

# Finanskrisen 2008 → Hvad skete der egentligt?

Jesper Jespersen,  
Aalborg Universitet  
14. September 2018

# Disposition

1. Hvad skete: 2008 → baggrund, 'tricker', konsekvenser

Internationalt og nationalt

2. Hvorfor skete det? (nogle lande blev hårdere ramt end andre?)

Nationale og internationale faktorer: Bankernes adfærd, boligmarkedet, indkomstfordeling og gældstiftelse, makroøkonomisk ubalance og økonomisk politik

3. Systematisk risiko undervurderet i finansiel sektor (og realøkonomi):  
nationalt, europæisk og internationalt

(afsmitningseffekter – analytisk 'fallacy of composition')

# Vi har været der før!

## **1929 Wall Street Crash**

‘Could “it” happen again?’ Hyman Minsky, 1982 – collection of essays on Financial Instability

‘Yes, “it” did happen again’, Jan Kregel, 1998

1984 – developing countries, global share markets (1987)

1990erne – Japan, Sverige, ‘Saving and Loans’ (US), Asian Drama (1998)

2001 – .com-crisis,

## **But nothing learned:**

A. Remote places: developing countries/Asian Drama

B. Single countries: Japan, Sverige, Rusland

C. Enkelte finansielle markeder: aktie, valuta, savings and loans

→ Spredningseffekten var begrænset og kunne imødegås gennem massiv likviditetsudpumpning (US) (og/eller fald i valutakursen: Asia, Sverige og Rusland)

# 2008 – ”It” really did happened again – ‘a perfect storm’ med spredningseffekter

Finansielle kriser, der kan udvikle sig til egentlige økonomiske kriser:

- 1. Spekulative bobler og krak
- 2. Valutakriser
- 3. Statsgældskriser
- 4. Bankstormløb – det er det værste, her er spredningseffekten størst

# Bankerne er ankeret i det finansielle system

**Bankerne** har (set under ét) nøglen til finansiel stabilitet, der øver stærk indflydelse på det realøkonomiske forløb:

1. Bankernes passiver (indlån) benyttes som penge (omsætningsmiddel)  
→ 'uden penge ingen omsætning' – illikviditet
2. Bankudlån skaber tilsvarende indlån (men i andre banker)
3. Derfor er 'inter-bank markedet' helt afgørende for banksystemets funktion – og det bygger på tillid til hver enkelt deltagende bank.

# Interbank-markedet er nøglen til banksystemet

Banker med et indlåns**underskud!** er helt afhængige af interbank-markedet fra dag til dag og af de øvrige bankers tillid.

Lehman Brother havde et indlånsunderskud; og hertil kom risikobehæftet adfærd: høj grearing og derfor lille solvens-margin. Det skabte usikkerhed på interbank-markedet, så alene rygtet om **insolvens bragte** banken i fare og fredag den 12. september 2008 kunne den ikke 'fonde sig'.

Nu havde den amerikanske regering week-end'en til at beslutte, om den ville skyde ny kapital ind – da banker ikke var dækket af indskydergaranti, Svaret blev et 'nej', og så rullede lavinen.

Lehman Brothers forblev lukket, hvilket betød at alle passiver blev frosset – indskud kunne ikke hæves, andre banker kunne ikke få deres dag-til-dag lån tilbage, hvorved de kom i vanskeligheder og lavinen forstærkedes.

# Men Lehman Brothers var ikke et isoleret problem

Alle banker med indlånsunderskud kom herved i vanskeligheder; for interbank-markedet blev ramt efterfølgende ramt af dyb mistillid: hvilke banker kan vi egentlig stole på?

De mere aggressive udlånsbanker havde givet mange og ofte både dårlige og ugennemsigtige (bolig)lån, der hvilede på en forudsætning om **forsat stigende boligpriser** – Ponzi-finansiering

Boligpriserne var ophørt med at stige i løbet af 2006 – så flere og flere lån (hvor der ikke betales renter og slet ikke afdrag) måtte nedskrives. Herved udhules egenkapitalen (solvensen)

Når interbank-markedet stivner, må bankerne skaffe sig likviditet på anden måde (end ved indskud): udsalg af 'omsættelige' aktiver, navnlig aktier (og fast ejendom) – og så ruller lavinen endnu stærkere.

# Herved spredte smitten sig: nationalt og internationalt (hvor bålet allerede var lagt til rette)

- Aktiekurserne styrtdykkede i New York, men lynhurtigt all over the world
- Flere og flere finansielle institutioner kom herved i vanskeligheder; for egenkapitalen skrumper i takt med, at aktiekurserne og ejendoms-priserne falder.
- Nogle lande i Europa blev særlig hårdt ramt:
  1. Lande med 1. ponzi-finansieret bolig- (og aktie-) marked, 2. underskud på betalingsbalance (a. kapitalposter og b. endnu værre løbende poster), dvs. låne i udlandet og 3. afgivet monetær suverænitet (euro-lande)
  2. Hele banksektoren har et indlånsunderskud over for udlandet (afhængig af amerikanske/britiske/tyske interbank-marked)
  3. Fører en forkert økonomisk politik



# Det forklarer, at effekten for dansk økonomi blev relativt stor?

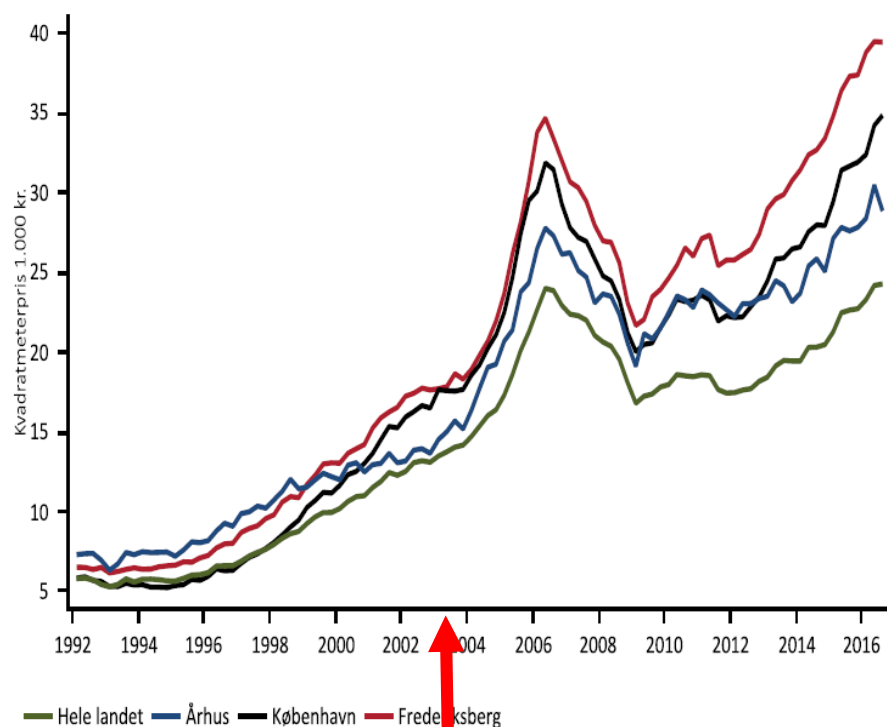
## Vækst i realt BNP, 2007-2016

Greece	-29,554
Italy	-7,206
Portugal	-4,218
Finland	
Spain	-3,756
Slovenia	-0,277
Estonia	1,061
Estonia	1,113
Euro area (15 countries)	
	3,149
<b>Denmark</b>	<b>3,186</b>
France	5,153
Netherlands	5,161
Hungary	6,111
Austria	6,317
Belgium	7,411
United Kingdom	
	9,017
<u>Germany</u>	9,020
Iceland	9,386
Czech Republic	
	10,548
United States	11,466
Switzerland	12,151
Sweden	13,707
Slovak Republic	
	21,214
Poland	
	28,464

# Dansk boligmarked

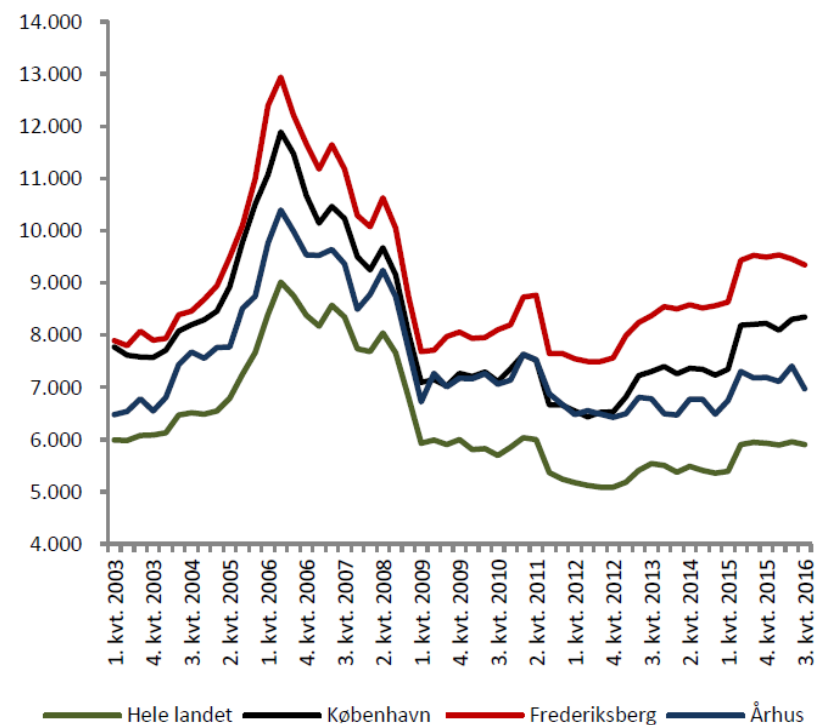
**Figur 3**

**Lejlighedspriser i udvalgte byer**



**Figur 4**

**Finansiering for typisk lejlighed i 2005-indkomstniveau**



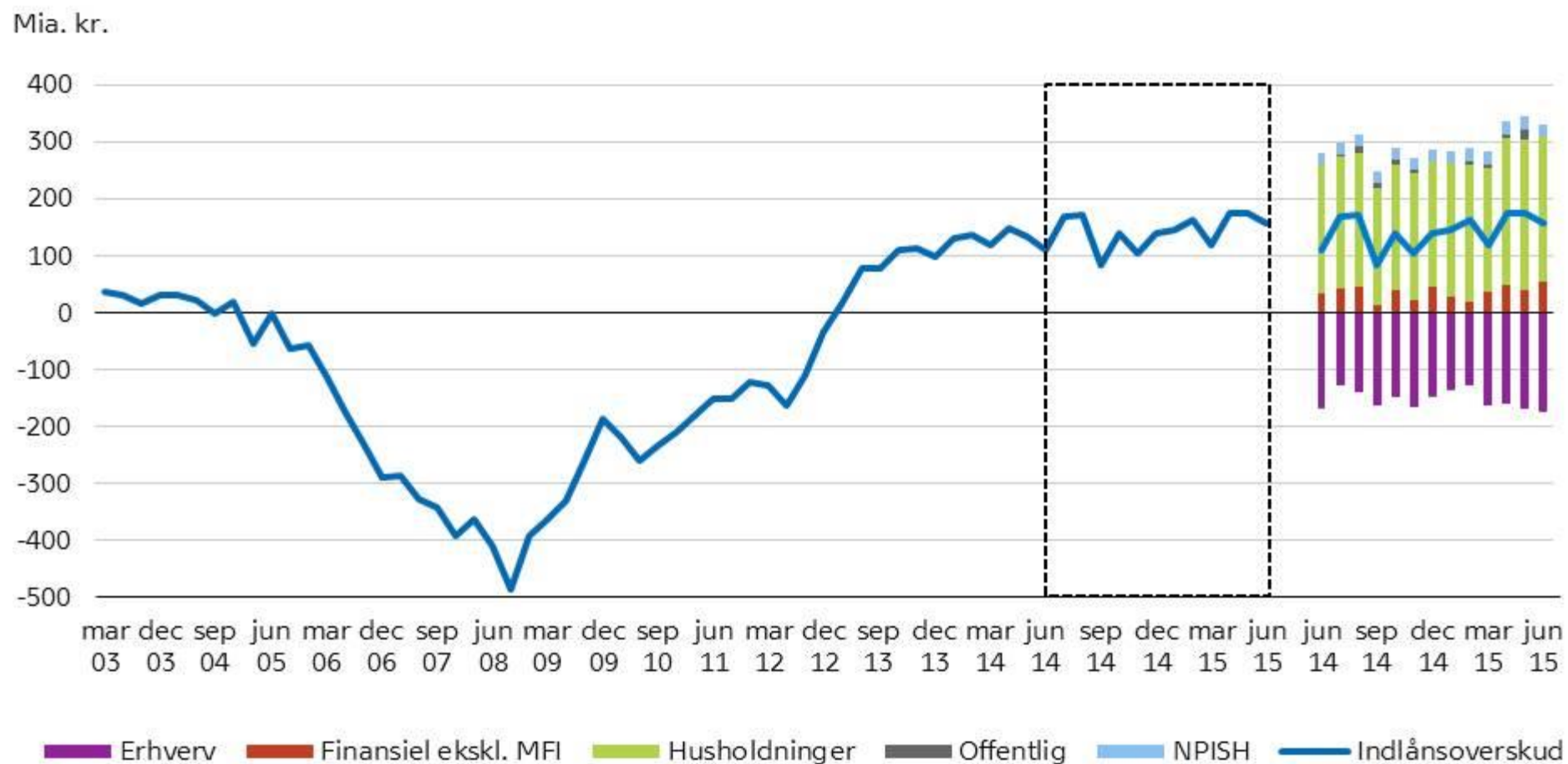
# Faldende boligpriser rammer især bankerne

1. De finansierer boligbyggeriet – der gik aldeles i stå i 2008 →
2. De har ofte det yderste af boligfinansieringen, den del, der først bliver nødlidende
3. Roskilde Bank (10. største bank) krakker den 28. august 2008 – som staten må overtage

Da den internationale finanskriser så ramte, blev likviditetseffekten (manglen på indlån) forstærket, idet hele banksektoren havde et samlet set indlånsunderskud (navnlig danske bank med ca. 300 mia. kr.) – dvs. underskud på kapitalbalancen over for udlandet – hvor skulle de nødvendige dollar og Euro komme fra? Hvordan undgås et bank-run?

Det havde den danske regering én week-end til at afklare – resultatet blev en stribe Bankpakker.

# Banksektorens indlånsunder- og overskud – har bedret sig markant!



# Men, men, men Danske Bank, er uhyggeligt stor

<b>Balance (året)</b> (Mio. kr.)	
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	200.544
Repoudlån	244.474
Udlån	1.689.155
Aktiver i handelsportefølje	509.678
Finansielle investeringsaktiver	343.337
Aktiver vedr. forsikringskontrakter	285.398
Aktiver i alt Non-core	19.039
Andre aktiver	192.046
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.483.670</b>
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	155.085
Repointlån	199.724
Indlån	859.435
Udstedte Realkredit Danmark-obligationer	726.732
Andre udstedte obligationer	392.512
Forpligtelser i handelsportefølje	478.301
Forpligtelser vedr. forsikringskontrakter	314.977
Forpligtelser i alt Non-core	2.816
Øvrige forpligtelser	149.641
Efterstillede kapitalindskud	37.831
Indehavere af hybride kernekapitalinstrumenter mm.	14.343
Egenkapital	152.272
<b>Forpligtelser og egenkapital i alt</b>	<b>3.483.670</b>

# Hvorfor blev effekten så stor?

Boligmarkedet oppustet på grund af de-regulering af realkreditte, skattestop og bankernes ponzi-finansiering

## **Da krisen rammer:**

så går byggeriet i stå,

erhvervsinvesteringer falder drastigt

Husholdninger (og virksomheder) sparer i stedet op

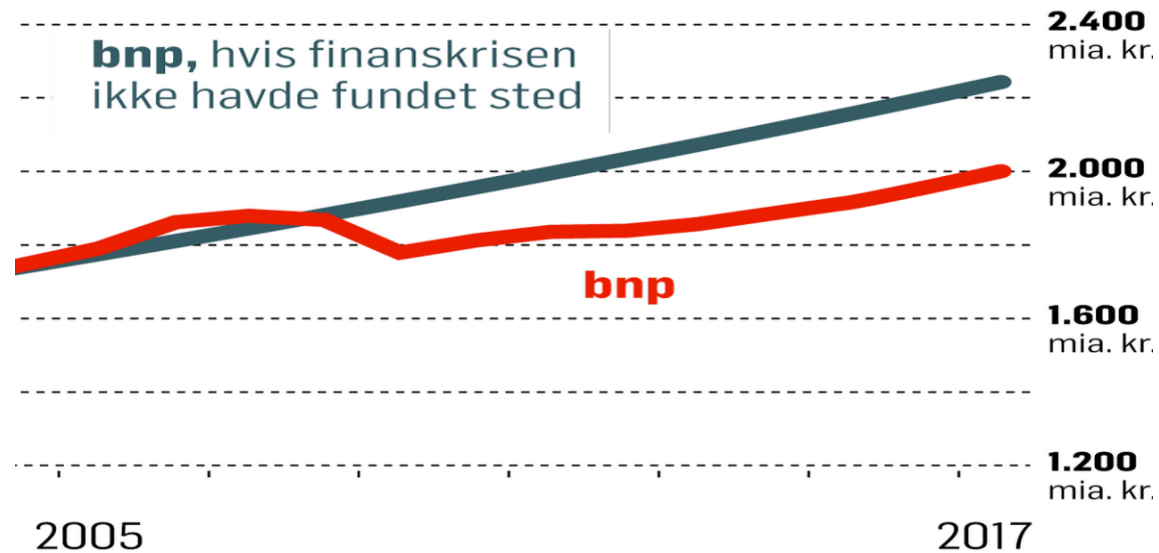
bankerne bliver meget mere forsigtige

Og staten begynder efter 2010 også at spare – det vil Mogens Ove fortælle mere om

# 'Er vi ude af krisen?'

## Så meget koster finanskrisen

Finanskrisen skar **200** milliarder kroner af Danmarks bruttonationalprodukt i 2008-2009. Siden har bnp ligget permanent under hvad, det ville have været, hvis finanskrisen ikke havde fundet sted.



Tak for opmærksomheden