

Vad är de underliggande orsakerna till finanskrisen?

Den nuvarande finanskrisen håller på att övergå i en real kris och världsekonomin befinner sig i en av seklets mest dramatiska nedgångar. En uppenbar fråga är vilka faktorer som orsakat denna kris. Vad är nytt och vad är gammalt och välkänt? Detta temanummer analyserar ett antal faktorer och omständigheter som förts fram som förklaringar till den innevarande krisen; flera bidrag handlar om vad man med utgångspunkt i finansiell ekonomi kan säga om krisen.

En vital fråga rör huruvida regleringarna av finansmarknaden är adekvata. Det finns ett uppenbart *moral-hazard*-problem i att banker och andra finansinstitut vet att de blir stöttade av staten vid kriser, vilket utgör ett fundamentalt skäl till statlig reglering av verksamheten. De reglerande myndigheterna har emellertid alltid en tendens att ligga efter marknaden när det gäller finansiell ingenjörskonst. Clas Wihlborg diskuterar i detta temanummer hur dessa problem har varit avgörande för att förvärra denna kris – jämfört med t ex krisen efter IT-bubblan kring sekelskiftet – och pekar bl a på hur implicita garantier skapar utrymme för ett spel kring stödinsatser som leder till fördröjningar av åtgärder och därmed förvärrar krisen.

Den nuvarande krisen utlöstes av att de fattiga amerikanska hushållen inte kunde betala sina huslån. Hushållen tar i första hand ett konsumtionsbeslut när de köper bostad, men detta beslut innebär samtidigt en avsevärd finansiell risk. Aggregerat kan dessa risker utgöra en fara för samhällsekonomin som tydligt illustrerats i USAs fall. Peter Englund's artikel diskuterar hur denna risk skulle kunna hanteras via individuella försäkringar och genom möjligheter till t ex futureskontrakt baserade på något bostadsprisindex.

En annan rykande pistol i jakten på skälen till krisen är hedgefonderna och deras agerande. Maria Strömqvist ger i sitt bidrag en bakgrund till hedgefonders roll och betydelse; mer precist går hon igenom hedgefondernas roll i ett antal kriser från attackerna mot det brittiska pundet och ett par andra valutor i början av 1990-talet och framåt. Strömqvists slutsats är att det inte förefaller som om hedgefonderna spelar en destabiliserande roll i det finansiella systemet.

Det har också framförts att de tekniska framstegen med bl a en ökande Internethandel bidragit till ökande volatilitet och irrationella prisrörelser på börsen, vilket gör finansmarknaderna bräckliga. Anders Anderson analyserar framväxten av internethandeln på Stockholmsbörsen och gör en genomgång av ett antal psykologiska förklaringsmodeller till varför spa-

LEDARE

rare och investerare tenderar att agera irrationellt. Artikeln gör också kausalitetstester, som indikerar en signifikant relation från andelen internet-handel till en akties volatilitet men också det motsatta. Internethandeln är alltså överrepresenterad i aktier med hög volatilitet, men det går inte att fastställa att denna handel har orsakat volatiliteten.

Lars Jonung diskuterar vad historien säger om finanskriser med utgångspunkt i en nyligen utkommen bok om den svenska Riksbankens historia. Han ställer och besvarar ett antal viktiga frågor och drar bl a slutsatsen att det sannolikt är svårt att undvika finansiella kriser om man inte starkt vinklipper det finansiella systemet och dess roll i en modern ekonomi.

Slutligen argumenterar Tomas Franzén för att det är företagens höga avkastningskrav kombinerat med företagsledningarnas bonusprogram som är den underliggande faktorn för de återkommande kriserna i ekonomin, eftersom det innebär att risknivån i företagen drivs upp för högt.

Sist i numret recenseras Nassim Talebs *The Black Swan*, som nått stor spridning och ofta omtalas som mycket framsynt, eftersom den anses ha förutspått den innevarande krisen. I korthet mynnar recensionen ut i att det är en mycket intressant bok som dock säger mindre om den aktuella krisen än vad som antyds i delar av den populära diskussionen.

Föreliggande temanummer gör ett antal nedslag i den ogästvänliga terräng som skapats av alla frågor som ställer sig kring den finansiella krisen. Vi hoppas och tror att dessa nedslag tillsammans bjuder på givande läsning och att de bidrar både med handfasta insikter och med utgångspunkter för diskussion och debatt. Sammanfattningsvis lämnar vi alltså ifrån oss detta nummer i förvisningen att det i högsta grad gör tidskriftens titel rättvisa genom att bjuda på intressant ekonomisk debatt.

Fredrik Andersson och Rikard Forslid