en stor intellektuell svikt i makroøkonomien, og er et bevis på viktigheten av et velfungerende finansielt system. Selv om man har utviklet mange teorier for å forstå utviklingen av en krise, var ikke dette integrert i de store makroøkonomiske modellene, og ble derfor ikke hensyntatt i forkant av krisene. Nå er det større fokus på makroøkonomiske sammenhenger og vi har flere viktige tiltak for å unngå finansiell ustabilitet.

5.1 Flere forklaringsfaktorer

For å kunne forklare hvorfor finansielle kriser oppstår kan vi se på faktorer utover risikospredning, overdreven tillit til teknologi og subprime. Belønningssystemet som har vært i finansnæringen har hatt en relativt kort tidshorisont og har ført til høy salgsaktivitet og større risikotaking. Bonusordninger fører til større ønske om

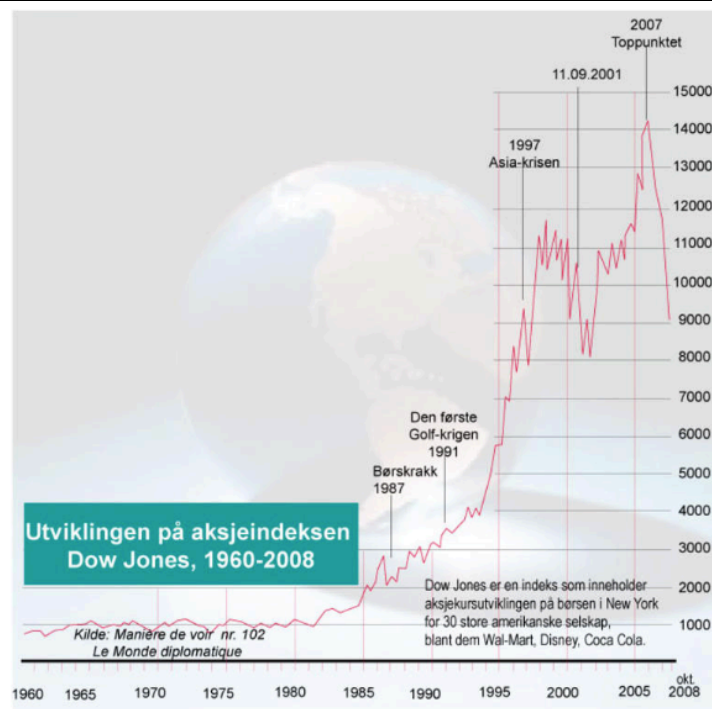
risiko da man ser mulighetene for fortjeneste noe som igjen fører til grådighet i toppledelsen og hos meklere.

Bankene fikk låne ut penger opp til flere ganger utover sin egenkapital og sine reserver. Det var mindre reguleringer og tilsyn og det å ha så stor tro på at markedet har nok selvdisciplin og evne til selvregulering er noe det settes mange spørsmålstegn til.

Hedge og derivater gjorde det vanskeligere for investorene å forstå risikoene som var under finanskrisen. Den høye kompleksiteten rundt disse finansinstrumentene har gjort at de har vokst enormt, spesielt derivater.

Selskapsstrukturer bidrar også til å underbygge finansielle kriser. Ved uoversiktlige strukturer reduseres gjennomsiktigheten og det er vanskeligere å få innsyn i selskapene. Dette medfører at man ikke kan se like tydelig om det er ”sunne” investeringsobjekter eller ikke. Under finanskrisen var 75% av alle hedgefondene adressert i skatteparadis. Man hadde også skyggebanksystemer som gikk ut på at i tillegg til det vanlige banksystemet hadde man mulighet til å låne ut penger dersom man for eksempel var bilselger.

Flere selskaper hadde høy kredittverdighet rett før de gikk konkurs, og det påstås at ratingbyråene undervurderte risiko med vilje.



Figur: Utviklingskurve for aksjeindeksen Dow Jones. Kilde: Maniere de voir/Le Monde diplomatique.

5.2 Tiltak

Når tillitten svekkes til finanssystemene og landets aktivitet og produksjon stopper opp er det viktig å ha tiltak for å redusere og å forhindre ringvirkninger og ettervirkningene. Da er det viktigste å ha klare tiltak for å gjenvinne tillit i markedene.

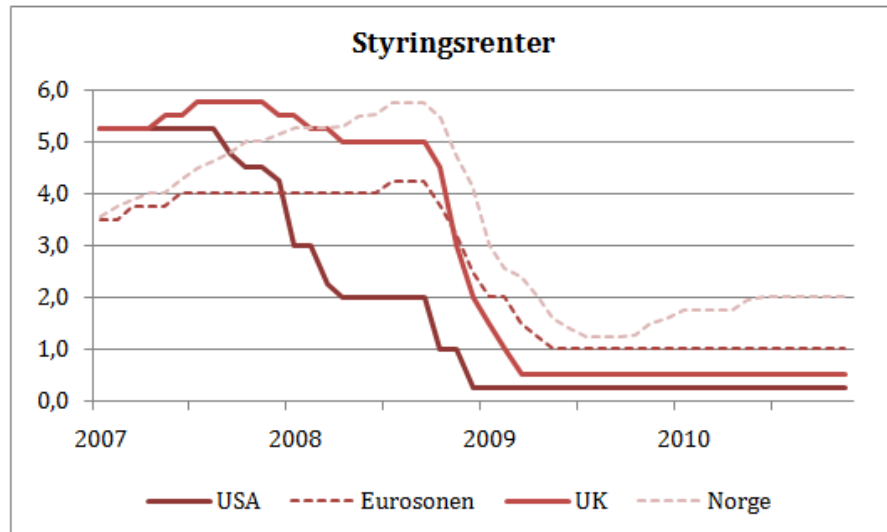
Tiltak for å unngå finansiell ustabilitet

- Unngå brå omlegginger. Styringsrenten i Norge er et eksempel på dette.
- Egenkapitalkrav ved bevilgning av boliglån. Det vil redusere bankenes utlånsrisiko.
- Kapitaldekningskrav.
- Innskuddssikring.

Finanskrisen gav ulikt utslag i eurolandene. Grunnen til at de ble forskjellig rammet kan være grunnet ulik grad av automatiske stabilisatorer.

Tiltakene som ble gjort av myndighetene var stort sett de samme i Norge som de andre industrilandene. Kutt av styringsrenten, ekspansiv pengepolitikk og

krisehjelp til bankene. Det ble tilført store mengder likviditet og løpetiden på likviditetslån ble forlenget. De finanspolitiske myndighetene bidro med kapital for å styrke bankenes soliditet. I tillegg til krisehjelp ble det gitt tillittpakker for å dempe fallet i produksjon og sysselsetting. Når statens skatteinntekt og trygdeutbetalinger faller får man et stort underskudd. Produksjonsnivået synker også i kombinasjon med økt arbeidsledighet.



Figur: Styringsrenten under finanskrisen. Vi ser en høyere styringsrente i Norge. Tall hentet fra oecd.com

Det som ble gjort annerledes i Norge var at styringsrenten ble holdt noe høyere. Investeringer i oljesektoren er også særegent. De Asiatiske landene hentet seg raskere inn, noe som var positivt for Norge. Norge produserer heller ikke de varene som var mest utsatt for etterspørselssvikt. Norge har en større grad av offentlig sektor. Et fall i sysselsetting i privat sektor ble oppveid med økning i offentlig sektor.

Vi har i dag et samarbeid mellom flere regjeringer i flere land som har redningspakker som består av garantier for innskudd, lån og diverse nasjonaliseringer av banker. En svakhet med disse ordningene er at ikke alle landene som er med har vært like hardt rammet som andre, og det er derfor utfordrende å få til et godt samarbeid. Det er også ulike oppfatninger på hvor strengt regulerte finansmarkeder man ønsker. Dette kan man stille spørsmål til hva årsaken er. Noen svar på det er at enkelte land er mer avhengige av

finansmarkedene. Man har også ulike grader av omfang på finansmarkedene, noe som betyr at ved stor grad vil man kanskje ønske mer reguleringer.

Tillit er en viktig faktor for å bygge opp et marked igjen. Tillit brytes raskere ned enn det bygges opp, og dette er noe man merker godt i etterkant av finansielle kriser. Det fører til større realøkonomiske konsekvenser og en mer langsom vekst.

Noen land kan prøve å beskytte seg mot finansielle kriser ved å innføre en mer restriktiv handelspolitikk, altså de beskytter seg mot deler av importen og mindre attraktiv konkurransepolitikk.

Minskys krisemodell beskriver en krise i stor grad, og etter finanskrisen var det mange som så tilbake på krisen og begynte å referere til ham. På en annen side hjelper modellen oss i liten grad i forkant av en krise for å unngå den. Det ble igangsatt tiltak etter både Asiakrisen og Finanskrisen, men vi har fortsatt fare for kriser. Det betyr at modellen ikke er tilstrekkelig. Vi har lært mye, men har fortsatt mye å lære når det kommer til kriser. Det er også store utfordringer i form av tiltak som må opprettes for å få en stabil økonomi.

Per dags dato finnes det heller ikke noe overnasjonalt organ som kan påtvinge land til å utføre tiltak. Hadde vi hatt noe lignende og ikke alle land hadde vært med, ville alltid noen benyttet muligheter til å gå i motsatt retning og dra fordeler av å ikke følge reguleringen. Så lenge vi ikke har et overnasjonalt organ, vil det alltid være noen som er slappe på reguleringer, noe som vil føre til forstyrrelser i økonomien. For å opprettholde finansiell stabilitet må vi som nevnt tidligere ha finansinstitusjoner med tilstrekkelige buffere til å tåle tap, finansmarkeder med regler som fungerer under stress og betalingssystemer som har tilstrekkelige sikkerheter. Alle land har ikke dette i like stor grad. Det medfører finansiell ustabilitet og usikkerheter i økonomien. Vi har sett at Norge er et godt eksempel på finansiell stabilitet, med mange tiltak og reguleringer.

Referanseliste

Bøker

Steigum, E. (2016) *Moderne makroøkonomi*.

Utgivelsessted: Gyldendal akademisk, 1.utgave, 15.opplag.

Honningdal Grytten, O og Hunnes, A. (2016) *Krakk og kriser i historisk perspektiv*.

Utgivelsessted: Cappelen Damm Akademisk, 1.utgave, 1.opplag 2016.

Larsen, J. H. (2015) *Finansielle kriser og resesjoner*; Kapittel 12 *Asiakrisen (side 241- 242)*.

Utgivelsessted: Cappelen Damm Akademisk, 1.utgave, 1.opplag 2016.

Websider

Keating, D. (07.10.2008) The 2008 Economic crisis explained. Hentet fra <http://www.cafebabel.co.uk/politics/article/the-2008-economic-crisis-explained.html>

Wikipedia. (Hentet 13.04.2018) Subprime mortgage crisi. Hentet fra https://en.wikipedia.org/wiki/Subprime_mortgage_crisis#Housing_market

Lunde, G. (1/1998) De finansielle markedene og krisen i Asia. Hentet fra <https://www.magma.no/de-finansielle-markedene-og-krisen-i-asia> (De finansielle markedene og krisen i Asia)

Wold, R. (13.10.2008) Finanskrisen, så langt... Hentet fra <https://e24.no/nyheter/finanskrise/finanskrise-saa-langt/2710220>

Henriksen, E. og Windheim, I. (27.11.2008) Finanskrisen – årsaker, virkninger og tiltak. Hentet fra <http://www.nupi.no/Skole/HHD-Artikler/2008/Finanskrisen-aarsaker-virkninger-og-tiltak>

Wig, K. (15.03.2018). Skroter bankregler innført etter finanskrisen. Hentet fra <https://e24.no/boers-og-finans/finanskrise/skroter-bankregler-innfoert-etter-finanskrise/24285644>

Hyttnes, A. og Sjølie S. (25.03.2010). Erfaringer fra finanskrisen – behov for tiltak. Hentet fra <https://www.finansnorge.no/politikk/aktuelle-fno-brev/aktuelle-fnh-brev-2010/Erfaringer-fra-finanskrise--behov-for-tiltak/>

Lund, A. J. og Nordal, K. B. (nr. 5, 20017) Endringer i bankreguleringen etter finanskrisen I 2008. Hentet fra https://static.norges-bank.no/contentassets/02a47c7b070a485084090922a1f2c17e/aktuell_kommentar_5_2017.pdf?v=06/14/2017104650&ft=.pdf

Farbrot, A. (08.05.2007). Oppskriften på en finanskrisen. Hentet fra <https://forskning.no/historie-samfunn-naeringsliv-okonomi-penger-politikk-stub/2008/02/oppskriften-pa-en-finanskrisen>

Knutsen, S. (3/2008). Finansielle kriser I aktuelt og historisk perspektiv. Hentet fra <https://www.magma.no/finansielle-kriser-i-aktuelt-og-historisk-perspektiv>

Parmann, M. (10.11.2008). –Vi har lært av finanskrisen. Hentet fra <https://e24.no/makro-og-politikk/finanskrise/vi-har-laert-av-finanskrise/2762253>

Billington, L og Reisegg, Ø. (17.11.2017) Wall Street-krakket i 1929. Hentet fra https://snl.no/Wall_Street-krakket_i_1929

Roche, C. (11.03.2013). Anatomy of Bubbles and Crashes. Hentet fra <https://www.pragcap.com/anatomy-of-bubbles-and-crashes/>

Kuepper, J. (05.03.2018). What was the Asian Financial Crisis? Hentet fra <https://www.thebalance.com/what-was-the-asian-financial-crisis-1978997>

Ba, A. D. (Hentet 17.03.2018). Asian financial crisis. Hentet fra <https://www.britannica.com/event/Asian-financial-crisis>

IMF Staff. (06.2000). Recovery from the Asian Crisis and the Role of the IMF. Hentet fra <https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/062300.htm>

Utenriksdepartementet. (07.11.2012). Kort om OECD. Hentet fra https://www.regjeringen.no/no/tema/naringsliv/handel/ud---innsiktsartikler/sletting/om_oecd/id707180/

Knudsen, O. F. (07.05.2018). OECD. Hentet fra <https://snl.no/OECD>

Einarsson, L. P. (22.12.2008). Lærdom av krisen. Hentet fra <https://www.dagsavisen.no/rogalandsavis/lerdom-av-krisen-1.543476>

Lütken, M. (05.12.2014). Hva har vi lært av finanskrisen? Hentet fra <https://www.ledernytt.no/hva-har-vi-laert-av-finanskrisen.5635855-112537.html>

Sterland, B. (02.07.2017) The Asian financial crisis 20 years on: Lessons learnt and remaining challenges. Hentet fra <https://www.brookings.edu/opinions/the-asian-financial-crisis-20-years-on-lessons-learnt-and-remaining-challenges/>

Furusawa, M. (13.07.2017) What We Have Seen and Learned 20 Years After the Asian Financial Crisis. Hentet fra <https://blogs.imf.org/2017/07/13/what-we-have-seen-and-learned-20-years-after-the-asian-financial-crisis/>

Keat, H. S. (Hentet 22.03.2018). The Global Financial Crisis: Impact on Asia and Policy Challenges Ahead. Hentet fra https://www.frbsf.org/economic-research/files/Panel_Heng.pdf

Glick, R. Og Spiegel, M. M. (15.03.2010). Asia and the Global Financial Crisis: Conference Summary. Hentet fra <https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2010/march/asia-global-financial-crisis-conference-summary/>

Chairman, B. S. B. (19.10.2009). Asia and the Global Financial Crisis. Hentet fra <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20091019a.htm>

Singh, M. (Hentet 02.04.2018). The 2007-08 Financial Crisis In Review. Hentet fra <https://www.investopedia.com/articles/economics/09/financial-crisis-review.asp>

Amadeo, K. (25.05.2018). The 2008 Financial Crisis. Hentet fra <https://www.thebalance.com/2008-financial-crisis-3305679>

Notaker, H. (21.11.2016). Finanskrisen i USA 2008-2009. Hentet fra https://snl.no/Finanskrisen_i_USA_2008-2009

Reyes, A. (09.11.2013). The Financial Crisis Five Years later: Response, Reform, and Progress In Charts. Hentet fra <https://www.treasury.gov/connect/blog/Pages/The-Financial-Crisis-Five-Years-Later.aspx>

Doppehofer, G. (06.2012). Finanskriser – Hva vet vi? Hentet fra <https://www.magma.no/finanskriser-hva-vet-vi>

Kalleberg, A. L. og Wachter T. M. von. (19.01.2017). The U.S. Labor Market During and After the Great Recession: Continuities and Transformations. Hentet fra <https://www.rsfjournal.org/doi/full/10.7758/RSF.2017.3.3.01>

Wikipedia. (29.09.2016). Alan Greenspan. Hentet fra
https://no.wikipedia.org/wiki/Alan_Greenspan

Ridder, K. (11.07.2015). 10 Quotes by Fed Chief Alan Greenspan. Hentet fra
<https://www.newsmax.com/finance/money-wire/federal-reserve-greenspan-quotes/2015/07/11/id/654575/>

Pettinger, T. (25.11.2017). Effects of a falling inflation rate. Hentet fra
<https://www.economicshelp.org/blog/357/inflation/effects-of-a-falling-inflation-rate/>

Nicolajsen, S. og Olssøn, C. (01.03.218). Fare for ny finanskrise. Hentet fra
<http://www.klassekampen.no/article/20180301/ARTICLE/180309996>

Investopedia.com. (Hentet 05.05.2018). Collateralized Debt Obligation – CDO.
Hentet fra <https://www.investopedia.com/terms/c/cdo.asp>

Attac.no. (Hentet 05.05.2018). Collateralized Debt Obligation (CDO). Hentet fra
<http://attac.no/glossary/colateralized-debt-obligation-cdo/>

Businessdictionary.com. (Hentet 27.05.2018). Leverage. Hentet fra
<http://www.businessdictionary.com/definition/leverage.html>

Roche, C. (28.02.2014). Could the Fed Have Avoided 2008? Hentet fra
<https://www.pragcap.com/could-the-fed-have-avoided-2008/>

Amadeo, K. (25.05.2018). The 2008 Financial Crisis. Hentet fra
<https://www.thebalance.com/2008-financial-crisis-3305679>

Isachsen, A. J. (03.2008). Bolig- og finanskrisen i Amerika. Hentet fra
<https://www.magma.no/bolig-og-finanskrisen-i-amerika>

Gustavsson, G. (14.06.2012). Hvorfor ble krisen så mild i Norge? Hentet fra
<https://www.minervanett.no/hvorfor-ble-krisen-sa-mild-i-norge/>

Video

Youtube. (07.02.2016). Greenspan: I was wrong about the economy. Hentet fra <https://www.youtube.com/watch?v=XQFq97ljy3k>

Youtube. (23.07.2012). The Causes and Effects of the Financial Crisis 2008. Hentet fra

<https://www.youtube.com/watch?v=N9YLta5Tr2A>

Artikler

Synnestvedt, T. (2017). Forelesningsnotater fra forelesning i Anvendt Makroøkonomi ved Handelshøyskolen BI

Nicolaisen, J. (12.04.2016). Kan kriser krympes? Hentet fra <https://www.norges-bank.no/Publisert/Foredrag-og-taler/2016/2016-04-12-DNVA/>

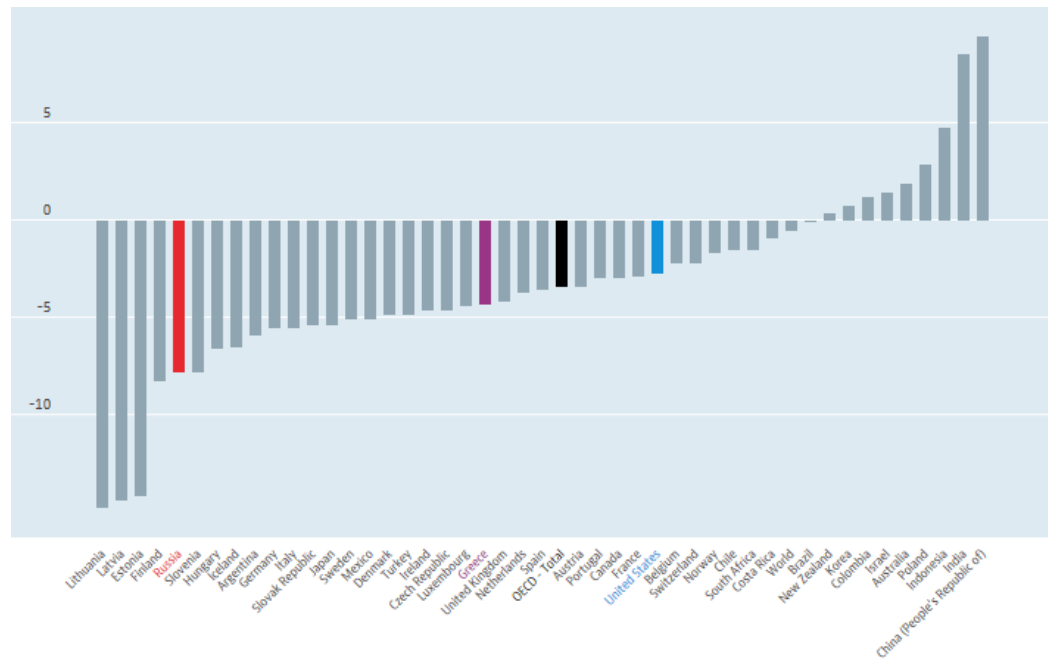
Tenold, S. (05.2002). Asia-krisen – fem år senere. Hentet fra https://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/164845/R11_02.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Norges Banks skriftserie nr.34. (2017). Kapittel 3. Finansiell stabilitet. Hentet fra <https://norges-bank.no>

Uio.no. (10.11.2015). Pengepolitikk etter finanskrisen 2008-09. Hentet fra <http://folk.uio.no/sholden/makrobok/pengepolitikk-finanskrisen-IS.pdf>

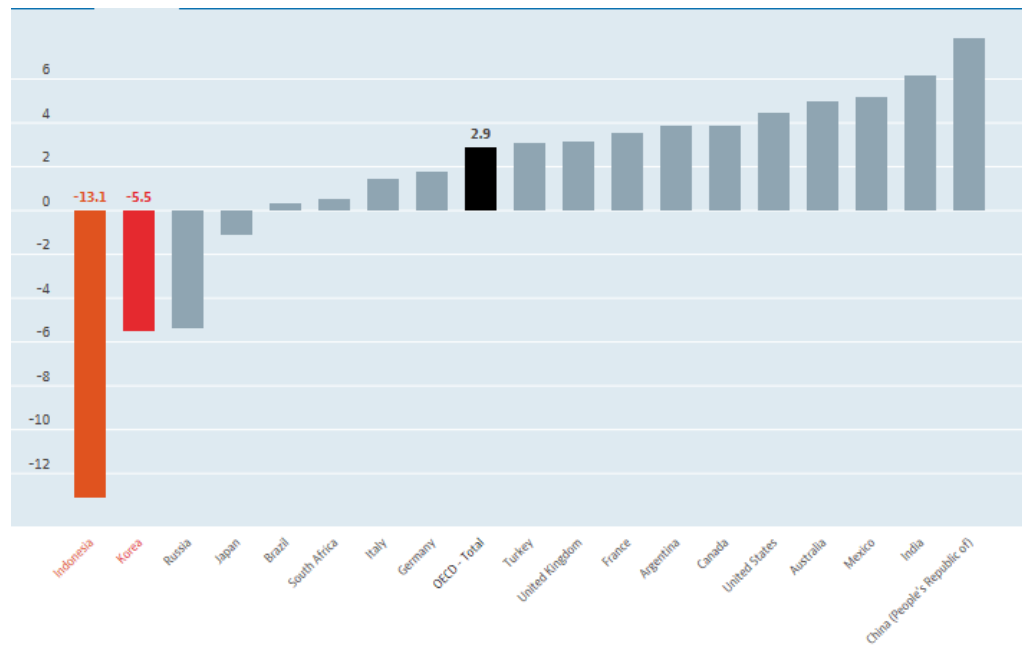
Vedlegg 1

Real GDP forecast Total, Annual growth rate (%), 2009



<https://data.oecd.org/gdp/real-gdp-forecast.htm#indicator-chart>

Real GDP forecast Total, Annual growth rate (%), 1998



Vedlegg 2

Vi har benyttet følgende sammenhenger i IS-MP modellen (Steigum 2004):

Y= BNP, **C**= Privat konsum, **I**=Investeringssetterspørsel, **G**= Offentlig sektors etterspørsel etter varer og tjenester, **NX**= Nettoeksport.

h= investeringenes rentefølsomhet, **n**= konsumentenes rentefølsomhet,

a= marginal konsumtilbøyelighet, **t**= skattesats, **q**= marginal importtilbøyelighet,

v= marginal investeringsinntektsfølsomhet.

$$(1) Y = Z$$

$$(2) Z = C + I + G + NX$$

$$(3) C = a Y - T - nr + b$$

Konsumfunksjon med utvidet renteeffekt. "nr" gir negativ effekt på renten gitt at n er positiv.

$$(4) T = tY$$

$$(5) I = vY - hr + e$$

$$(6) NX = x_1 Y^* - x_2 r - qy$$

X_2 fanger opp at når renten settes opp, styrkes kronen. Dette gir dårligere konkurransevne og lavere NX. Ved fleksibel valutakurs påvirker pengepolitikken nettoeksporten, innenlands konsum og bruttoinvestering i realkapital.