

# Finanskris enligt Greenspan och enligt kända svenska ekonomer – en väsentlig skillnad

BJÖRN THALBERG

I de omfattande diskussioner och analyser av "finanskrisen" som förekommit de senaste åren har begreppet "finanskris" givits, direkt eller indirekt, något olika innehåll. Till exempel har Greenspan, å den ena sidan, och Johan Lybeck och bl a många svenska ekonomer, å den andra sidan, olika uppfattningar om en "finanskris" frekvens och (delvis) innehåll. För Greenspan är finanskris en dramatisk händelse som i regel endast har inträffat en gång per sekel, hos Lybeck (m fl) inträffar "finanskriser" långt oftare.<sup>1</sup> Efter min mening torde Greenspans definition och analys av fenomenet ge den mest fördelaktiga bakgrunden för bl a den pågående diskussionen om den senaste krisens betydelse för utvecklingen av makroteori.

Alan Greenspans bok *The Age of Turbulence*, som publicerades 2007, kom 2008 i ny upplaga med ett tilläggskapitel "The Current Credit Crisis". Han ger här en ingående beskrivning och förklaring av den globala finanskris som bröt ut sommaren 2007<sup>2</sup> och på de sista si-

dorna behandlar Greenspan också mer generellt fenomenet "finanskris" (eller "kreditkris") och diskuterar bl a möjligheterna för statliga reformer i det finansiella systemet som ställer så hårda krav på bankernas kapitalreserver och lånepolitik att en finanskris som den i 2007-08 inte blir möjlig.

Han ser dock ingen realistisk möjlighet till detta. Bankerna kommer att, skriver han: "carry enough capital to meet all contingencies with the exception of disasters on a scale that happen only *once or twice per century*" – vid sådana extrema tillfällen kommer det att vara centralbankens ansvar att gripa in.<sup>3</sup> "The only alternative would be for commercial banks to hold significantly more capital *all the time* at levels that might be needed only once every one hundred years... Bankers strongly resist that approach; apparently they prefer instead to risk bankruptcy once a century."<sup>4</sup> En global "finanskris" är alltså enligt Greenspan ett mycket sällsynt och katastrofartat fenomen som, hävdar han, inträffar endast en, eller möjligen två gånger varje århundrade.

En väsentligt annorlunda definition av begreppet, och synen på fenomenet "finanskris", finner vi t ex i Johan Lybecks bok *Finanskrisen* från 2009. Jag citerar från s 9 i boken: "I genomsnitt varannan av recessionerna har beledsagats av eller utlösts av eller skapat en

## INLÄGG

Björn Thalberg är professor emeritus vid Lunds universitet. bjorn.thalberg@nek.lu.se

Inlägg vid konferensen "De ekonomiske teories historie", Københavns Universitet och Roskilde Universitet 27-28 augusti 2010.

<sup>1</sup> En annan skillnad är att Greenspan gör, skulle jag säga, ett försök att "renodlat" beskriva fenomenet med "finanskriser". I de nämnda svenska ekonomernas beskrivning är ämnet starkt sammankopplat med konjunkturedgångar.

<sup>2</sup> Greenspans detaljerade beskrivning av hur finanskrisen 2007-08 uppstod och utvecklade sig skiljer sig inte mycket från de flesta andra ekonomers analyser. Men med tanke på att många har hävdats att 2007-08 kom som en överraskning för de flesta ekonomer är det intressant att Greenspan inleder kapitlet med att krisen var "an accident waiting to happen". Om inte händelserna kring "American subprime mortgages... had been the culprit, problems with some other financial product or market inevitably would have done so" (s 507). Det grundläggande problemet var nämligen att folk efter en ovanlig lång rad av goda år hade vant sig vid att ta ständigt större risker ("the underpricing of risk worldwide").

<sup>3</sup> Centralbanken är inte utan effektiva medel. De flesta läroböcker i makroteori framhåver speciellt att som "lender of last resort" kan centralbanken göra mycket för att motverka panik och bankkrascher.

<sup>4</sup> Greenspan (2008, s 526).

finansiell kris – vad som är hönan och ägget kan variera.” Lybeck citerar bl a från Kindleberger som i sin bok om finansiella kriser (2005) identifierar 38 finansiella kriser i världen från 1618 till 1998, varav 11 under de senaste hundra åren.

Johan Lybeck får här representera överskriftens ”kända svenska ekonomer”. Men jag tar också med författarna i *Ekonomisk Debatts* temanummer (nr 4/2009). Det är tydligt att de alla tänker sig en ”finanskrise” som en mer eller mindre aktiv eller passiv komponent i de flesta konjunkturnedgångar och inte som en dramatisk händelse av en frekvens en gång per århundrade, som Greenspan ser det.

#### *En tolkning av Greenspans syn på fenomenet ”finanskrise”*

”Hur många gånger har du sett ett ägg stående på huvudet?” frågar Samuelson i sin *Foundations of Economic Analysis*. Idén är att de flesta ekonomiska system är stabila. Men banksystemet är ett undantag. Bankerna tar ständigt emot en mängd inbetalningar, håller som regel endast en del av de inkomna medlen i beredskap för uttag och handlar med merparten. Det är nämligen normalt högst osannolikt att en majoritet av deras oftast mycket spridda kunder önskar ta ut sina pengar samtidigt; dvs vi kan i förhållande till Samuelson säga att ägget som regel håller sig relativt stabilt i sin labila position.

Vanligtvis är folk sällan upptagna av att banksystemet är potentiellt instabilt så att det på grund av sin labila struktur kan bryta samman. Men våldsamma ”bank-runs” och serier av bankkrascher har förekommit från tid till annan. Bankverksamheten präglas då av panik; det upprätta ägget är på väg att falla; och vi har en finanskrise som Greenspan hävdar förekommer ytterst sällan.

Jag använder Samuelsons bild av en

labil jämvikt i form av ett ägg som står på huvudet som illustration för att tolka Greenspans syn på fenomenet ”finanskrise”. Det är när utvecklingen på de finansiella marknaderna rasar i väg på ett oväntat och okontrollerat sätt så att banksystemets potentiella instabilitet tydligt kommer i dagen som vi kan tala om ”finanskrise”.

Också under en vanlig konjunkturnedgång är det ofta viss oro på finansmarknaden. Störningar av olika slag kan innebära att bankerna plötsligt blir mer förbehållsamma med krediter, att de kanske handlar mindre sinsemellan etc. Men oftast är detta ett förbigående, och normalt, inslag i konjunkturcykeln och bör inte förväxlas med katastrofer där den ena banken efter den andra faller som under åren 2007–08. Finansiell oro av sådan begränsad karaktär är inte relevant för den pågående diskussionen om en ”ny makroteori”, men däremot för den gängse stabiliseringspolitiken.

Det torde, enligt min mening, vara rimligt att i enlighet med Greenspan begränsa användningen av termen ”finanskrise” till situationer där banksystemet, på grund av sin essentiellt labila karaktär, spårar ur och vi får en rad bankkrascher etc. Men i debatten ser vi få tecken till en ”Greenspan-begränsning” av begreppet ”finanskrise”. Tvärtom har det under senare tid varit en tendens till inflation i användningen av termen, fackligt och i media.

Vid en finanskrise blir det svårt både för allmänheten och banker att få lån, det ekonomiska livet fungerar dåligt och det blir för myndigheterna viktigt att omedelbart söka påverka situationen i stabiliserande riktning. Den närliggande (och rimliga) idén från 2007–08 har varit att stödja bankerna med likviditetstillskott och garantier. Men man kämpar mot en envis atmosfär av osäkerhet och misstro, som det tar tid att övervinna.<sup>5 6</sup>

### En ny makroteori?

Finanskrisen 2007–08 var, enligt många ekonomer, ett slag mot den etablerade makroteorin och många hävdar att denna nu bör revideras. Man tänker sig en ”ny makroteori” som bl a torde ge en bättre grund för att analysera utvecklingen på de finansiella marknaderna och allmänt för att diskutera hur finanskriser (i Greenspans mening) kan undgås. Greenspan har en del att säga om detta.

När Greenspan (*ex post*) så tvärsäkert hävdar att utvecklingen av folks risktagande fram till sommaren 2007 nödvändigtvis måtte resultera i katastrof, säger han samtidigt att folks risktagande är en viktig variabel att bevaka, något som också andra (som Hyman Minsky) är inne på.

Men Greenspans attityd är skeptisk. Hans mening tycks vara att när vi ständigt har ett banksystem i labil jämvikt får vi leva med att en finanskris för eller senare kan inträffa igen: ”Given the vagaries of human nature it is doubtful in the extreme that the result [av ekonomisk-politiska ansträngningar] will be a risk-proof financial system” (s 525). För den närmaste framtiden ser han dock ingen fara. ”Economic bubbles”<sup>7</sup> kommer att

vara ett mindre problem för en tid och han anser att ”ultra-low long-term interest rates would prove to be temporary”. Däremot spår han att ”inflationsspöket” återkommer relativt snart på grund av ökande energi- och matpriser.

Det kan för övrigt nämnas att Greenspans bok *The Age of Turbulence* inte handlar direkt om, och inte bygger i någon detalj på, den gängse makroteorin. Han argumenterar t ex starkt för kapitalismens fördelar, men argumentationen bygger bara sporadiskt på ekonomisk makroteori.<sup>8</sup> Den kan i stället sägas vara empirisk i den meningen att han rapporterar ett antal faktiska problematiska ekonomiska situationer som regeringar i olika länder ungefär samtidigt har varit utsatta för de senaste decennierna och där olika länder har provat olika lösningar. Han finner att marknadslösningar, visavi olika former av statlig reglering, övervägande har visat sig ge bättre resultat.

### REFERENSER

Alan Greenspan (2008), *The Age of Turbulence*, publicerad med ny epilog, Penguin Books, New York.

Johan A Lybeck (2009), *Finanskrisen*, SNS Förlag, Stockholm.

<sup>5</sup> Detta stöd till bankerna, samt den pågående relativt stabila expansionen i Asien, torde till en väsentlig del förklara varför den makroekonomiska utvecklingen 2007–08 blev mindre katastrofal än under krisen på 1930-talet.

<sup>6</sup> Under den nuvarande krisen har regeringen i många länder mobiliserat stora belopp för att stödja bankerna. I media heter det då ofta att man använder ”skattebetalarnas pengar”. Men beräkningar på i vilken grad ”skattebetalarnas pengar” faktiskt används och påverkas är problematiska.

<sup>7</sup> ”Bubbles form in the periods of ample credit and low long-term interest rates – circumstances the world is unlikely to encounter again for years” (s 532).

<sup>8</sup> Han hänvisar dock ofta till Schumpeters teori om ”creative destruction” som del av de positiva dynamiska effekterna i en fri marknadsekonomi.