

Opgaveløser: Mohamad Ibrahim

Vejleder: Finn Østrup

Opgave nr. 33

Krisen og Danmark

Udviklingen i dansk økonomi 2001 – 2010



Indholdsfortegnelse

1. INDLEDNING	3
2. PROBLEMFORMULERING	4
3. METODEVALG	5
4. AFGRÆNSNING.....	5
5. TEORIER OMKRING FINANSIELLE KRISER:	6
6. KEYNESIANSK KRISEFORTÆLLING (ANIMAL SPIRITS).....	8
6.1 CHARLES KINDLEBERGER	9
6.2 HYMAN MINSKY	11
7. MONETARISTISK KRISEFORTÆLLING (HOMO OECONOMICUS)	13
8. AUSTRIAN BUSINESS CYCLE THEORY	16
8.1 HISTORIEN	16
8.2 AUSTRIAN BUSINESS CYCLE THEORY	18
8.3 INFLATION.....	21
8.4 BEHAVIORAL FINANCE CONTRA MODERN FINANCE I ABCT	22
8.5 DELKONKLUSION	23
9. MIKRO-ØKONOMISKE KRISETEORIER.....	25
10. FINANSKRISEN KORT FORTALT	26
11. KRISEN I DANSK ØKONOMI.....	28
11.1 RENTEUDVIKLINGEN	28
11.2 UDVIKLINGEN I ØKONOMISKE HOVEDTAL	36
11.3 UDVIKLINGEN I DEN FINANSIELLE SEKTOR	41
11.4 UDVIKLINGEN I BYGGEBRANCHEN	46
11.5 UDVIKLINGEN I DETAILHANDLEN	50
11.6 UDVIKLINGEN I HUSHOLDNINGERNE	51
11.7 SAMMENFATNING PÅ DANSK ØKONOMI 2001 – 2009	57
12. DANMARKS ØKONOMI 2010.....	58
12.1 KONKURSER	58
12.2 BYGGEBRANCHEN	60
12.3 DETAILHANDLEN	61
12.4 SAMMENFATNING PÅ DANSK ØKONOMI 2010	62
13. ÅRSAGER BAG DEN FINANSIELLE KRISE I DANMARK	63
13.1 OPTAKTEN TIL DEN FINANSIELLE KRISE.....	63
13.2 STARTEN PÅ KRISEN	64
13.3 ÅRSAGERNE BAG KRISEN	65
13.4 DANMARK.....	66
15. KONKLUSION	71
16. MIN PERSONLIGE TILGANG TIL VEJEN UD AF KRISEN	72
LITTERATURLISTE:	74

1. Indledning

I årene 2004-2007 oplevede verden en økonomisk vækst, som løftede velstandsniveauet verden over, og gjorde mange rige. Der var en nærmest euforisk stemning i luften, og forbrugerne forbrugte som aldrig før. Dette var ikke kun et billede begrænset til Danmark eller Europa, men hele verden var ramt af euforien og væksten, helt fra det fjerne østen i Kina over Asien, Mellemøsten og til USA, ja, selv visse nationer i Afrika oplevede økonomisk vækst og velstand.

Meget af denne vækst var båret frem af massive investeringer i ejendomsmarkedet rundt om i

verden, og en liberalisering af det finansielle marked, som i sådan en grad skabte nye og innovative finansielle produkter. Disse produkter blev markedsført verden over, og ingen kendte til risikoen i dem, da de var svære at værdiansætte.

I sommeren 2007 begyndte de spæde tegn på en krise at vise sig. Institutionelle investorer i USA begyndte at registrere tab på de såkaldte subprimelån, og et år efter i slutningen af sommeren 2008 brød krisen ud i lys lue. Henimod slutningen af året oplevede de finansielle markeder verden over en fast frysning med hidtil uset styrke og hastighed, og panikken bredte sig. Investorer solgte massivt ud af aktiver, og aktiekurser dykkede med lynets hast. 4. kvartal 2008 og 1. kvartal 2009 var de værste i mands minde, og alle brancher blev ramt og berørt af denne krise.

Krisen rasede hele 2009 og i dag mærker vi stadig efterdønningerne af den. Den frygt og uro som krisen skabte i samfundet, og den hastighed som krisen brød igennem med var hidtil uset, og sidst man oplevede noget lignende var i 1929.

Krisen var så kritisk at regeringer var ved at bukke under, til dels pga. fejlslagne investeringer og til dels pga. redningspakker verden over, som man i dag mærker gældsbyrden af.

2. Problemformulering

Med baggrund i den økonomiske krise, vil jeg udarbejde en rapport, hvori dansk økonomi afdækkes for de seneste 10 år med baggrund i eksisterende teorier. Jeg har derfor valgt at opstille følgende problemformulering:

1. Hvordan er dansk økonomi blevet påvirket af den finansielle krise?
 - a. Hvordan har den finansielle sektor udviklet sig?
 - b. Hvordan har ejendomsmarkedet udviklet sig?
 - c. Hvordan har detailhandlen udviklet sig?
2. Hvordan er dansk økonomi i dag?
3. Hvad er årsagen bag at dansk økonomi er blevet ramt?

Jeg vil hovedsagligt beskæftige mig med, hvordan dansk økonomi har udviklet sig over de seneste 10 år, samt give et overblik over hvordan økonomien er i dag, og forsøge at forklare nogle af grundene bag krisen i Danmark.

Jeg vil også give min egen tilgang til krisen, med udgangspunkt i det talmateriale jeg vil bruge i opgaven, og med de gængse teorier som findes på området.

3. Metodevalg

Jeg har valgt at dele min opgave op i 3 dele. En teoretisk, en empirisk og en vurderingsdel. Opgavens opbygning vil være følgende:

1. Vil beskæftige sig med de mest udbredte teorier om kriser og deres opståen. Hovedvægten vil lægge på den østrigsk økonomiske model, da jeg synes denne giver en god forklaring på krisen, men jeg vil dog også beskrive den monetaristiske krisefortælling og den keynesianske kriseteori, da de på regeringsniveau/centralbanksniveau stadig er de mest udbredte teorier, og den østrigske er først så småt ved at vinde indpas. Beskrivelsen af teorierne vil i høj grad være baseret på de ledende teoretikers egne artikler og artikelsamlinger.
2. Vil være en analyse af dansk økonomi, og hvilken effekt krisen har haft på husholdningerne, virksomhederne, og især den finansielle sektor. Jeg vil lave en empirisk analyse af økonomien, hvor jeg vil inddrage renteudvikling, inflationsudvikling, boligprisudvikling, BNP udvikling med mere. Denne information hentes primært på Danmarks Statistisk hjemmeside.
3. Årsagsforklaring bag krisen, og min egen tilgang til denne, samt vejen ud af krisen. Dette vil være på baggrund af ovenstående teoretiske og empiriske beskrivelse og analyse, og jeg vil sammenfatte det i min egen vurdering af krisen og vejen ud af denne.

4. Afgrænsning

Opgaven vil primært fokusere på krisen i Danmark, og derfor vil jeg kun kort referere til den internationale krise, om end det er nødvendigt, da dansk økonomi er en del af den globale økonomi.

Ydermere vil jeg ikke lave detaljerede beskrivelser af, de i opgaven, omtalte finansielle aktiver. Jeg vil således kun kort redegøre for hvad de er, og hvordan de fungerer. Opgaven vil i høj grad basere sig på makro økonomiske nøgletal, hvilket hovedvægten af opgaven også vil være, om end mikro økonomiske aspekter også vil blive inddraget.

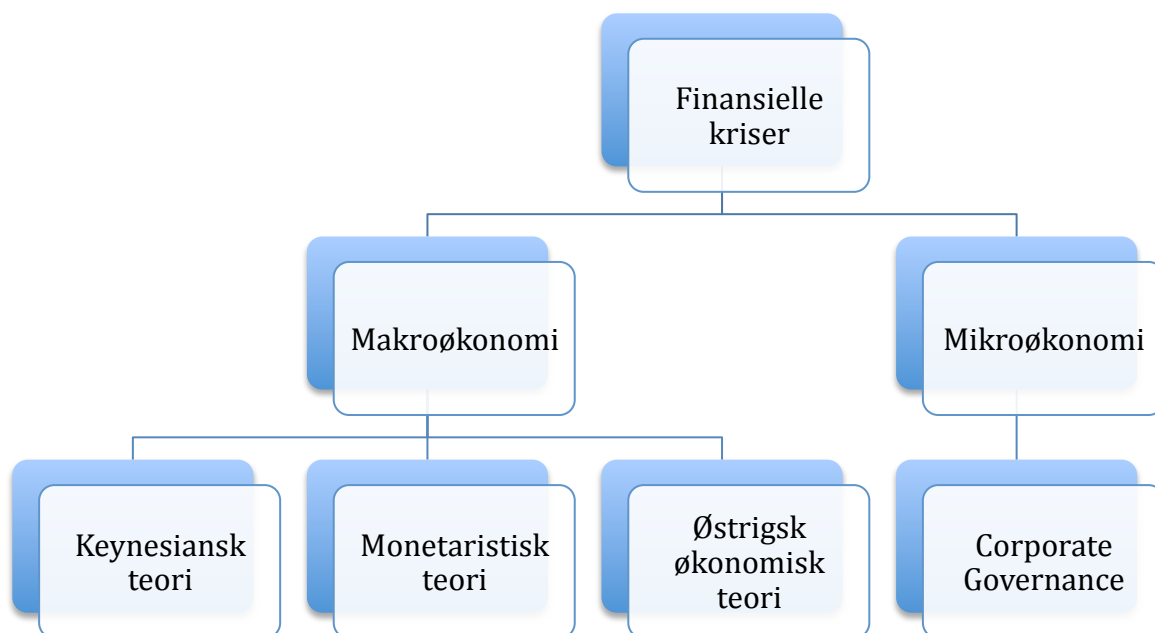
5. Teorier omkring finansielle kriser:

Indenfor den finansielle og økonomiske verden generelt, er der to overordnede teorier til beskrivelse af finansielle kriser, og makroøkonomierne generelt. Den første og ældste teori, er den monetære teori, også kaldet den monetaristiske økonomiske teori, og som tilskrives Adam Smith. Den anden teori er den keynesianske teori og tilskrives John Maynard Keynes.

Disse to overordnede teorier har været de altdominerende siden midten af 1700talet hvor Adam Smith fremførte sine teorier om markedskræfterne og den usynlige hånd, og til 1920'erne da John Maynard Keynes fremførte sine teorier.

Derudover findes der en 3. fortælling, som bliver kaldt den østrigske model, og som er defineret af Ludwig van Mises og Friederich A. Hayek og som denne opgave beskæftiger sig mest med, da denne teori bliver mere og mere udbredt indenfor den finansielle verden. For at forstå den nuværende krise, bliver man derfor nødt til at forstå nogle af mekanismerne bag kriserne, og hvorfor de opstår, hvilket er skitset nedenunder.

Disse teorier er igen inddelt i makroøkonomisk perspektiv, og mikroøkonomisk. Det ser således ud:



Definitionen på en krise

Der findes ingen endelig definition på finansielle eller økonomiske kriser, men forskellige teoretikere har prøvet at give et kort udtryk for, hvornår der er tale om en finansiell krise. Den mest rammende af disse, er Minskys definition "Financial instability and crises are facts of economic life. Precise definitions are not necessary, for the major episodes of instability, whether runaway inflation, a speculative bubble, an exchange crisis, or debt deflation, can be identified by pointing." Han siger her at finansielle kriser er en del af økonomien, og derfor er der ikke behov for en nærmere definition, da man kan identificere krisen ved at pege på galoperende inflation, spekulative bobler med mere.

Man skelner også mellem finansielle kriser (monetære) og økonomiske kriser (reelle). Økonomiske kriser har man til dels en definition af, idet konsensus er, at når økonomien viser negativ vækst i to kvartaler i træk, er der tale om recession, altså økonomisk krise. Finansiell krise, eller finanskrisen i daglig tale, er en krise begrænset til den finansielle sektor. Denne kan dog ikke måles på vækst eller på renteniveau, men er mere udefinerbar. *Financial crises are like "... pretty women ... hard to define, but recognizable when encountered."* (Kindleberger, 1989).

Den Internationale Valutafond, IMF, har sin egen definition på en bankkrise, som senere kan føre til en systematisk finansiell krise:

"a situation in which actual or potential bank runs or failures induce banks to suspend the internal convertibility of their liabilities or which compels the government to intervene to prevent this by extending assistance on a large scale" efter dette indtræffer den finansielle krise som defineres således "systemic financial crisis: potentially severe disruptions of financial markets that, by impairing markets' ability to function effectively, can have large adverse effects on the real economy".

Som det kan ses af ovennævnte, er det svært at definere hvornår der er krise, og derfor er disse forskellige teorier om kriser blevet udfærdiget.

6. Keynesiansk Krisefortælling (animal spirits)

Er en teori opkaldt efter den engelske økonom John Maynard Keynes¹, som levede i 30'erne, og som beskrev makroøkonomierne med udspring i den økonomiske krise i 1929, og den derefter følgende depression. Han gjorde op med laissez faire-politikken som dominerede i økonomisk tankegang, og som havde sit udspring i den liberale tankegang som var udsprunget af 1700-tallets borgerskab i England, med Adam Smith som hovedmand, og som dikterede at staten skulle blande sig så lidt som muligt, idet at markedet altid vil genfinde sin balance.

Keynes mente at økonomien bevægede sig i konjunkturcykluser, og at staten derfor måtte bruge sine økonomiske instrumenter for at stimulere økonomien i opadgående retning, ekspansiv finanspolitik, eller nedadgående retning, kontraktiv finanspolitik. Baggrunden for at lægge en dæmper på økonomien er nødvendig for at undgå en boble, som i sidste ende kunne resultere i en længerevarende økonomisk krise. Keynes gjorde dermed også oprør mod, tankegangen om at renten og pengepolitikken var det eneste økonomiske instrument man kunne benytte sig af.

Denne skole har behavioral finance² som grundlag, og som betyder adfærdsmæssig finansiering. Behavioral finance tilsiger at mennesket ikke konstant er rationelt, og vores beslutninger er ikke givet ud fra fuldkommen information. Vi lader os diktere af følelser, psykologi, gruppeadfærd og naivitet, feks. troen på konstante prisstigninger, som i sidste ende resultere i en boble.

Ovenstående er denne ene af fortællingerne om finanskrisen, og som danner rammen omkring keynesianismen som den også kaldes til daglig.

Indenfor denne overordnet ramme, har forskellige teoretikere forsøgt at uddybe forståelsen for finansielle kriser, og her hersker Charles Kindlebergers og Hyman Minskys teorier (makroøkonomisk), hvorimod Verner De Bondt mere beskriver behavioral finance delen.

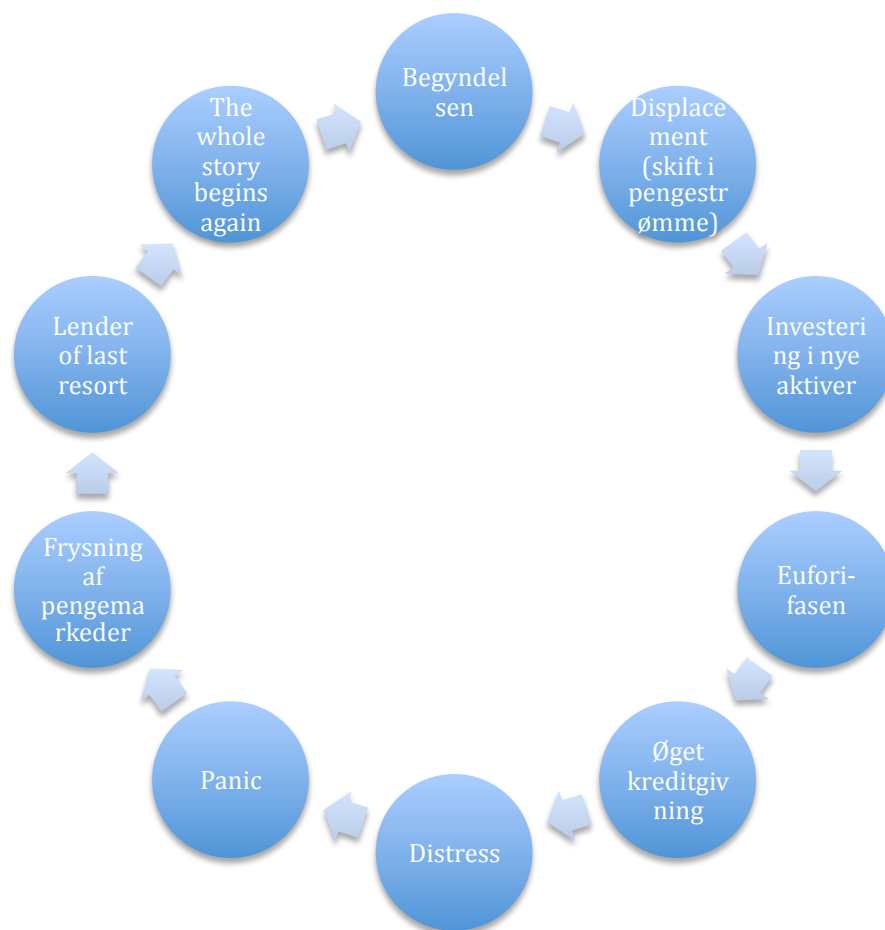
¹ <http://www.maynardkeynes.org/>

² Verner De Bondt, Bubble Psychology, s. 207

6.1 Charles Kindleberger

Kindlebergers model³ er bygget op omkring at kriser indtræffer hvert 10. år og kan både være monetære eller reelle. Monetære i den forstand at der er en pengekrise, i form af run på bankerne eller økonomisk krise med faldende beskæftigelse og faldende efterspørgsel, f.eks. oliekrisen.

Kindlebergers model er cyklisk, og tager udgangspunkt i at økonomien bevæger sig i cyklusser:



Displacement⁴: idet at der sker et skift i pengestrømmen som kan være endogen (indefrakommende) eller exogen (udefrakommende), dvs. man spekulerer i nye aktiver, nye teknologier, nye lån og nye muligheder. Dette opstår især omkring finansiell innovation, som skaber rum for at man kan investere i nye finansielle aktiver. Displacement er første skridt i ændring af de traditionelle pengestrømme. Ifølge Kindleberger, er det mest aktuelt ved

³ A Financial History of Western Europe, s. 264-279

⁴ A Financial History of Western Europe, s. 266

starten af krige, og afslutningen af krige, da krige i langt højere grad end finansiell innovation ændre handelsmønstre og traditionelle pengestrømme.

Eufori: er næste skridt, og indebærer at kreditgivningen øges. Når kreditgivningen øges, øges pengemængden i markedet, og adgangen til penge bliver lettere. Dels af to grunde. Den ene er renten, som oftest vil være meget lav i perioder med øget kreditgivning. Dette betyder at ens aktiver kan genere mindre likviditet, og dermed er det lettere at servicere gælden. Den grund til at pengemængden øges, er at kreditgivningen bliver mere løssluppen, forstået på denne måde, at de finansielle institutioner er mere tilbøjelige til at låne penge ud, eller nærmere defineret, der slækkes på kreditkravene til låntagerne.

Mania: resultatet af ovenstående er mania, dvs. en gruppementalitet idet at individet ikke handler rationelt. Man ser sin nabo købe et hus, sælge det og tjene hurtige penge, eller ens bror kollega eller andre investere i værdipapirer som "ikke" kan tabe værdi. Dette bevirker at man ikke handler rationelt, og individet trækkes med på bølgen af "succes" i samfundet. På dette tidspunkt er man tæt på boblen, dette indtræffer sent i konjunkturens upside. Et pragtfuldt eksempel på dette er boligboblen i DK, idet at alle investerede i ejendomme/boliger og spekulerede priserne op i hidtil usete niveauer med bankerne som de glade givere til gildet, og likvider blev kanaliseret over i aktiver. Mania tager udgangspunkt i behavioral finance teorien, da ikke alle har adgang til lige meget information, og at individet lader følelser, naivitet med mere regere.

Distress: dvs. en finansiell uro som medfører at spekulanterne begynder at sælge aktiver fra idet de har stærkt brug for likviditet, og dermed får man det modsatte scenarie af før. Når dette starter, breder der sig en panik, og flokmentaliteten griber ind igen og alle paniksælger. Dette spreder sig geografisk fra land til land, som følge af globaliseringen, og krisen 07-09 har vist at dette kan ske ufatteligt hurtigt, idet at der gik relativt kort tid fra kollapset i USA til chokbølgerne rullede indover Europa.

Crash: Når dette er sket, sætter krisen for alvor ind, idet at konkurserne og bankkrakkene begynder, og derfor fryser pengemarkederne til, idet ingen tør låne penge ud, da man ikke ved i hvor stor en grad de "andre" er ramt af krisen.

Lender of last resort⁵: Grundet denne frysning på pengemarkederne, griber centralbanker og stater ind, og poster store summer af penge ind i markedet. Kindleberger mener at det er vigtigt med en institution som kan agere som "lender of last resort". Blandt andet argumentere han med at krisen 1929 var dyb og lang, pga. udeblivelsen af sådan et organ.

6.2 Hyman Minsky

Hyman Minsky⁶ er Kindlebergers "læremester", og har udviklet teorien Financial Instability Hypothesis, og som er baggrunden for Kindlebergers teori. Minsky mener at systemet er født ustabil og at denne ustabilitet er indbygget i systemet. Derfor skelner Minsky mellem de forskellige investorer, og mener at kriser opstår når man ikke kan refinansiere sine lån, og derfor er tvunget til at søge finansiering andetsteds. De investorer som ville refinansiere, men som ikke kan, vil typisk være den spekulative investor⁷.

Både Minsky og Kindleberger mener at der skal reguleres overfor bankerne, for at imødegå moral hazard som kan føre til Ponzi Finance, som er et begreb opkaldt efter Charles Ponzi, italieneren som bedrog systemet for millioner.

I tråd med keynesianisme og behavioral finance, er Minsky og Kindleberger for reguleringer og anser ikke individet for rationelt. Derfor skal systemet hele tiden stimuleres, og man skal fange en boble i dens upside, for at denne ikke brister. Dette sker ved at stat/centralbank hele tiden er i markedet, følger det, og regulere i op eller nedgående retning for at modværgе kriser.

For mange penge i omløb kan skabe bobler, og Minskys teori er i tråd med Kindlerbergers teori. Dog skelner Minsky mellem de forskellige investorer, og mener at spekulationen er mere diversificeret end man umiddelbart tror.

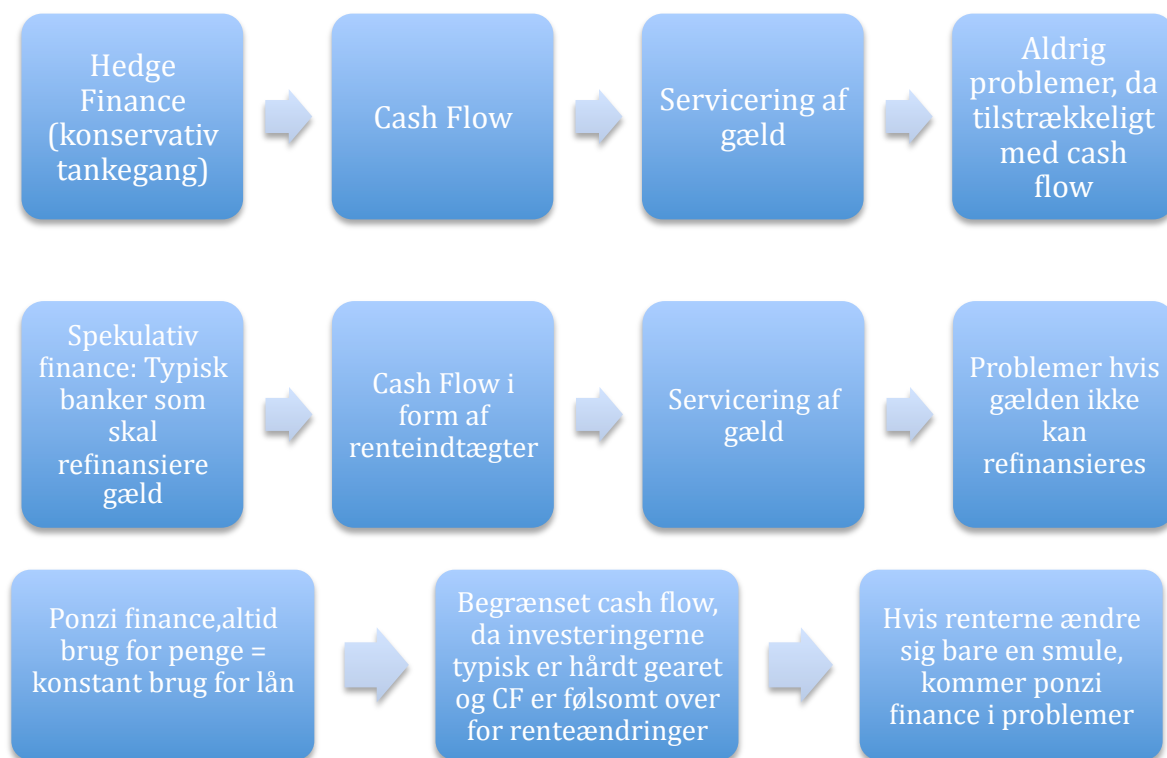
Det skal her nævnes at Minsky også er tilhænger af den cykliske tankegang om økonomien, og mener at denne kan bevæge sig i opadgående retning eller nedadgående retning.

⁵ A Financial History of Western Europe, s. 275

⁶ A Theory of Systemic Fragility

⁷ A Theory of Systemic Fragility, s. 145

Investorerne inddeles således i følgende kategorier:



Disse 3 former for investorer som Minsky skelner imellem, har også forskellige levealder.

Hedge Finance er den langsigtede investor, som sikrer sig mod volatile markeder.

Spekulativ finance, er bankerne som funder sig på mellemlang sigt, og hvor lånene som regel skal refinansieres jævnligt.

Ponzi Finance⁸, og som er den farligste af de 3 typer investorer, er investoren som har en høj gearing, mange gange værdien af sit cash flow, og derfor levner han ikke plads til rentevolatiliteten. Denne sidste type kan forårsage problemer for de finansielle institutioner, idet at tab i højere grad vil registreres på denne type investor.

I sin cykliske tankegang, lægger Minsky sig tæt op ad af Kindleberger. Han tilføjer dog når panikken indtræder, og kreditvilkårene strammes på markedet, eller sågar fryser til, så vil dette ikke kun begrænses til usunde finansielle institutioner, men vil også berøre sunde virksomheder som tjener penge, men som kan blive presset på likviditeten, hvis de skal indfri deres gæld i tide, pga. bankerne er presset.

⁸ A Theory of Systemic Fragility, s. 143

7. Monetaristisk Krisefortælling (Homo Oeconomicus)

Monetarisme er et begreb skabt af økonomer indenfor Chicago-skolen med Milton Friedmann som frontfigur, og står for det modsatte af hvad keynesianisme står for. De grundlæggende forudsætninger for den monetaristiske tankegang, er baseret på at markedet hele tiden vil søge i ligevægt, og derfor vil beskæftigelse og produktion finde ligevægten uden indblanding, og derfor er statsindgreb og centralbankerne "skurkene", idet disse institutioner forstyrre den økonomiske balance ved indblanding, som vi ser det i keynesiansk fortolkning.

Ifølge monetaristisk tankegang, er pengemængden altafgørende, og man skal sikre prisstabilitet.

Det betyder i enkelhed, at inflationen er det vigtigste mål for økonomien, og at pengemængden skal tilpasses udbud og efterspørgsel, således at man opnår ligevægt på markedet. Derfor er en centralbanks vigtigste opgave, at sikre den rette pengemængde, og modvirke inflation/deflation. Man mener at en galoperende inflation er hæmmende for økonomi, og skyld i bobler, idet at priserne når et niveau over "ligevægtpunktet", og når boblen brister, vil priserne finde ligevægten igen.

Deflationen derimod, er usund idet at investeringer bliver udskudt, da tiltroen til at priserne vil blive lavere hele tiden, og dermed går økonomien i stå.

Blandt andet den europæiske centralbank, har et mål om et inflationsmål på 2%, da man mener at det er et moderat niveau, som hverken fører til hurtig stigning i priserne, eller til manglen på samme.

Alle disse antagelser er baseret på et modern finance⁹ syn, som er en mekanisk tankegang, hvor man antager at alle markedsdeltager har adgang til lige meget information, og at disse deltagere derfor vil træffe rationelle beslutninger og er risikoaverse. Ud fra disse antagelser prøver man at modellere verden ud fra matematiske modeller som APT, CAPM med mere. I denne verden eksistere bobler ikke, da markedet er rationelt og derfor vil det automatisk afværge bobler, idet markedet konstant vil søge mod ligevægt, også kaldet efficient market hypothesis, og hvis en bobel skulle opstå, skyldes det ene og alene indblanding fra

⁹ Verner De Bondt, Bubble Psychology, s. 206

politikkerne, eller en evt. centralbank.

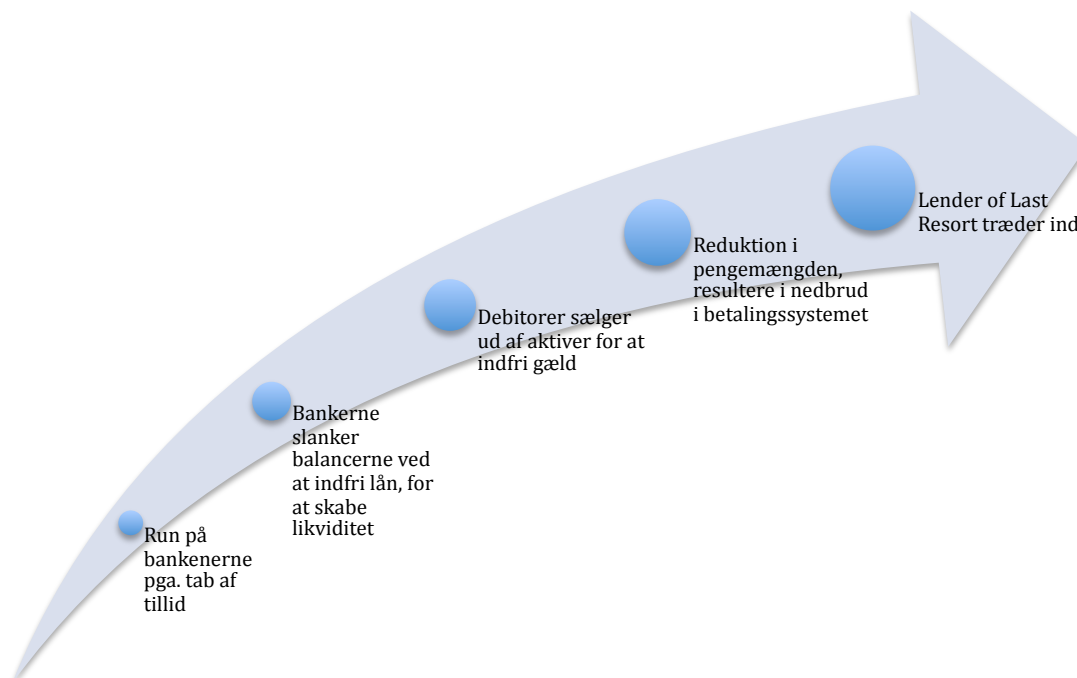
Anna Schwartz

I den modsatte grøft af Kindleberger og Minsky finder vi Anna Schwartz¹⁰, som har udarbejdet nogle teorier om kriser, som er indenfor rammerne af den monetaristiske økonomiske tankegang.

Anna Schwartz skelner mellem rigtige finansielle kriser¹¹ og falske finansielle kriser (pseudo). Hun mener at den eneste rigtige finansielle krise, er hvis der opstår run på bankerne pga. tab af tillid, hvilket resultere i at bankerne kræver deres lån indfriet for at skabe likviditet. Det tvinger debitorer til salg af aktiver, og resultere i nedbrud af betalingssystemet pga. en reduktion i pengemængden.

For at komme sådanne kriser i forkøbet, bør der være et lender of last resort organ, som sikre indskyderne deres penge, og at man derudover skal have markedsdisciplin og bedre uddannelse, da det alene og ikke reguleringer, kan afværge kriser.

Anna mener at banker der er dårligt ledet, skal have lov til at krakke, da deres eksistensberettigelse ikke længere eksistere.



¹⁰ Real and Pseudo Financial Crisis

¹¹ Real and Pseudo Financial Crisis, s. 11-12

Derudover mener Anna, at når pseudo-finansielle¹² kriser behandles som en reel finansiell krise, vil resultatet være inflation og forkert allokering af ressourcerne. Derfor skal man ikke blande sig, og lade det være op til markedet om at genfinde sin balance.

Pseudo-finansielle kriser betegner Anna som følgende:

1. *Børskrak*
2. *Bobler på ejendomsmarkedet*
3. *Valutakriser*
4. *Store ikke-finansielle virksomheds kriser*

Når disse kriser behandles som en finansiell krise, vil det resultere i en "rigtig" krise, og dermed skabe pres på likviditeten, idet pengemængden bliver reduceret.

Krisen slutter først når efterspørgslen efter likvider ophører, og derefter vil centralbankerne efterkomme efterspørgslen, ved at udvide pengemængden.

¹² Real and Pseudo Financial Crisis, s.18

8. Austrian Business Cycle Theory

8.1 Historien

Den østrigske model er defineret af Ludwig von Mises og Friederich A. Hayek. Dens oprindelse kan spores tilbage til 1912 i Ludwig von Mises værk, "The Theory of money and credit"¹³.

I begyndelsen var teorien ikke en egentlig østrigsk teori, men hed "*the circulation credit theory*"¹⁴ dvs. den cykliske kredit teori. Teorien om at en renten spiller en væsentlig rolle i markedet, var allerede udviklet, og vidt brugt på dette tidspunkt. Det Mises viste med sin teori, var at en kunstig lav rente, som resultere i mere løssluppen kreditgivning, føre til forkert allokering af likviditeten.

Fordi likviditeten bliver allokeret forkert, resultere det i langsommere produktionsprocesser, og dermed følger produktionen ikke det tidsmæssige efterspørgelsesmønster hos forbrugerne. Dette skyldes at likviditeten ikke bliver brugt til investering i produktionen, men som investering i værdipapirer og andre aktiver.

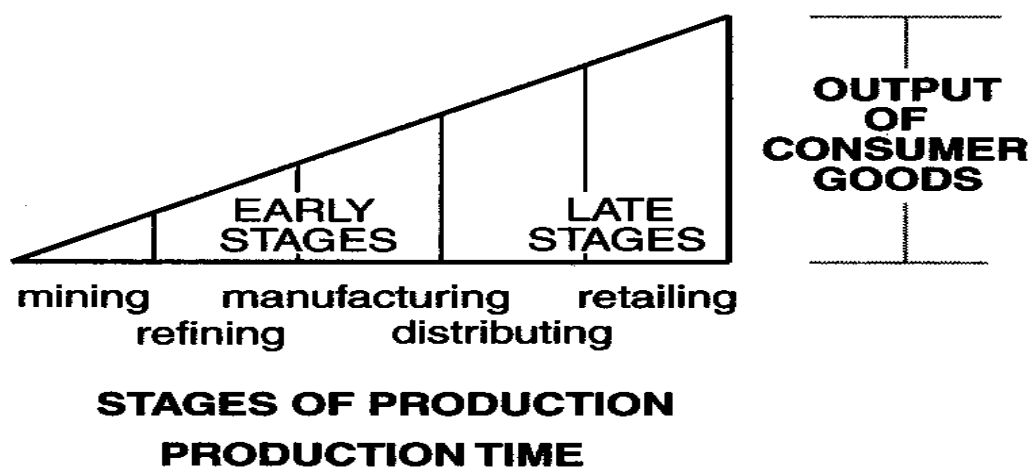
Dette resulterede i det som Mises kalder "countermovements", hvilket betyder at markedet reagere ved at foretage nogle modbevægelser, for at komme den forkerte allokering af likviditeten til livs. Dette betyder at de likvider som er overinvesteret i de forskellige aktivklasser, bliver allokeret det rette sted hen. Dette starter på det mikro-økonomiske plan og bevæger sig op i makro-økonomisk perspektiv, da mikro-økonomien ligger til grund herfor.

Dette var i sit tidlige stadie hovedelementet i Ludwig von Mises teori, men der havde teorien endnu ikke fået sit østrigske islæt. Teorien får først det østrigske islæt, da økonomen Friedrich A. Hayek videreudvikler teorien i slutningen af 1920'erne og starten af 1930'erne.

¹³ <http://mises.org/>

¹⁴ <http://mises.org/> Publikationen: The AUSTRIAN Theory of the Trade Cycle and other essays

Han tilføjer kapitalbevægelsesteorien som underliggende teori, for den overordnede "business cycle theory"¹⁵, ved at indføre en grafisk illustration.



Den vandrette linje repræsenterer tids-dimensionen, som udtrykker produktionsprocessen for varer, men kan også være den tid det tager at bygge en ny fabrik, eller færdiggøre forskning og udvikling af et nyt lægemiddel. Jo længere den vandrette linje af trekanten er, jo længere tid er likviditeten bundet. Den lodrette linje i trekanten repræsenterer værdien, af det færdige produkt som vi har fulgt i produktionsprocessen – dvs. salgsværdigen eller tilbagebetalingen af den indskudte kapital. Hældningen af den diagonale linje, kan fortolkes som renten. Trekanten skal læses, at hvis 100 kr. er investeret i venstre hjørne af trekanten, og hvis det tager et år at nå højre hjørne, og højde af højre lodrette linje svarer til 110 kr., så har investor opnået 10% forrentning af kapitalen.

Hayek kom med sin teori, samtidig med at Keynes udkom med sit værk "*General Theory of Employment, Interest, and Money*", og som i vide kredse blev den anerkendte økonomiske teori fra 30'erne og op til 70'erne. Denne æra kaldes også for den "keynesianistiske æra" af mange økonomer. Derfor stiller det også spørgsmålet, om hvorfor at lige netop Keynes teori var den som økonomerne tog til sig, og ikke den østrigske teori. Dette spørgsmål, skal søges besvaret i tidens trend og politiske struktur. Krisen i 1929 viste hvor sårbar den kapitalistiske model, baseret på monetarismen var, og derfor havde man brug for en modvægt til denne.

¹⁵ <http://mises.org/> Publikationen: The AUSTRIAN Theory of the Trade Cycle and other essays , s. 9

Derfor var 30'erne et årti hvor man ikke glemte krisen i 1929, og mange politikere udnyttede dette. Strømningen i verdenssamfundet var en mere social-økonomisk retning, end den var klassisk liberal, og det ses bl.a. ved valget af Adolf Hitler i Tyskland i 1930'erne. Den østrigske model er en neo-liberal tankegang med mange ligheder med Chicago skolen, som er baseret på den klassiske liberale tankegang, men som adskiller sig på nogle væsentlige punkter. Ifølge den østrigske skole, er mennesket ikke rationelt, og man handler ud fra en subjektiv vurdering af en logisk tankerække, som vil tage tid at bearbejde. Man antager ej hellere at investor har adgang til al information, og derfor vil man handle ud fra personlige præferencer.

Den østrigske skole minder i sin form mere om en krydsning mellem keynesianisme og monetarisme, men hælder mere til at være liberal, og derfor tabte Mises og Hayek's teori til Keynes, da Keynes teori var i overensstemmelse med tiden.

8.2 Austrian Business Cycle Theory¹⁶

Ifølge den østrigske teori om likviditet, skal der være en reel modværdi af pengene i metal. Med det menes, at hvis bankerne var et varehus som havde et lager af guld, så vil pengesedlerne være fordringer som repræsenterer værdien af den mængde guld man ejer.

Dette vil betyde, at enhver bank som låner udover sin reserve af penge, snart vil gå konkurs, da andre banker vil kræve deres pengesedler indløst, og banken dermed ikke vil kunne leve op til sine forpligtelser. Dette system kaldes "*Fractional Reserve Bankin*" dvs. at banken kun holder en brøkdel af værdien af de fordringer den har udstedt.

Kigger man udover den finansielle sektor, og i et højere perspektiv, kan ovenstående situation sammenlignes med det som skete efter 1. Verdenskrig. De lande som udstedte flere pengesedler end de havde værdier for, kom således i problemer, når deres valuta skulle veksles.

Banker med fordringer, hvor guld kun udgør en brøkdel af deres fordringers værdi, vil

¹⁶ <http://mises.org/> Publikationen: The AUSTRIAN Theory of the Trade Cycle and other essays, s. 23

således komme under pres, og sågar erklæres konkurs, da de dermed ikke lever op til deres forpligtelser.

Østrigske økonomer mener således, at "*fractional reserve banking*" er produktet af centraliseringen, af pengeudbuddet på markedet, til centralbankerne, så regeringerne kunne kontrollere pengemassen, og ikke længere markedet.

I et frit marked, bestemmes renten af udbud og efterspørgsel, kombineret med tid, dvs. når behovet for penge opstår. For at kunne opfylde behovet, skal der være en långiver, og en låntager. Långiver skal således have et overskud af likviditet, som han er villig til at låne ud, og låntager skal have et aktuelt behov. Dvs. at hvis der er et lavt udbud af opsparet penge, som investor er villig til at låne ud, så vil efterspørgslen efter disse penge resultere i en markant højere rente, da dem som vil låne kræve en højere pris, og dem som har et akut behov, gerne betaler den. Dvs. en typisk udbuds og efterspørgselskurv.

Når prisen på penge, dvs. renten, har nået et niveau hvor det er for højt, vil efterspørgslen også falde gevaldigt, idet man enten udskyder investeringerne, eller søger besparelser andre steder. Det kan også være at der bliver færre markedsdeltagere, og dermed vil efterspørgslen automatisk falde.

Når dette sker, vil renten falde, og vil søge mod balance på udbuds og efterspørgselskurven. Denne pris er udtryk for den "*naturlige rente*" dvs. markedsligevægten i økonomisk udbuds-efterspørgsels terminologi, på samme måde som hvis man handlede med korn, olie, mel eller andet.

Dette ligevægtspunkt, den naturlige rente, er et af grundelementerne i økonomien. Investorer vil således planlægge deres investeringsprojekter efter hvad den ledende rente er, og især langsigtet investeringsprojekter afhænger meget af renten, når man skal beregne nutidsværdien af cashflow i tilbagebetalingsperioden. Dvs. renten er katalysator for økonomien, og en af de bærende kræfter for om økonomien bevæger sig mod vækst eller ej.

Hvis man kombinere ovenstående mekanisme, med en centralbank, så vil renten ikke længere være udtryk for en udbuds-efterspørgselskurv, men mere være fastsat efter nationale interesser, politiske holdninger med mere.

Dette vil i visse tilfælde tilskynde en unaturlig lav rente, og dermed resultere i flere forskellige scenarier:

1. Centralbankens lave rente, tilskynder mange banker til at optage lån, og resultere i at "*credit expansion*" dvs. kreditudvidelse som resultere i større udlån. Dette skaber pres og konkurrence, og kreditvilkårene bliver dermed slækket.
2. Den lave rente betyder at indskyderne i banken ikke får forrentet deres penge, og dermed bliver penge investeret i værdipapirer, faste aktiver med mere, som betyder at opsparingsoverskuddet i bankerne falder, og resultere i fractional reserve banking, i det bankerne stadig har adgang til likviditet i centralbanken.
3. Investorer som vil låne til opførelsen af en ny fabrik, nye bygningsprojekter eller udvikling af ny medicin, dvs. lange investeringsprojekter, vil have svært ved at gennemskue risikoen, pga. den lave rente. Dermed tror investor at hans investeringsprojekt er mere lønsomt, og hans payback vil være større.
4. Når man kigger på punkt 3. Og kombinere det i stor stil, vil der opstå en masse projekter, som i længden ikke er lønsomme pga. den lave rente, som er under den naturlige rente.
5. Overinvesteringerne resultere i en stigende inflation, og da den østrigske teori har ligheder med monetarismen, mener man også i den østrigske skole at inflationen skal holdes nede. Dermed vil centralbankerne begynde at sætte renten op, og presser virksomhedernes investeringsprojekter, da disse viser sig ikke længere at være rentable. Man går fra "boom" til "bust" i løbet af kort tid.

Hvis man kigger disse 5 punkter nærmere efter, er det centralbankerne som får skylden for starten på en bobel, og deraf følgende krise. Denne del er en meget essentiel og central del af den østrigske teori.

8.3 Inflation

Dette leder os videre til spørgsmålet om inflation. Den generelle teori omkring inflationen i mange mainstream økonomiske teorier, om man snakker keynes eller man snakker monetarisme, er at inflationen er udtryk for prisudviklingen på varer og tjenesteydelser.

I østrigsk økonomisk forstand, er inflationen udtryk for en øget pengemængde på markedet. Dermed er en stigende inflation altså betegnelsen af at flere likvider er i omløb, og dette leder os videre til at der opstår prisstigninger på vare og tjenesteydelser.

Dette betyder at prisstigningen ikke er inflationen, men resultatet af inflationen, defineret som for meget og for nem adgang til penge.

Som eksempel kan det antages at pengemængden på markedet er fast. Dermed er det udbuddet og efterspørgslen som bestemmer prisen på varer og tjenesteydelser, da man ikke har adgang til penge ude fra. Dvs. stiger prisen på boliger, er det pga. udbuddet er begrænset, og efterspørgslen stor, og omvendt, falder prisen på boliger, er det fordi udbuddet er større end efterspørgslen. Det samme gælder industrien, hvor antagelsen om en fast pengemængde resultere i faldende priser, da maskinparken bliver mere moderne, og dermed er det billigere at producere varer, som kommer samfundet til gode, idet at man betaler den reelle pris for sine varer, og ikke en kunstig pris, som følge af at en centralbank fastsætter en rente, og dermed bringer penge i omløb som "ikke eksistere", jf. teorien om fractional reserve banking.

Jf. ovenstående, betyder det at en øget prismængde på markedet er skyld i prisstigninger, og denne skaber en kunstig efterspørgsel for lånte penge, som resultere i prisstigninger.

8.4 Behavioral Finance contra Modern Finance i ABCT

Ifølge monetarismen, skal økonomien være baseret på tal, idet at tallene er udtryk for udviklingen på markedet, og man kan dermed beregne sig til den rigtige pris på en varer, ved at lave en beregning over udbud og efterspørgsel. Det samme gælder værdipapirer, idet man kan lave statistiske analyser over de seneste mange år, og dermed beregne risiko og afkast på aktier med mere.

Dette kaldes modern finance som beskrevet tidligere, og bygger på at man kan beregne sig frem til alt, og at alle har lige adgang til information. Dermed vil individet foretage de mest hensigtsmæssige investeringer.

I den anden grøft finder man behavioral finance, og som mener at man ikke kan beregne sig frem til noget, idet at vores psykologiske præferencer styrer vores adfærd, og dermed vil vores beslutninger være irrationelle, og vi lader os påvirke af eufori med mere.

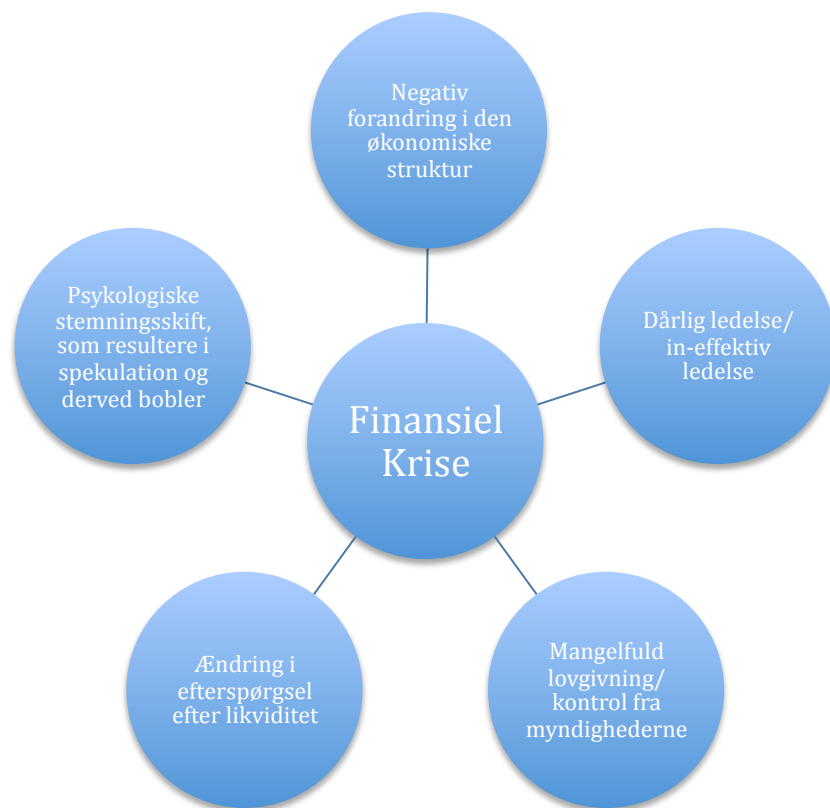
ABCT kombinere begge teorier, og begrundelsen for dette skal søges i, at man kan beregne sig frem til risiko, markedsligevægt, afkast med mere, men at dette skal bruges som grundlag for individets beslutninger, kombineret med fornuft, og med analyse.

Mennesket er ifølge ABCT styret af følelser, og psykologien har en vigtig rolle i denne sammenhæng, og derfor vil man bruge den information som markedet giver, som beslutningsgrundlag for senere dispositioner.

Man antager ej hellere at alle investorer har adgang til samme informationsgrad, og selvom dette var tilfældet, vil omfanget af information være så stort, at man ikke ville kunne bearbejde alle informationerne.

8.5 Delkonklusion

De generelle træk i samtlige af de ovennævnte modeller, er følgende 5 elementer:



Økonomisk struktur ændres: Ved ændringer i den økonomiske struktur, skal det herved forstås at der fremkommer chok i den økonomiske struktur, som reducere rentabiliteten på investeringsprojekter hos virksomhederne. Når dette sker, vil der blive registreret tab på udlån hos bankerne, særligt hvis det sker i stor grad, og dermed kommer bankernes egenkapital under pres, som kan resultere i krak. Jf. Kindlebergers teori om endogene eller exogene ændringer i kapitalstrømmene. Tabet kan også skyldes de finansielle institutioners egne investeringsprojekter, som fejler, og dermed ikke er rentable, grundet et økonomisk chok.

Ledelsessvigt: Ledelserne i de finansielle institutioner, tager for store risici eller har manglende overblik over virksomheden, og dermed får enkelte medarbejder for stor magt. Dette ses især ved ekspansion og vækst, idet man vil kapre markedsandele for enhver pris, og dermed overser man kreditrisikoen.

Svage institutionelle strukturer: Kriser skyldes også svære institutionelle strukturer, og med dette forstås flere forskellige ting. Det kan skyldes myndighedernes manglende vilje

eller evne til at gribe ind overfor nødlidende finansielle institutioner. Det kan være mangelfuld lovgivning, eller for langsom håndhævelse af den eksisterende lovgivning grundet in-effektive arbejdsprocesser.

Det fremhæves at især omkring finansiell liberalisering, følger der altid en krise. Dette kan både gøre sig gældende i emerging markets eller i veletablerede industrilande (sub-prime USA).

Ændring i efterspørgsel på likviditet: Her skal det forstås som bank-runs. Bankerne finansiere lange lån, og funder sig kort på markedet. Dette kan være i form af indskud som kan trækkes fra dag til dag, eller på bundede indskud som rækker over tid. Hvis der bliver run på bankerne, og indskyderne trækker deres likvider ud, vil bankerne skulle finansiere sig på det internationale bankmarked, interbank markedet. Det er her problemet opstår, at hvis dette sker i stort omfang, og interbank markedet også fryser til, vil de finansielle institutioner kun kunne låne et sted: Lender of last resort, i skikkelse af centralbanken. Ændring i efterspørgsel på likviditet, går igen hos mange teoretikere, og vil blive nærmere beskrevet.

Psykologi og spekulation: Psykologi spiller en stor rolle i den finansielle verden. Set ud fra et behavioral finance synspunkt, er psykologi den vigtigste parameter. Dette skyldes, at ved slutningen af et konjunkturopsving, vil der være sådan en udbredt grad af optimisme, at ingen kan forestille sig at det går den modsatte vej. Dette resultere i ekstrem investering i reale aktiver og værdipapirer, og dermed bliver bobler skabt. Når denne boble brister, pga. en af de ovenstående eksempler, vil den negative spiral, kun blive forstærket, idet at pessimismen breder sig. Disse stemningsskift er katalysator for om økonomien vækster eller er i recession.

Den negative spiral vil med sin selvforstærkende effekt sænke priserne på aktiver, de være sig reale eller finansielle.

Lender of last resort: Dette skyldes at husholdninger og virksomheder, vil have svært ved at gennemskue de finansielle institutioners regnskaber, soliditet med mere, og det vil være alt for ressourcekrævende at stille krav til sådan. Dernæst varetager bankerne en funktion som betalingsformidling, og derfor vil det være lammende for samfundet hvis disse indskud ikke kan garanteres. Det er blandt argumenterne for LLR politik.

9. Mikro-økonomiske kriseteorier

I de foregående afsnit, blev de mest væsentlige teorier indenfor finansielle kriser forklaret. De nævnte teorier forklarer kriserne, set ud fra et makroøkonomisk perspektiv. Jeg vil i det følgende beskrive nogle af de væsentlige teorier omkring virksomhedskrak, og kriser på det mikroøkonomiske plan.

Dette er meget væsentligt, da alle kriser starter med fejl indenfor virksomhederne, før det bevæger sig op i en større skala, og bliver til fejl på makroøkonomisk plan.

Væsentlige teorier

De mest fremtrædende teoretikere indenfor forklaring af virksomhedskrak er Linda Lai, Hamilton & Micklethwaits's. Teorierne minder meget om hinanden, og derfor vil jeg beskrive dem i overordnet termer.

H&M mener at dominerende CEO's¹⁷ og svage bestyrelser er baggrunden for virksomhedskrak, hvilket de argumentere for empirisk. Disse CEO's er magtfulde, og har som regel krammet på bestyrelsen, hvilket var et tydeligt eksempel med Nils Valentin og krakket i Roskilde Bank. En af grundene til deres magt overfor bestyrelsen, kan være tidligere succes, og derfor bliver bestyrelsen i deres grådighed trukket med til at give den dominerende CEO mere magt, og der slækkes på de interne kontroller.

Lidt i tråd med dette beskriver Linda Lai¹⁸ hvordan overoptimisme og illusionen om kontrol kan ramme en direktion og dermed fører til virksomhedskrak. Man nægter at ændre strategi og bliver ved med at kaste gode penge efter dårlige.

Derudover prøver Verner De Bondt¹⁹ at anskue baggrunden for virksomhedskrak og kriser ud fra en psykologisk synsvinkel, beskriver hvordan individer følger gruppementaliteten når meningsdannere, undervisere, reklamefolk og andre udtaler sig, og dermed ikke tænker selvstændigt. Blandt andet argumentere De Bondt for at så længe mennesket er styret af tommelfingerregler, naiv tro på at man kan slå markedet og er irrationel i sine handlinger, så vil bobler og krak være en del af økonomien.

¹⁷ "The same old story, only the players have changed", s. 3

¹⁸ "The Norwegian Banking Crisis: Managerial escalation of decline and crisis", s. 401

¹⁹ "Bubble Psychology" fra Asset Price Bubbles publikationen", s. 210

10. Finanskrisen kort fortalt

Jeg vil i dette afsnit beskrive forløbet for subprimekrisen, og derefter analysere den danske krise, med afsæt i statistikker over renteudviklingen, udlånsvækst, indlånsvækst, boligmarkedet, arbejdsløsheden med mere.

Finanskrisen eller subprimekrisen, blev kendt i sommeren 2007²⁰, men startede allerede nogle år før, da man oprettede de såkaldte subprime lån.

Subprime²¹ lånene stammer fra USA, og blev givet til folk med dårlig kreditvurdering. Det er således i USA, at man beregner en creditscore for låntagerne. Dem af låntagerne som ligger indenfor kategorien Prime, de har en stor sandsynlighed for at betale tilbage, mens dem som tilhøre kategorien Sub Prime (under Prime), der er sandsynligheden mindre for at de betaler tilbage. Disse lån blev i stort tal givet til kommende boligejere, og har i starten en lav rente, for derefter at stige markant.

Efterfølgende er disse lån blevet forklædt som CDO²²-papirer, og dermed solgt videre. Da disse papirer blev solgt videre, blev det gjort ud fra en forudsætning om en markant lavere risiko, end den reelle som de indebar. Blandt andet er der rejst anklager mod Goldman Sachs²³ om vildledning af investorerne, ved at sælge disse papirer videre.

Uroen på aktiemarkedet i USA spirrede så småt, men der var endnu ikke tale om en decideret krise udenfor USA's grænser.

I juli 2007 accelerere krisen, da to hedgefonde under Bear Sterns lider store tab, og i august²⁴ udtaler BNP Paribas at de kortsigtede kreditmarkeder er tørret ud.

Efterfølgende bliver den britiske bank, Northern Rock tømt for penge, idet der sker et run på banken, og i oktober kommer de første meldinger om tab fra bankerne.

Citigroup, Merrill Lynch, HSBC og andre storbanker verden over, melder om store tab i oktober 2007.

²⁰ http://www.dr.dk/Nyheder/Baggrund/2008/10/09142722.htm?wbc_purpose=update++81k

²¹ <http://www.dr.dk/Nyheder/Penge/2008/02/27/100319.htm>

²² Collateralized Debt Obligation

²³ <http://epn.dk/brancher/finans/bank/article2043051.ece>

²⁴ http://www.dr.dk/Nyheder/Baggrund/2008/10/09142722.htm?wbc_purpose=update++81k

21. januar 2008 falder det globale aktiemarked voldsomt, og den amerikanske centralbank, Federal Reserve, sænker renten voldsomt, for at undgå en recession.

I løbet af 2008 registrere flere banker store tab, og enkelte banker rundt om i verden indgiver konkurs.

I august 2008 skriver Institute for International Finance, at kreditkrisen har skabt tab og nedskrivninger for over 476 mia. USD.

Det store chok kommer dog først i september 2008, da den amerikanske stat må overtage de to store realkredit insitutter, Fannie Mae og Freddy Mac. Disse to finansielle institutioner ejer tilsammen mere end 50% af det samlede boligudlån i USA, og denne redningsaktion er en af de største nogensinde i amerikansk historie. Det sker ud fra devisen om at bankerne er for store til at gå ned.

Senere samme måned indgiver Lehman Brothers konkurserklæring. Denne er en af de ældste og mest velrenommeret investeringsbanker på Wall Street, og i verden generelt. Det sender endnu større chokbølger gennem finansverdenen, og senere samme dag køber Bank of America investeringsbanken Merrill Lynch da denne er også er i vanskeligheder.

Ovenstående episoder, kombineret med kollaps i finansielle institutioner i både USA og Europa, resultere i at 4. kvartal 2008 og 1. kvartal 2009 bliver de værste i mands minde, da kredit - og finanskrisen rammer bredt, og spreder sig til resten af samfundet.

Derfor trådte centralbankerne i Europa og USA frem, og udstedte hjælpepakker²⁵ for milliarder, og nationale regeringer ydede også hjælp til nødstedte finansielle institutioner og store internationale virksomheder, hvor omkostningen ved at lade dem gå ned, vil have været for uoverskuelig for verdensøkonomien.

²⁵ http://www.dr.dk/Nyheder/Baggrund/2008/10/09142722.htm?wbc_purpose=update+-+81k

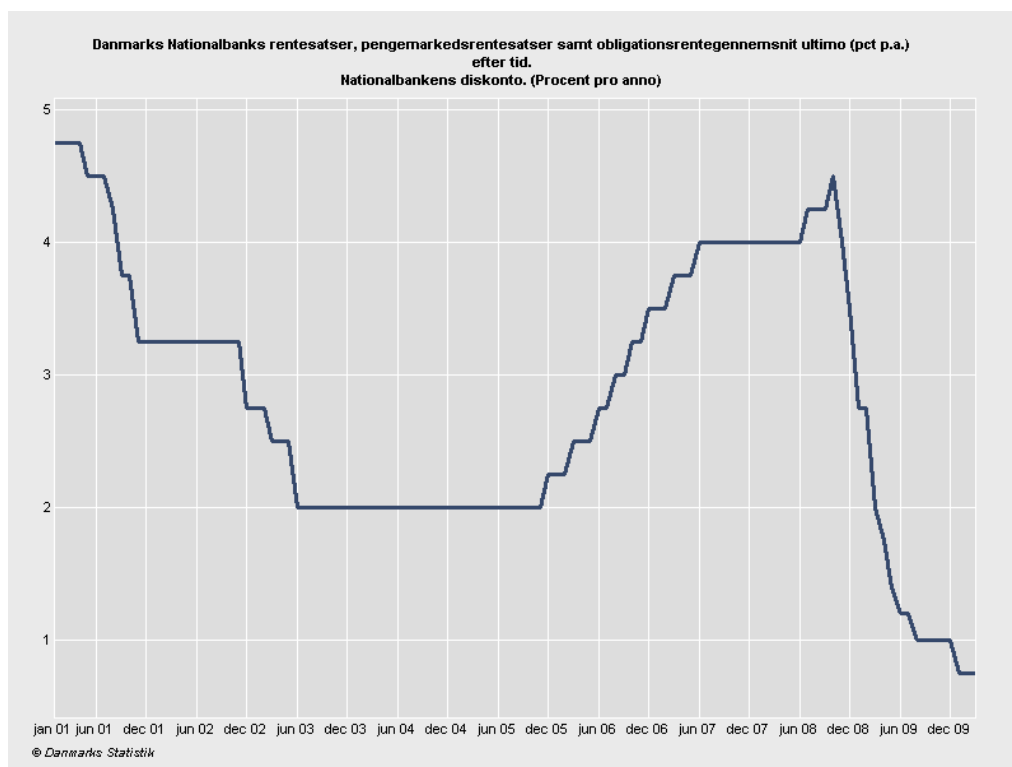
11. Krisen i dansk økonomi

Danmark er en åben økonomi, og derfor var Danmark ikke uanfægtet af de økonomiske konjunkturer, da vores samhandel med omverdenen er meget betydende for dansk økonomi. Jeg vil derfor i de næste afsnit beskrive dansk økonomi, og krisen påvirkning på dansk økonomi.

Dette vil ske ud fra en analyse på af renteudviklingen over de senest 10 år, udviklingen i udlån/indlån i bankerne, husholdningernes indlån/udlån, boligpriser, erhvervstillid med mere.

11.1 Renteudviklingen

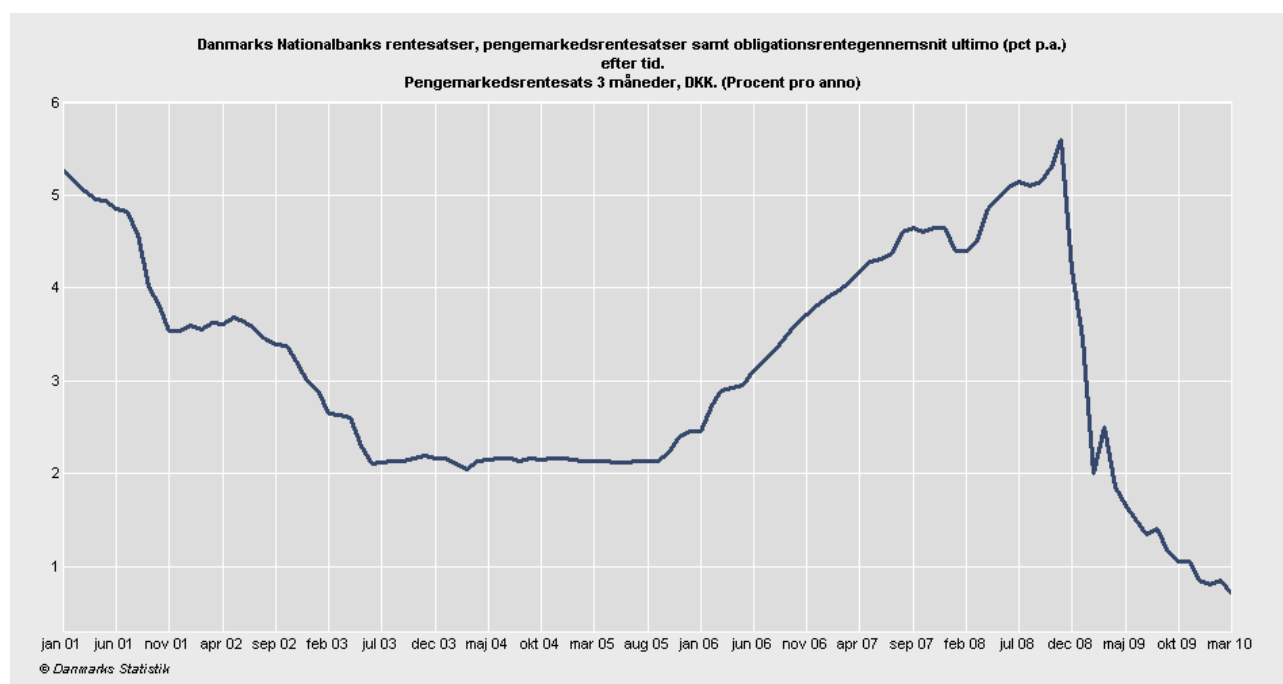
Renteniveauet styre pengemængden i samfundet, da renten er et udtryk for prisen på penge. Dette betyder at renten indirekte også er udtryk for, hvor nem adgangen til penge er i samfundet, og derfor en vigtig parameter ved en analyse af udviklingen i dansk økonomi over de seneste 10 år, og forløbet af finanskrisen i Danmark



Nationalbankens diskontorente

Krisens forløb, kan tydeligt ses på rentegrafen. I starten af det nye årtusind, sættes renten ned for at skabe vækst i økonomien. Dette fortsætter frem til 2005, og for at modvirke inflation og overophedning af økonomien, sættes renten op, da renten er et af de vigtigste pengepolitiske redskaber til at styre vækst og inflation. Efter at renten topper i 2008, og da kreditkrisen er på sit værste tidspunkt, sættes renten massivt ned. Dette sker af to grunde, den første at interbank rentemarkedet var fastfrosset, og den anden for at skabe et kunstigt pusterum for økonomien, for at den ikke skulle bryde sammen, med stor skade til følge for samfundet.

Niveauet og hastigheden af rentestigningen og rentefaldet, er værd at bemærke. Det er ikke set tidligere at renterne stiger så meget, på så kort tid, og ej hellere at de tilsvarende kort tid efter falder med samme hastighed. Alt dette er udtryk for at hastigheden hvorved krisen bragede igennem, er kommet bag på mange i den finansielle og økonomiske verden. Det er dermed tydeligt hvilket spor globaliseringen har sat i samfundet, og med udbredelsen af internettet, massemedier og de sociale kommunikationskanaler, kan informationer udveksles langt hurtigere end tidligere. Blandt er interbankrente-grafen et godt udtryk for dette, da denne fortæller om udviklingen i renten, bankerne imellem.



Som det ses af ovenstående graf, var interbankrenten tæt på 6% da krisen var på sit værste. Den høje interbankrente skyldtes bankernes mistillid til hinanden, da man ikke vidste hvem der lå inde med subprime papirer, eller dårlige lån.

Derfor krævede bankerne et højt risikotillæg for at låne til hinanden, hvilket ud fra en afkast/risiko betragtning var det mest naturlige at gøre på det tidspunkt.

Danmark følger en fastkursstrategi overfor euroen²⁶, hvilket betyder at den danske nationalbanks primære opgave, er at holde værdien af kronen stabil overfor euroen. Derfor kan Danmark ikke sætte renten ned eller op, uden at bevæge sig udenfor det spænd²⁷ som er fastsat i henhold til fastkurspolitikken. Rentenedsættelserne skal derfor ses i lyset af at Danmark er en åben økonomi, og vi fulgte dermed ECB's²⁸ rentenedsættelser for eurozonen. Dermed siger rentekurven ikke meget om den danske krise, men mere om den internationale finanskriser, som havde udviklet sig til en reel økonomisk krise for samfundet, og isoleret kan man ikke se noget om den danske krise ud fra rentekurven, da denne mere er udtryk for den samlede økonomi i eurozonen.

Derfor skal udviklingen i forbrugerprisindekset også vurderes, for at kunne fortælle om hvorvidt rentenedsættelsen var belejlig for den danske økonomi.

²⁶

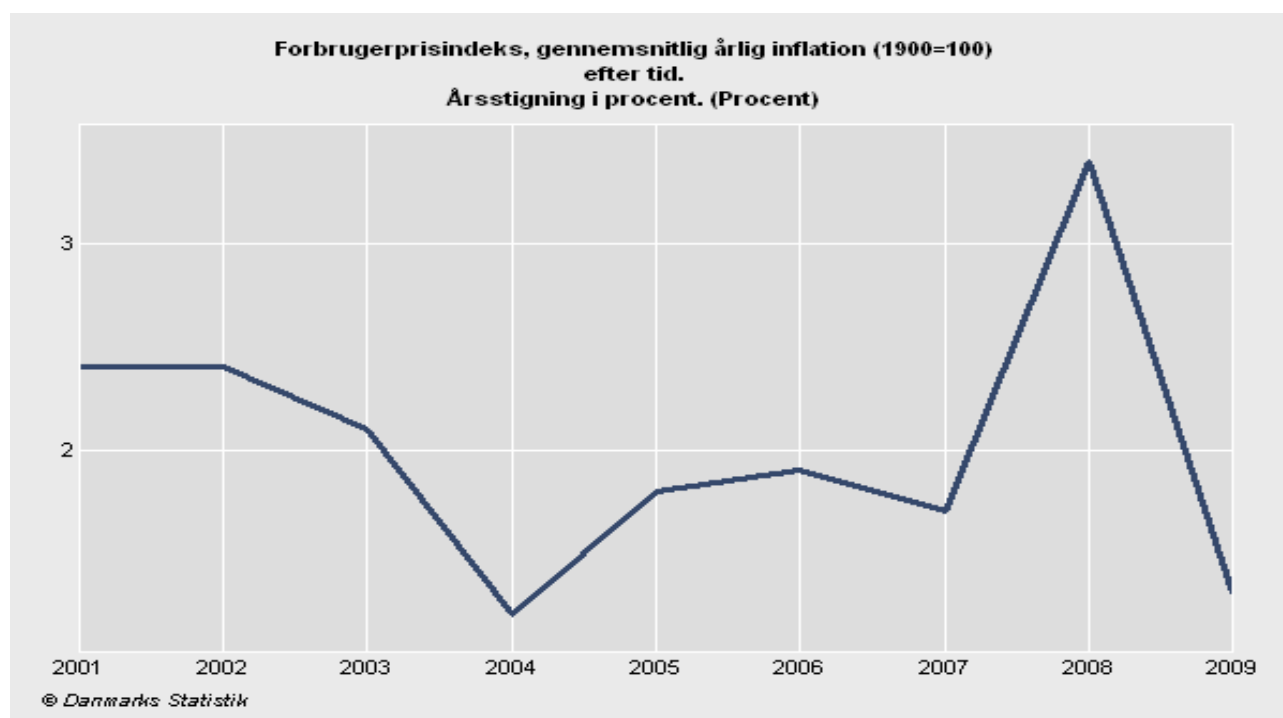
[http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Pengepolitik_i_Danmark_2_udgave_2003/\\$file/kap05.html](http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Pengepolitik_i_Danmark_2_udgave_2003/$file/kap05.html)

²⁷

http://www.nationalbanken.dk/DNDK/pPolitik.nsf/side/Valutasamarbejde__ERM2!OpenDocument

²⁸ European Central Bank

Dette af hensyn til at en af Danmarks Nationalbanks hovedopgaver også er at holde inflationen på 2% jf. fastkurspolitikken overfor euroen.



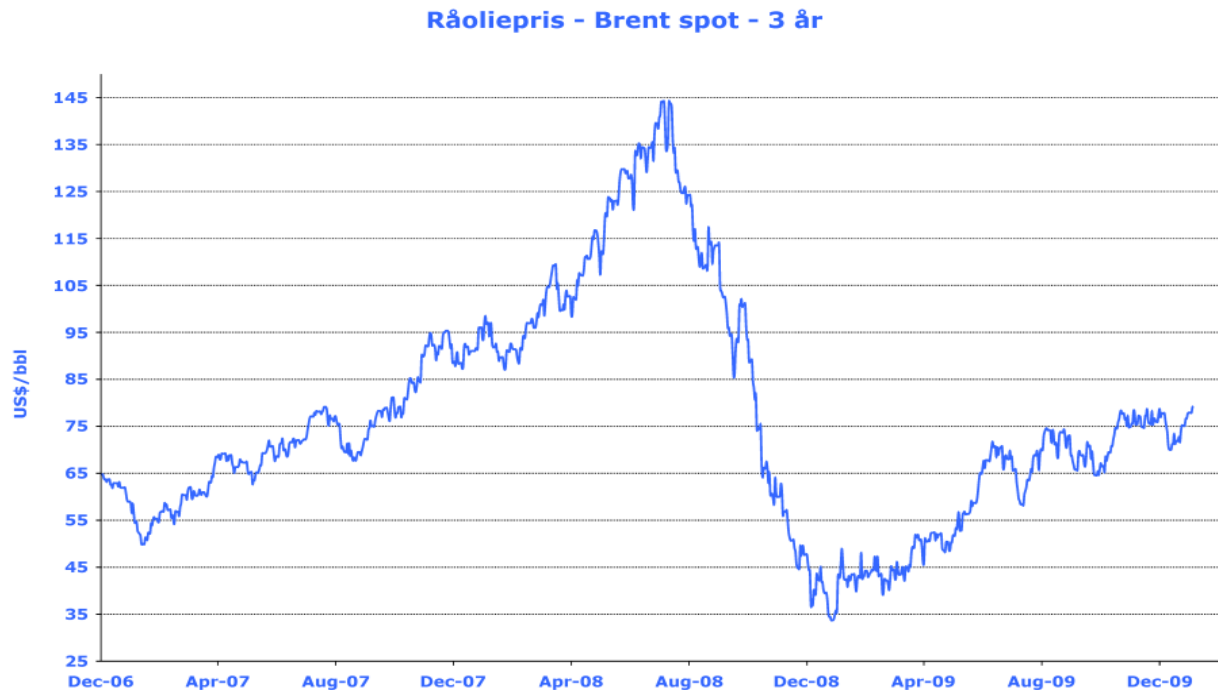
Forbrugerprisudviklingen i DK

Som det ses af ovenstående graf, er inflationen stigende fra år 2004 og frem til den topper i 2008. Fra 2001 og frem til 2007 er inflationen i DK moderat, og i overensstemmelse med fastkurspolitikken.

Denne kommer under pres i 2007, da inflationen stiger voldsomt fra niveauet under 2% til et godt stykke over 3%. Dette giver en god forklaring på hvorfor renten blev sat op i 2007, for netop at sætte en dæmper på udviklingen i inflationen. Omvendt falder inflationen utrolig hurtigt i løbet af 2008, og renten følger med ned, for ikke at underminere den økonomiske vækst.

Den høje inflation skal primært søges i 3 kategorier, som har været eksponentielt stigende i vækstperioden.

1. Energipriser



Kilde: U.S. Energy Information Administration og energi- og olieforum

Som det ses af ovenstående tabel, er rå-olieprisen pr. tønde olie, steget med over 100% fra starten af 2007 og frem til den topper i sommeren 2008. Det er også i denne periode vi ser den største stigning i inflationen, og da rå-olien er essentiel for energi leverancerne, og denne stiger eksponentielt, trækker den meget op på det samlede regnskab af inflationen. Stigningen har til dels været båret frem af en stigende efterspørgsel efter energi, men også spekulation²⁹ har ramt olieindustrien voldsomt, idet at handel med olie futures har været et af de bærende elementer i oliehandlen.

²⁹ <http://interpres.wordpress.com/2008/03/11/olie-priset-oppe-p-108-dollar-prfat/>

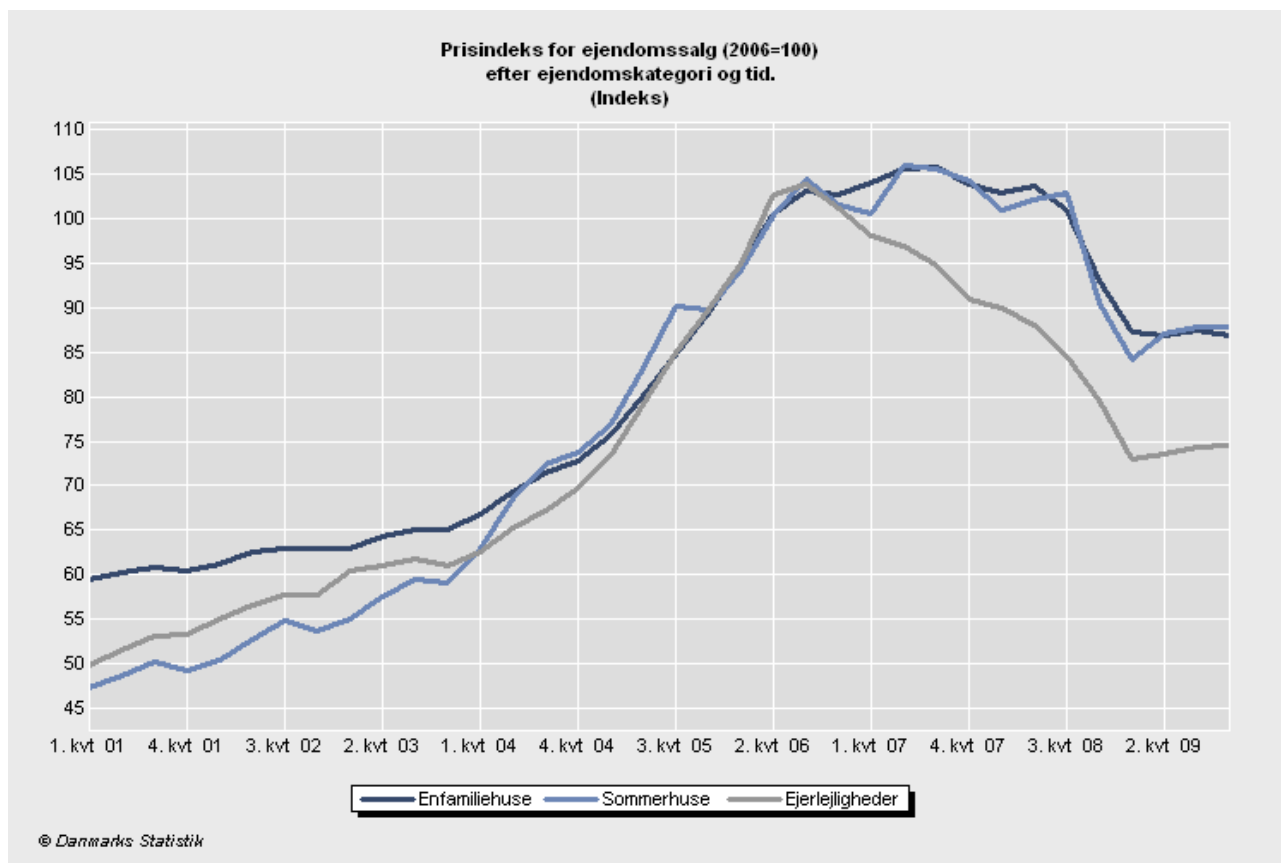
2. Råvarepriser



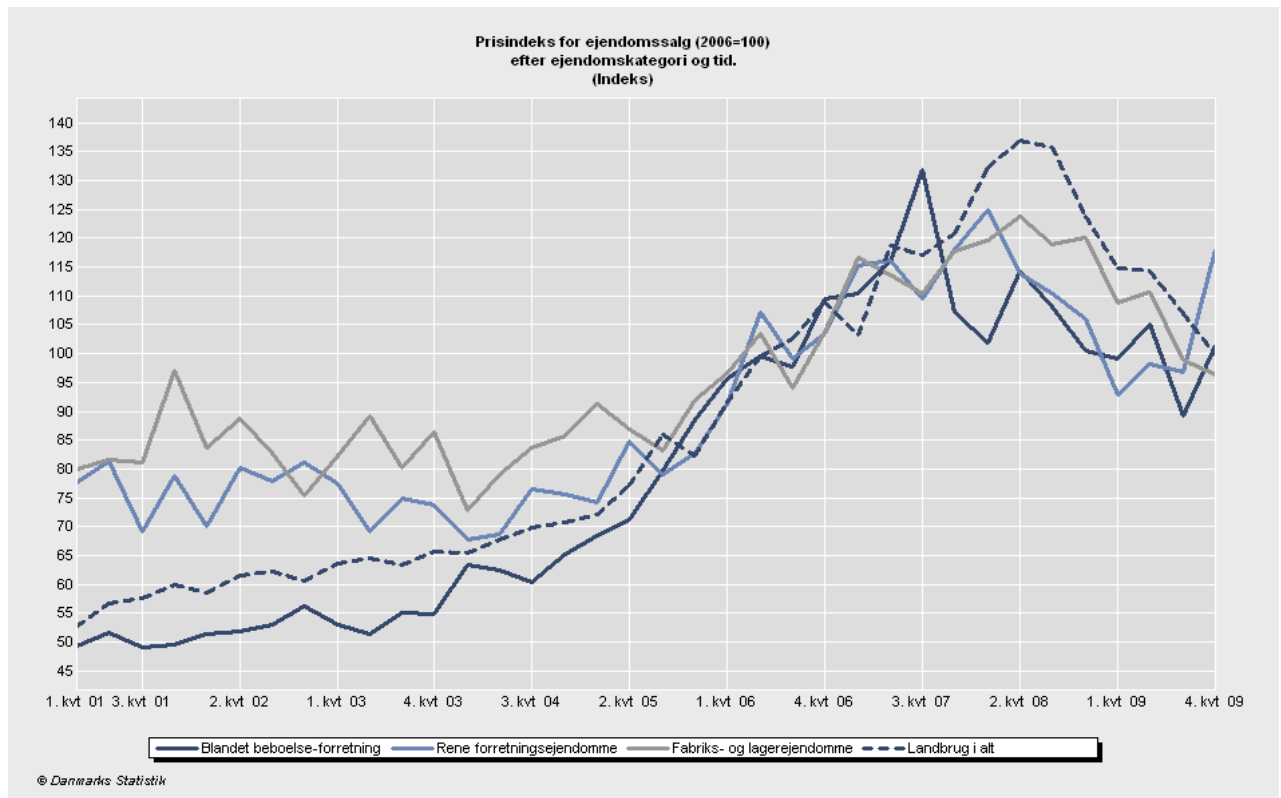
Prisudviklingen på råvarer er stigende fra 2004 og frem til sommeren 2008. Den stiger markant fra januar 2007 og frem til sommeren 2008, hvor stigningen ændre sig fra at være lineær, til at være eksponentiel. Dette skyldtes blandt andet østens store appetit efter råvare, og til dels også spekulatjonen i ædelmetaller, metaller og andre råvarer.

Den stigende velstand i samfundet, er også en af grundene til at priserne stiger voldsomt. Efterspørgslen efter luksus, forbrugsgoder med mere, presser priserne op, og hænger i tråd med almindelig økonomisk tankegang jf. udbud/efterspørgselskurven.

3. Ejendomspriser



Udvikling på en-familiehuse, sommerhuse og ejerlejligheder



Udvikling på forretningsjendomme, landbrug, fabriks og lager ejendomme og blandede ejendomme

Som det ses af ovenstående kurv, stiger boligpriserne meget markant fra 2004 og frem til 2007. Den primære årsag til den store prisudvikling, skal findes i det lave renteniveau i perioden, da boligpriserne er direkte afhængige af renten.

Boligejernes beslutning om investering i en ejendom, afhænger i høj grad af hvad renten er på realkreditobligationer, da denne er udtryk for "huslejen".

Det store spring i prisudviklingen, skyldes dog ikke udelukkende den reelle efterspørgsel efter boliger. Boligmarkedet har oplevet en spekulation på linje med olie og råvaremarkedet.

Samme udvikling tegner sig for erhvervsejendomme, hvoraf det ses at disse har haft en noget mere volatil prisændring henover samme periode. Priserne har været stigende siden starten af 2001 på alle erhvervsejendomme.

Blandede erhverv og beboelsesejendomme er steget særligt meget i perioden, sammen med landbrugsejendomme. Det er også her det største fald er registreret, i forhold til hvornår priserne toppede.

En af forklaringerne på at netop disse ejendomme er steget mere i pris, kan kædes sammen med den stigende efterspørgsel efter beboelsesejendomme. Det ses tydeligt hvordan lejligheder og en - familiehuse stiger, og stigning og fald i disse to ejendoms kategorier følger kurven for stigning og fald i blandet forretnings og beboelsesejendomme, samt landrugsejendomme.

Det ses dermed tydeligt, at et af de områder som har nydt meget af de senere års økonomiske vækst, især er ejendomsmarkedet på alle de segmenter.

Som det også ses, har det især været ejendomme til beboelse, som har oplevet den højeste prisvækst og fald. Dette skyldes de massive investeringer fra private og virksomheder, som jeg vil redegøre for i de kommende afsnit.

11.2 Udviklingen i økonomiske hovedtal

Som det kunne ses i forrige afsnit, har økonomien været under pres. Problemerne i den finansielle sektor, var i begyndelsen isoleret, og der var dermed tale om en finanskrisen, og ikke en egentlig økonomisk krise.

Udviklingen i BNP³⁰ er derfor vigtig at analysere, da denne fortæller hvor hårdt ramt, samfundet blev som helhed.



Udviklingen i BNP pr. Indbygger

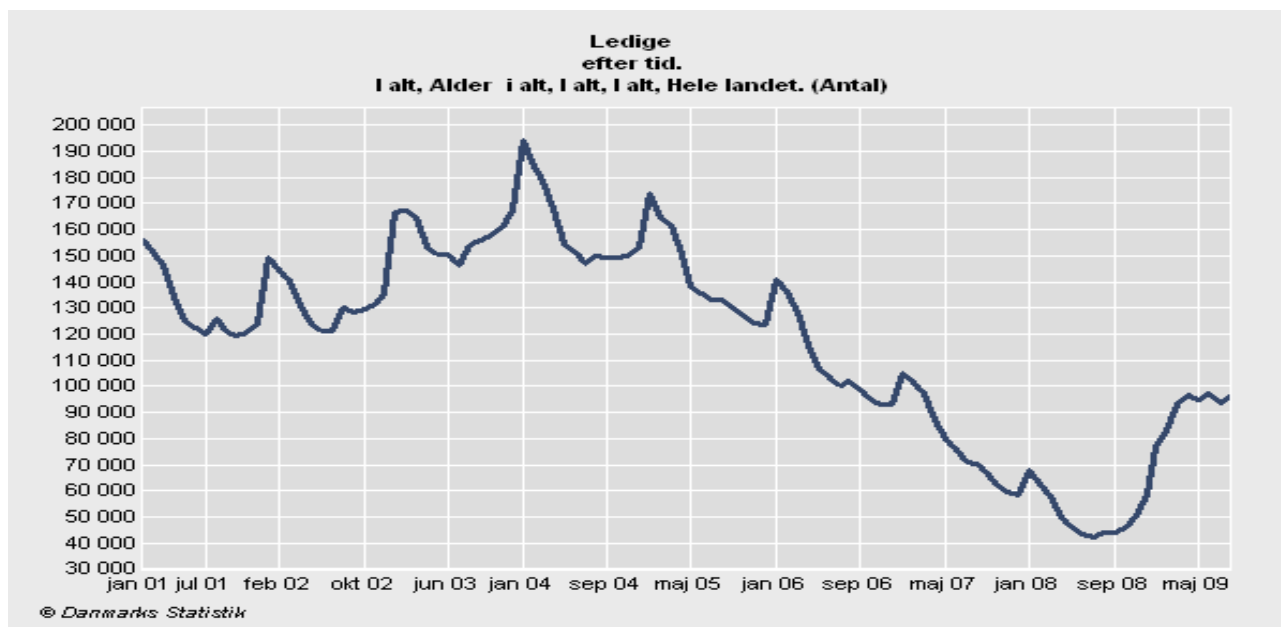
Som det ses af ovenstående graf, har BNP gennemgået samme udvikling, og form som rentekurverne og forbrugerprisindekset.

Det danske bruttonationalprodukt har været stigende siden det nye årtusinde, og stiger helt frem til starten af 2007, hvor BNP topper med 266.000 kr. pr. indbygger. En af grundene til den økonomiske vækst, skal findes i den lave rente i samme periode. Da renten har været faldende, har det skabt rum for investeringer i virksomhederne, og til finansiering af det private forbrug. Renten har været katalysator for økonomien i den mellemliggende periode, og derfor ses denne eksponentielle stigning i BNP helt frem til 2007.

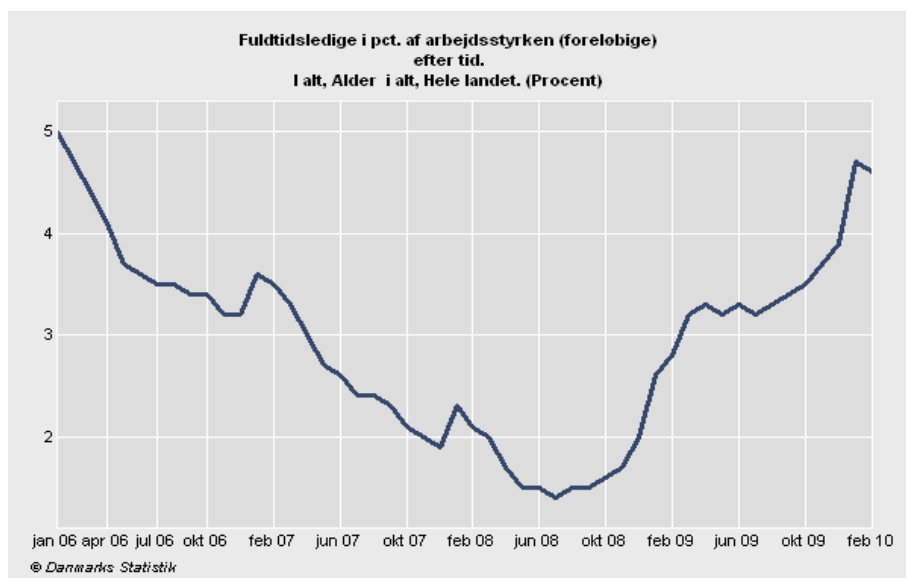
³⁰ Bruttonationalproduktet

Økonomien gik fra at være i vækst, til recession³¹ i løbet af meget kort tid som det ses af grafen. Virksomhederne har måttet tilpasse sig de nye betingelser, og der blev derfor fyret medarbejdere i stor stil under krisen.

Dette kan ses i nedenstående to grafer, som viser udviklingen af arbejdsstyrken.



Antal fuldtidsledige af arbejdsstyrken



Fuldtidsledige i procent af arbejdsstyrken

³¹ Negativ udvikling i økonomien i minimum 2. kvartaler i træk.

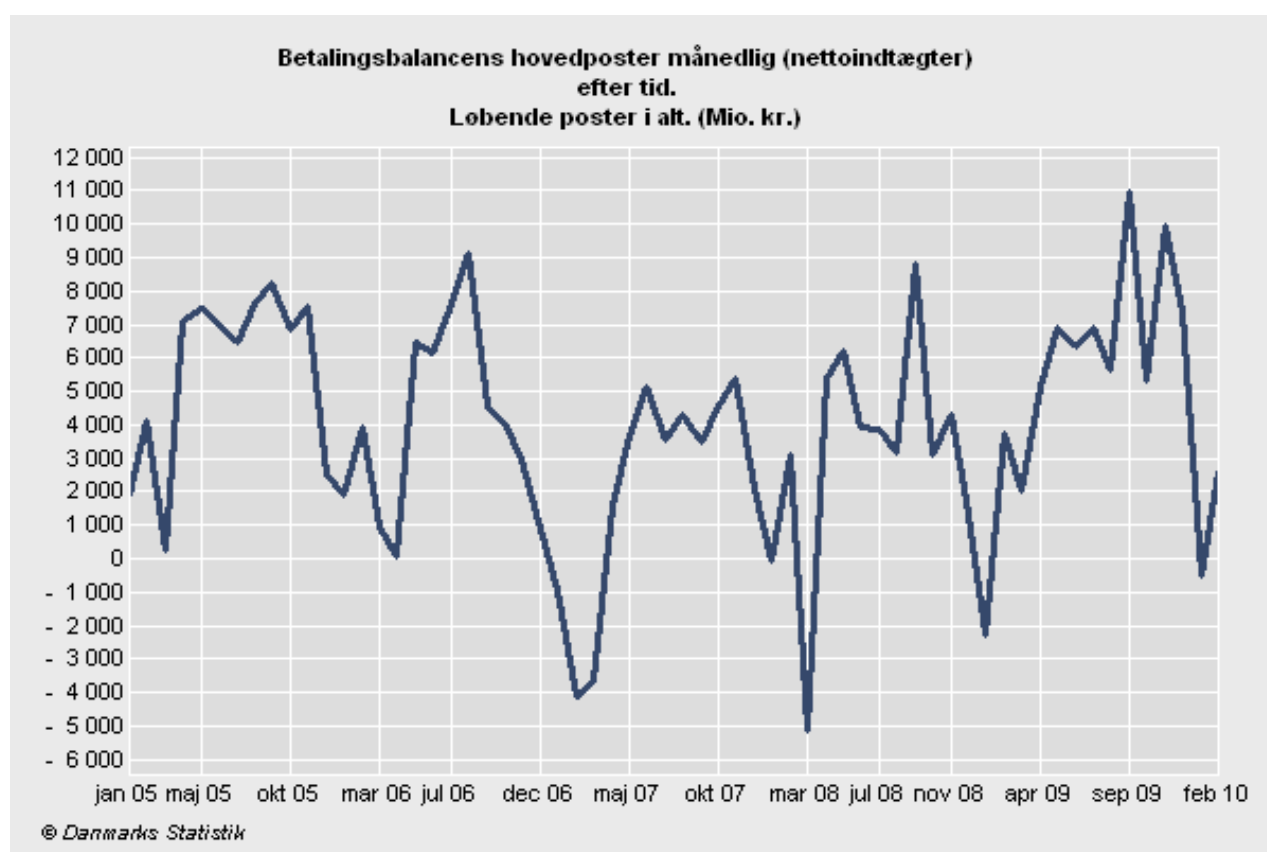
Som det ses af ovenstående to grafer, har ledigheden været faldende siden 2004 og helt frem til juni 2008, hvor ledigheden atter stiger.

Når man kigger på hvor stor en procentdel af arbejdsstyrken, som har været uden arbejde, ser det voldsomt ud, at arbejdsløsheden stiger fra et niveau omkring 1,5% og op til næsten 5%. Dette er mere end en 200% stigning i arbejdsløsheden.

Dog er stigningen ikke så voldsom, som det umiddelbart ser ud. Da arbejdsløsheden var på sit laveste i juni 2008, var denne langt under den strukturelle ledighed som man normalt opererer med indenfor økonomisk teori. Så en stigning fra 1,5% ca. 5% er ikke i sig selv farlig.

Faresignalet her er dog hastigheden det er sket med. I løbet af 12 måneder fordobles antallet af ledige, og i løbet af 18 måneder, er antallet af ledige oppe på et niveau som svare til en udvikling i ledigheden på over 200%.

Det positive, er at ledigheden ikke har udviklet sig mere negativt, end at det er tilbage på 2006 niveau. Dermed holder ledigheden sig på et acceptabelt niveau.

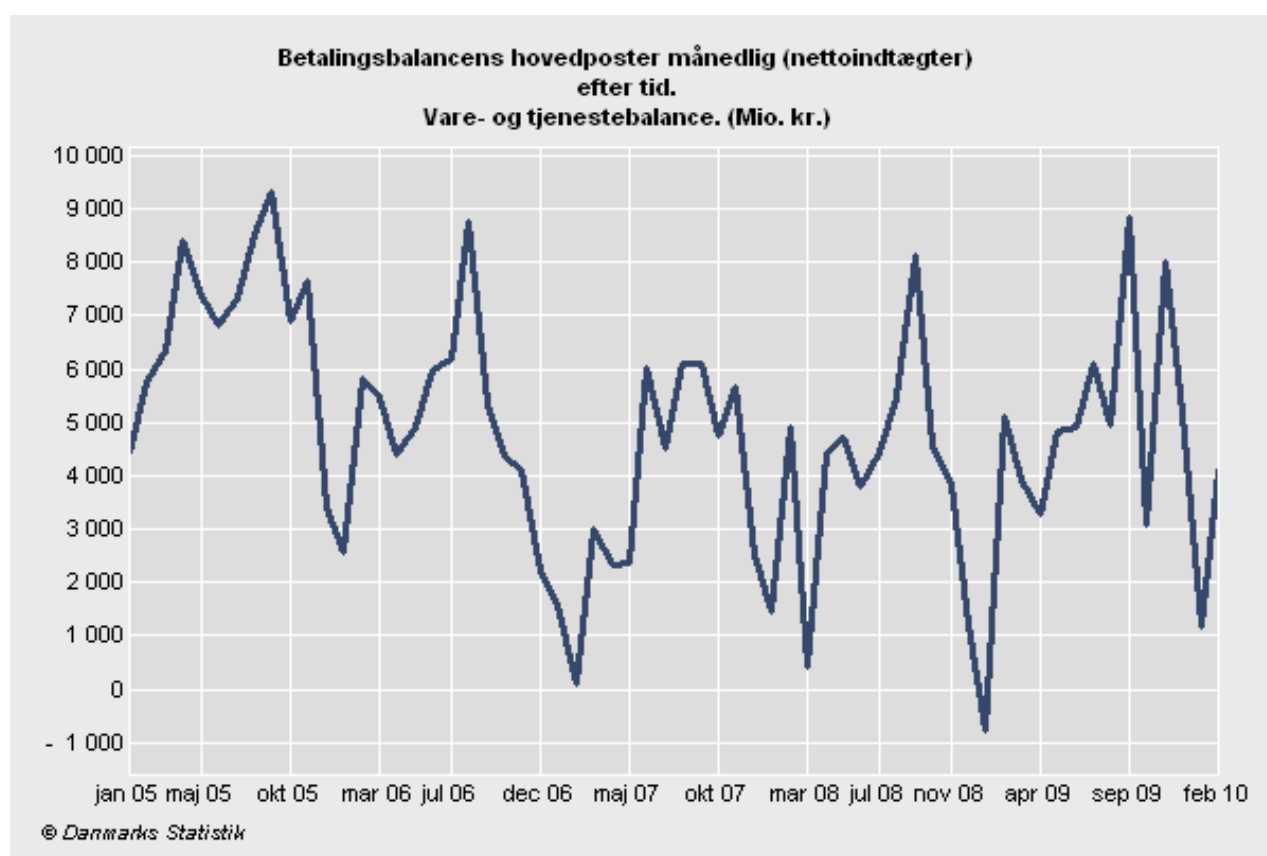


Betalingsbalancens udvikling

Udviklingen i betalingsbalancen angiver det samlede antal transaktioner mellem Danmark og udlandet. Landets indtægter og udgifter i fremmede valuta har været volatil, og vi har oplevet periodevis dyk over de seneste 5 år.

Betalingsbalancen viser hvordan dansk økonomi har været stabil over de seneste 5 år. Havde dykket i balancen været over en længere periode, ville det betyde at landet bliver fattigere, da vores udgifter er større end vores indtægter.

Betalingsbalancen er dog også udtryk for det samlede antal transaktioner. For at kunne finde baggrunden til det store dyk i marts 2008, og at den faktisk er i overskud i 3. kvartal 2008, bør man kigge på de underliggende elementer i den.



Udvikling i handelsbalancen

Handelsbalancen er udtryk for den samlede handel af varer og tjenesteydelser med udlandet. Dvs. Danmarks eksport og import af varer.

Denne har været positiv over hele perioden, med en lille undtagelse i 4. kvartal 2008, hvor vi har importeret mere end vi har eksporteret.

Som det ses af handels – og betalingsbalancen, følger de samme kurv, netop da handelsbalancen er den vigtigste og mest betydende post i betalingsbalancen.

I gængs økonomisk teori, mener man at betalingsbalancen i en økonomisk højkonjunktur bliver forværret, da landets voksende rigdom bliver brugt til at importere luksusvarer i udlandet. Især for et land som Danmark, da vi i DK hverken producere biler, fjernsyn eller andre materielle goder af denne slag.

Derfor overrasker det noget, at se at mens BNP har været stigende, har den danske betalingsbalance kun få gange bevæget sig i minus.

11.3 Udviklingen i den finansielle sektor

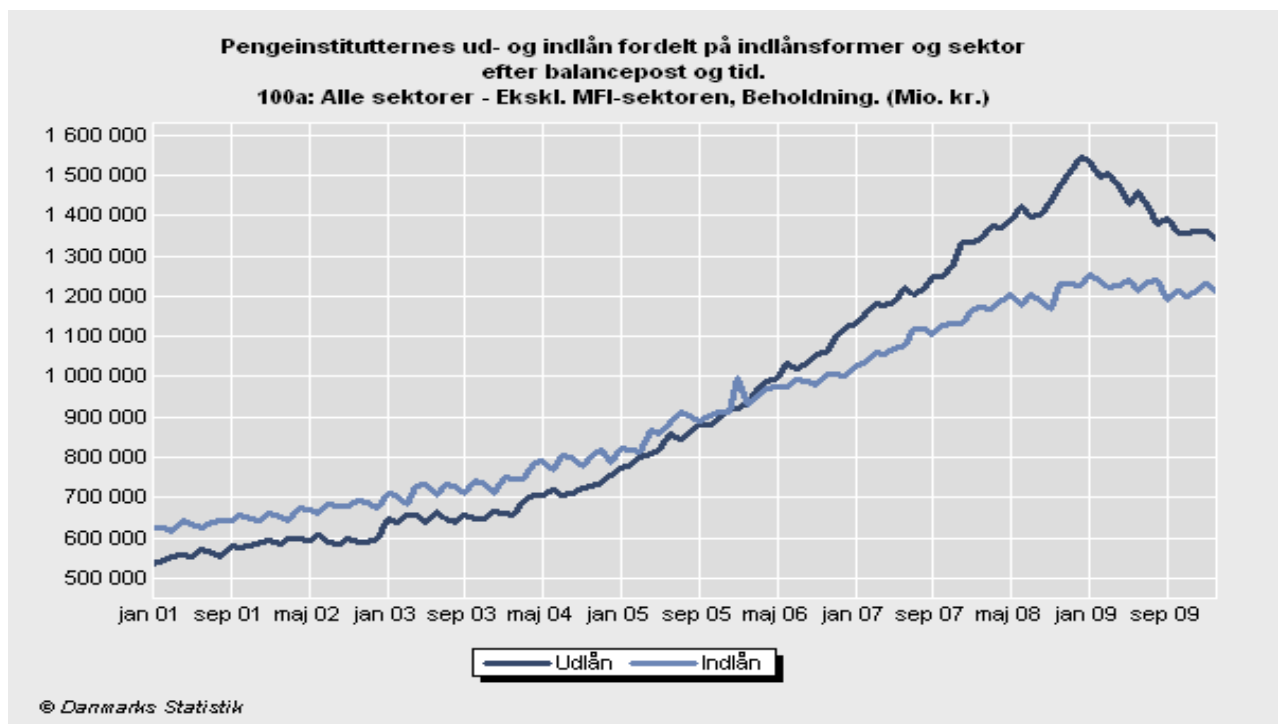
Krisen startede som en finanskris, og har jf. ovenstående spredt sig videre som en reel økonomisk krise.

For at forstå hvordan dette kan lade sig gøre, vil jeg nu analysere udviklingen i den danske finansielle sektor, for at afklare hvordan en negativ udvikling i den finansielle sektor, kan have denne store påvirkning på real økonomien.

Den finansielle sektor lever ,af at få indlån fra virksomheder og private med opsparingsoverskud, og låne disse penge videre til virksomheder og private med behov for likviditet. Denne likviditetscyklus holder samfundet i "live", idet at likviditeten kanaliseres derhen hvor der er brug for den, og dermed kan penge i samfundet konstant arbejde.

Derfor er det interessant at tage et kig på de finansielle virksomheders udlån, og sammenligne disse med det tilsvarende indlånsniveau.

Det er ydermere interessant at undersøge husholdningernes købekraft, gearing og formue, for at få et billede af hvordan denne udvikler sig.



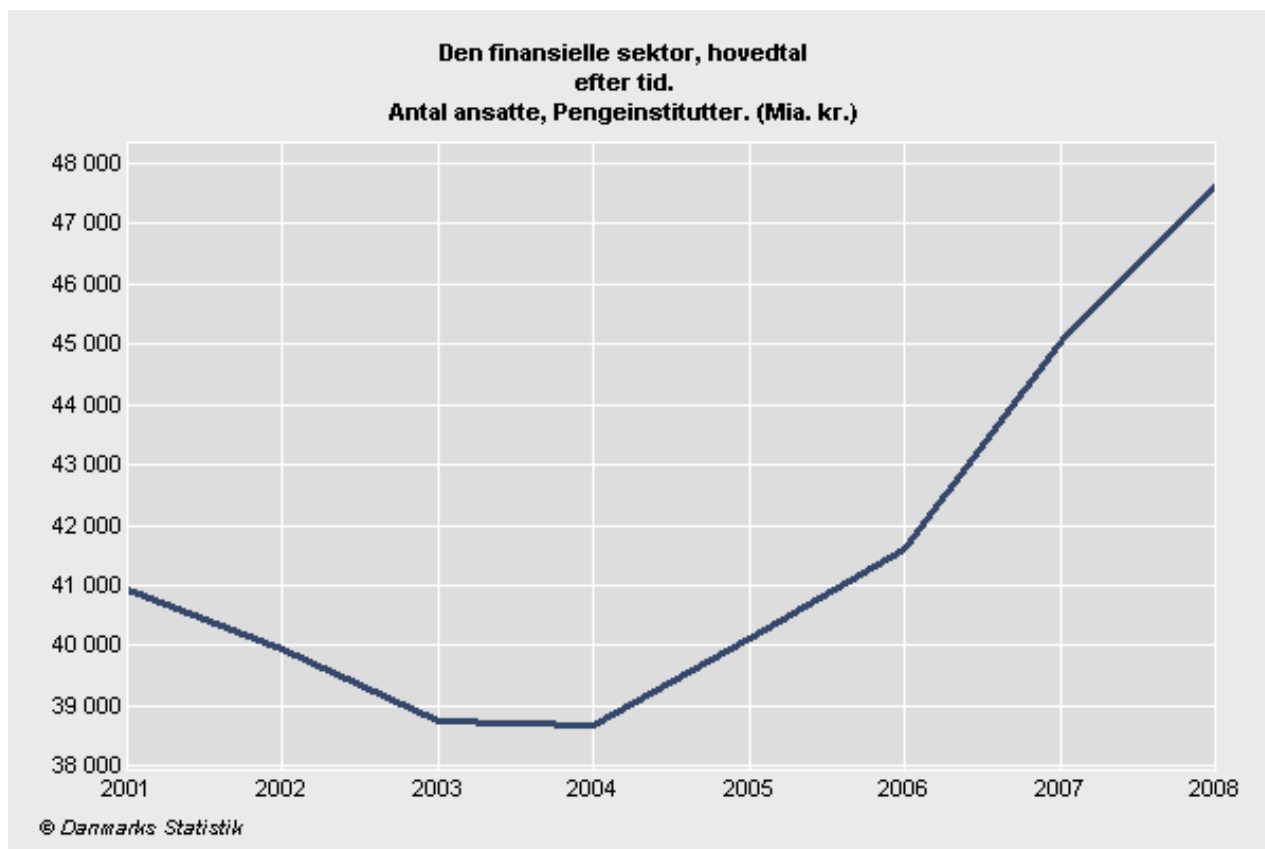
Pengeinstitutternes udlån og indlån til private og erhverv.

Som det ses af grafen ovenfor, har indlånene i pengeinstitutterne været større end udlånene frem til 2005, hvor spændet indsnævres. I løbet af 2005 stiger udlånene, til mere end hvad bankerne har af indlån, og dette fortsætter helt frem til 4. kvartal af 2008. Dette må alt andet lige, betyde at bankerne i højere grad har finansieret deres udlån via lån fra nationalbanken eller på interbankmarkedet, frem for den klassiske metode, at finansiere udlån via indlån. Kurven knækker i 4. kvartal 2008, og beholdningen af udlån falder, da bankerne i lyset af finanskrisen kræver deres udlån indfriet, for at slanke balancerne. Dette sker af flere grunde, hvoraf de primære, er at skaffe likviditet til udgifterne, og for at højne solvensen. I løbet af krisen er mange banker blevet nedgraderet i deres ratings, og derfor har det været vigtigt at slanke balancen, for at fremstå med en højere egenkapital, da ratingen har betydning for hvor dyrt en bank kan funde sig på interbank markedet.

Kigger man på væksten i indlån, har denne været forholdsvis stabil, og det kan dermed slås fast at der ikke har været run på bankerne.

Hvis dette havde været tilfældet, havde vi set en markant større indfrielse af udlån, end det har været tilfældet.

Hvis man kun kigger på udlån og indlånsveksten i danske pengeinstitutter, ser det ikke ud som om der har været krise, andet end at der i 4. kvartal reduceres i balancerne.



Udviklingen i antal ansatte i pengeinstitutterne

Antallet af ansatte i finanssektoren er steget eksplosivt, og man har øget antallet af ansatte med ca. 23%, hvilket må siges at være en betragtelig stigning i antallet af ansatte.

Kombineret med væksten i udlån, vidner det om en betydelig større aktivitet i pengeinstitutterne.

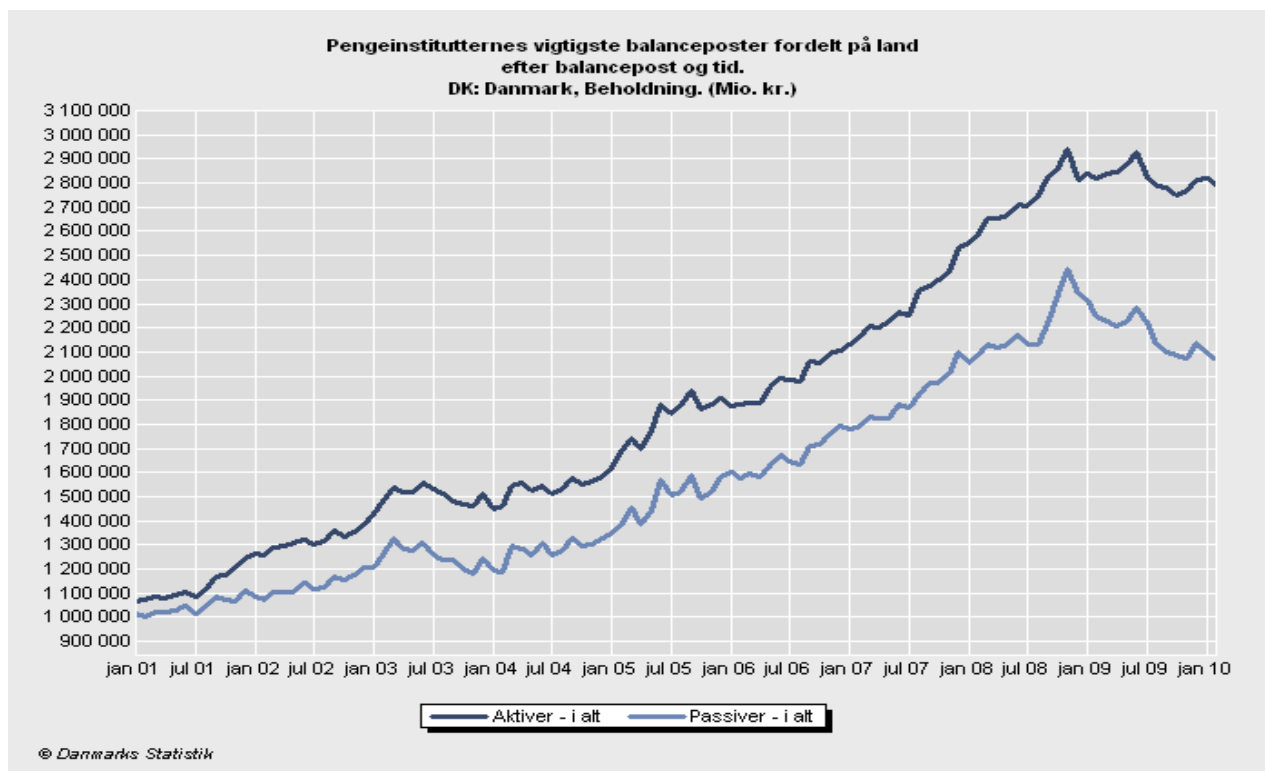
Som følge af finanskrisen, har finanssektoren fyret 2300³² ansatte, fra højdepunktet i 2008. Dette svare til 4,8% af det samlede antal ansatte.

Ledigheden blandt finansansatte er dog kun på 976 ledige, svarende til 1,6%³³ af den samlede arbejdsstyrke. Dette skyldes den demografiske sammensætning i finanssektoren, som betyder at mange af de fyrede er gået på efterløn/pension, og at arbejdsstyrken bliver tilpasset ved naturlig afgang.

Tager man et kig på pengeinstitutternes balancer, er disse også vokset jf. nedenstående graf.

³² <http://www.finansforbundet.dk/?ArtId=158347>

³³ <http://www.finansforbundet.dk/?ArtId=158347>



Udvikling i aktiver og passiver i pengeinstitutterne

Som det ses af grafen, er pengeinstitutternes balancer, mere end tredoblet over en 10årig periode. Pengeinstitutternes aktiver er primært deres udlån, deres beholdning af værdipapirer og valuta, og evt. ejendomme eller goodwill.

Den største post aktivpost er dog udlånene, og dernæst beholdningen af værdipapirer. Ud fra grafen ser man en tydelig vækst i aktivsiden, og passiverne følger også med, men ikke på samme niveau.

Med stigende udlån og kreditgivning, er sandsynligheden for nedskrivninger og tab ved en nedgang i økonomien særligt stor.

Den finansielle krise er ingen undtagelse for dette, idet der er blevet registreret store tab som følge af krisen.

Som det ses på tabel 1.1, er de samlede nedskrivninger steget i landets 10 største banker. Helt i front ligger Danske Bank, med nedskrivninger i 2008 for 12 mia. kr. og i 2009 for 25 mia. kr. Det er en fordobling i nedskrivninger fra 2008 til 2009, og ifølge Danske Bank, skyldes disse nedskrivninger tab i Irland og Baltikum³⁴.

³⁴ <http://www.danskebank.com/da-dk/ir/Pages/investor-relations.aspx>

De 10 største banker målt på arbejdende kapital	2008 (mio. kr.)	2009 (mio. kr.)	Stigning i procent
Danske Bank	12.088	25.677	112
Nordea Bank*	3.472	11.060	219
Jyske Bank	1.082	2.658	146
Sydbank	544	1.195	120
Nykredit Bank	763	1.225	61
FIH Erhvervsbank	492	1.177	139
Spar Nord Bank	236	584	147
Vestjysk Bank	156	464	197
Arbejdernes Landsbank	146	309	111
Amagerbanken	1.159	1.097	-5
Samlede nedskrivninger	20.138	45.445	126

Tabel 1.1 – kilde: Finansforbundet

Nordea er også ramt af nedskrivninger, men disse er dog væsentlig mindre end i Danske Bank, også Nordea's størrelse taget i betragtning. Nedskrivningerne bliver firedoblet, fra 2008 til 2009.

Samme billede tegner sig for de 10 største banker i dansk økonomi, og der er nogle væsentlige ting at lægge mærke til. Blandt er de banker som har været eksponeret mod udlandet, langt større nedskrivninger end de banker som ligger indenfor landets grænser. Blandt de banker som er særligt hårdt ramt af nedskrivninger, ses Amagerbanken³⁵ og FIH. Dette skyldes at Amagerbanken i stor grad har finansieret developer projekter, dvs. nybyggeri, mens at FIH har været særligt eksponeret indenfor erhverv, idet at FIH er en erhvervsbank.

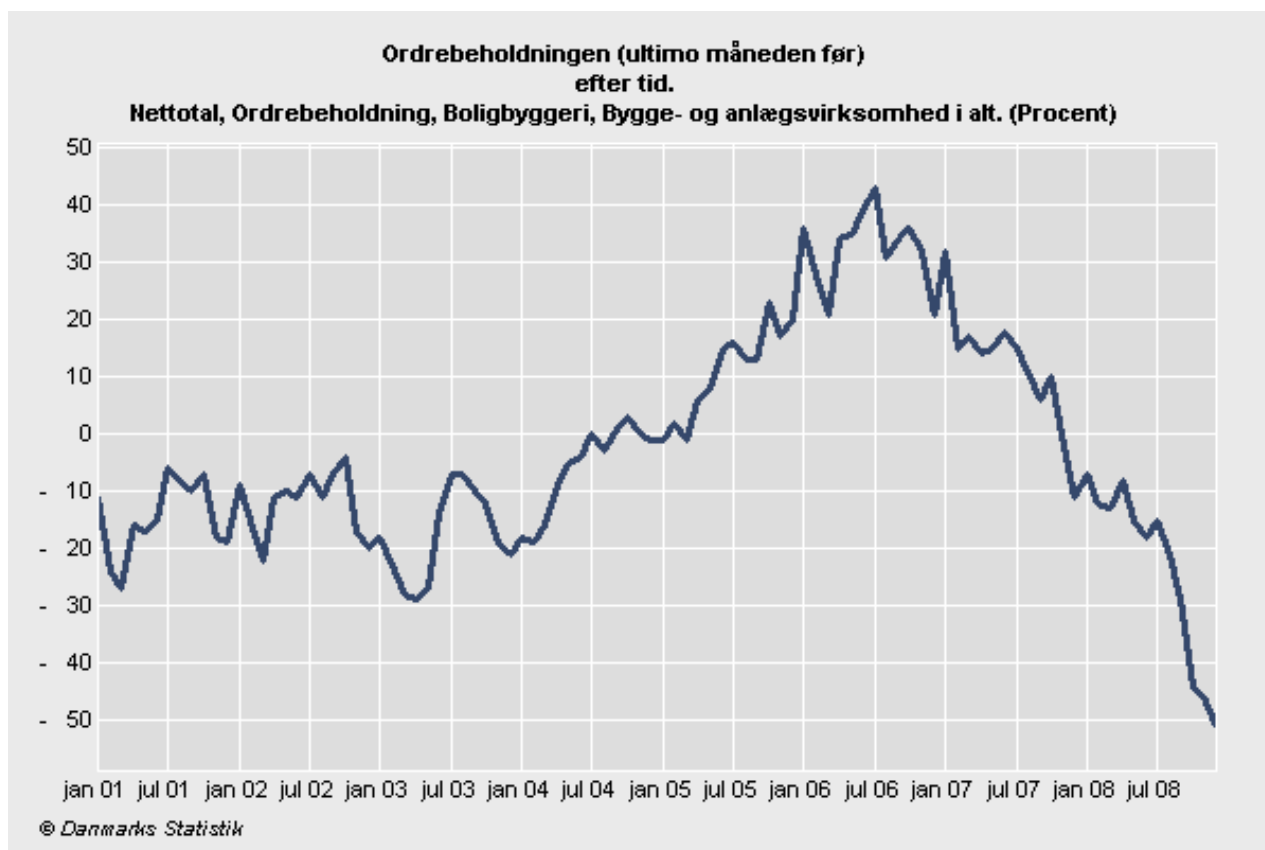
³⁵ <http://borsen.dk/finans/nyhed/169494/>

11.4 Udviklingen i byggebranchen

En del af den danske vækst, har været fokuseret omkring boligmarkedet, og investeringer i i nybyggeri med mere.

Blandt andet er byggematadorerne en af grundene til at Roskilde Bank gik.

Som det tidligere blev vist, er ejendomspriserne i Danmark steget meget over de seneste år.



Ordrebeholdning byggebranchen

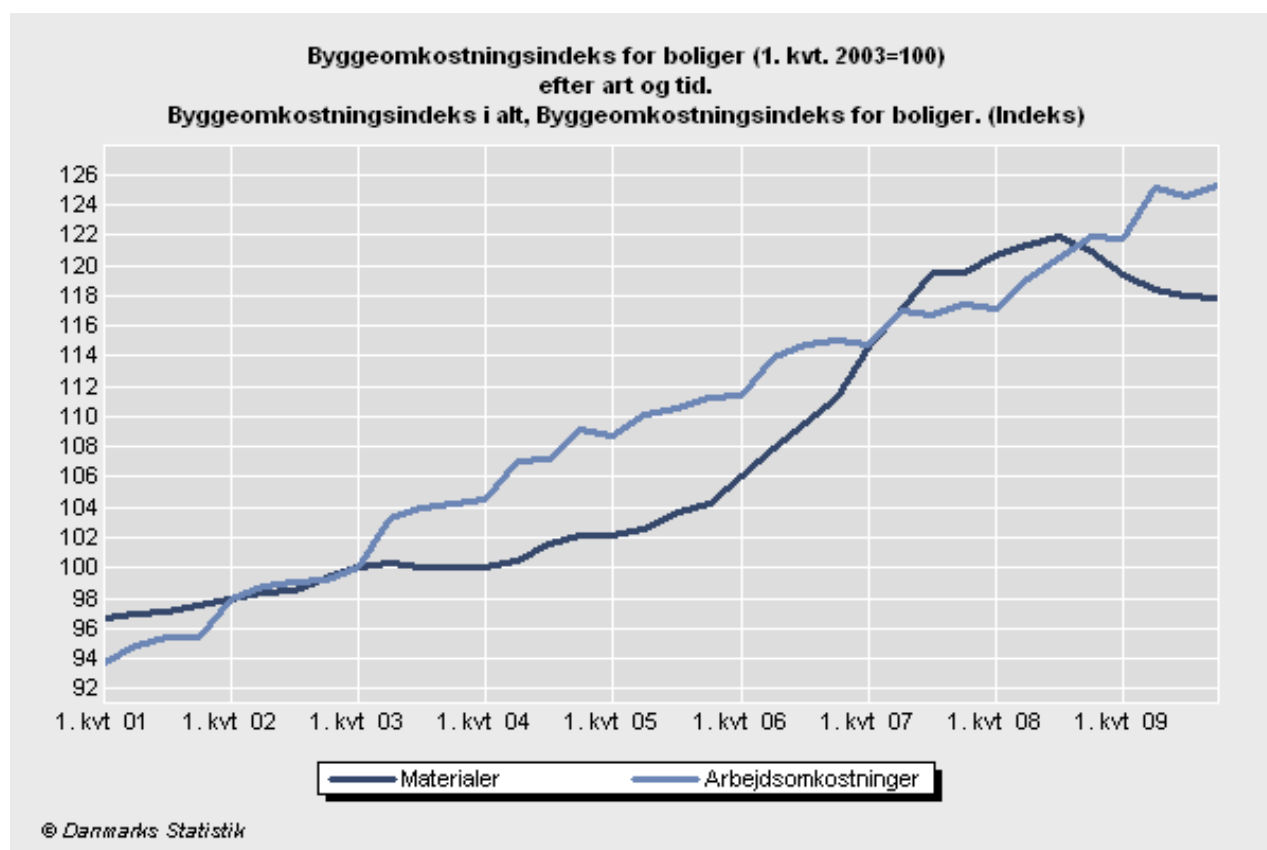
Som det ses af grafen ovenfor, har tilgangen af ordrer været stigende fra 2003 og helt frem til 2006, hvor ordrebeholdningen begynder at falde.

Allerede der ses de første tegn på den kommende pristilpasning på boligmarkedet.

Efterspørgslen efter nye ejendomme falder, og det store fald ses i 2007, hvor boligpriserne også topper.

Fra 2007 og frem til slutningen af 2008 er bygge og anlægsmarkedet nærmest gået i stå, da efterspørgslen falder drastisk.

Igen er det niveauet det falder, og farten hvormed faldet sker som er interessant, da det sker over en kort periode.



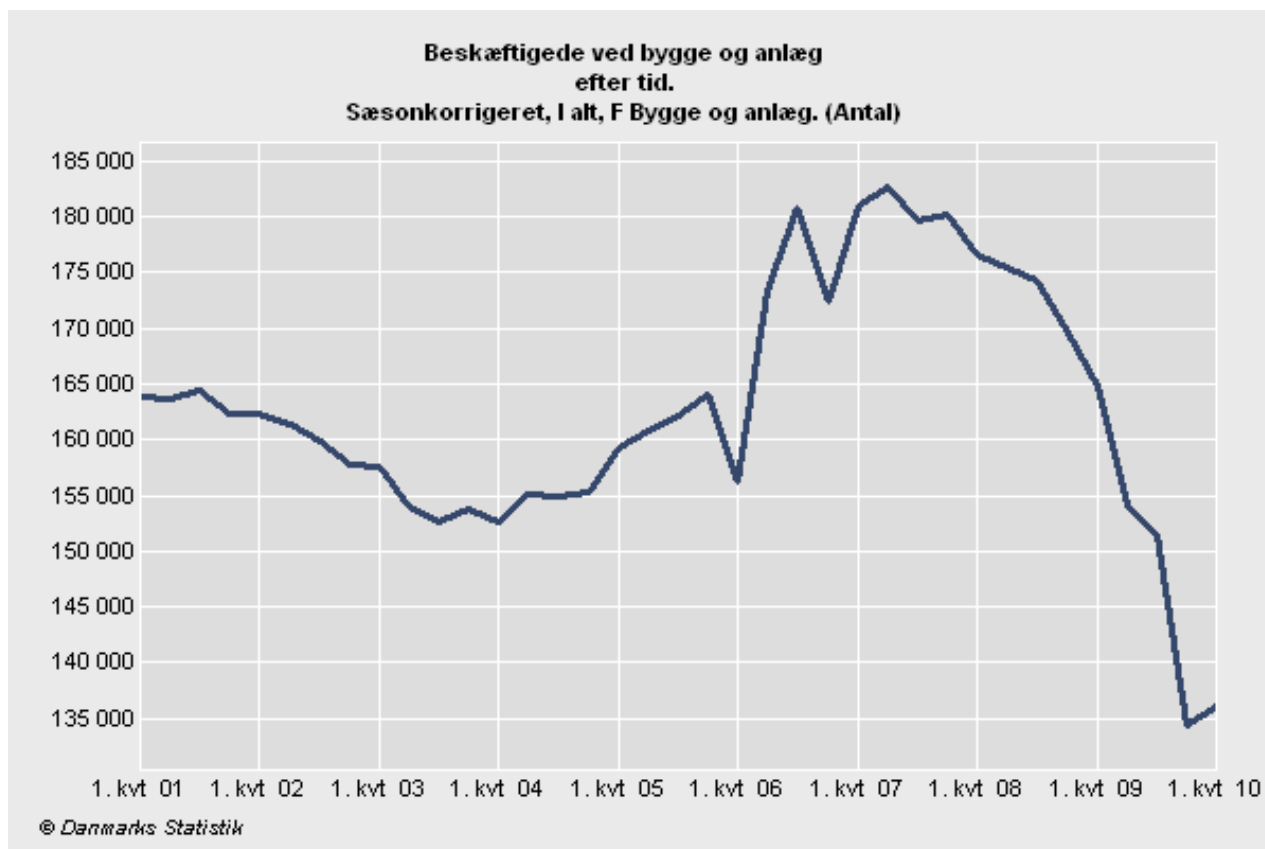
Grundet den stigende efterspørgsel på boliger, og den stigende ordrebeholdning, er omkostningerne ved byggeriet steget. Materialerne er steget en del, hvilket i øvrigt passer fint med tidligere graf over udviklingen i råvarer.

Hvad der også er interessant, er stigningen i arbejdsomkostningerne. Hvor materiale priserne topper i 1. kvartal 2008, stiger arbejdsomkostningerne stadig.

Dette sker til trods for en økonomi i recession, og forklaringen ligger i fagorganisationerne, som i 2007 forhandlede aldeles gunstige lønstigninger for deres medlemmer.

Den øgede velstand i samfundet, lagde et massivt pres på lønningerne i alle brancher, og resulterede i et åbent kapløb mellem den private sektor og den offentlige sektor.

Materialepriserne fortsætter med at stige, selvom ordrebeholdningen falder. Dette skyldes at der stadig skal betales for materialer til allerede igangsatte projekter, og dermed er der en tidsforskydning mellem ordre og bestilling af materialer.



Antal beskæftigede i byggebranchen

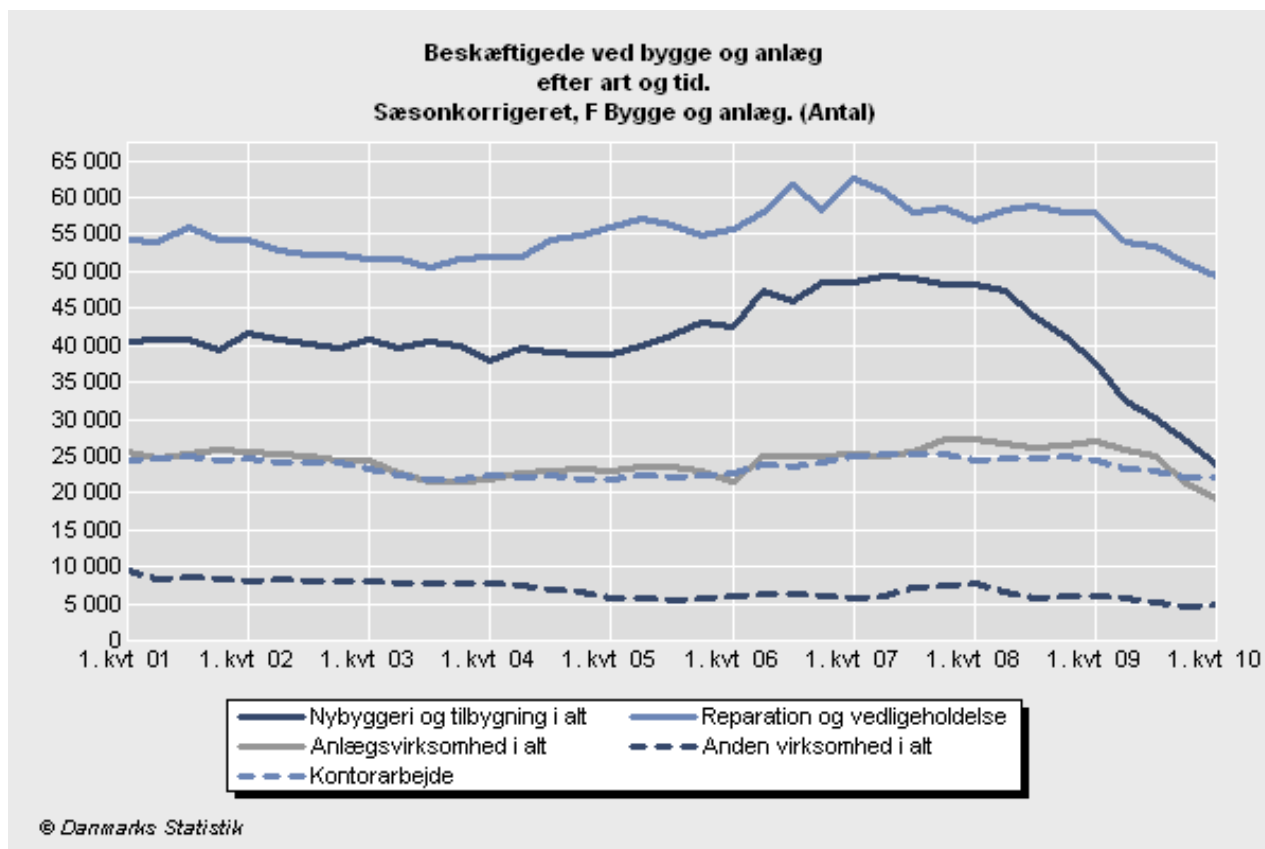
Den branche som har nydt mest af krisen, og som efterfølgende er blevet ramt hårdest, er byggebranchen.

Beskæftigelsen har været stigende siden år 1. kvartal 2004, og toppe i 2. kvartal 2007.

Efterfølgende fra beskæftigelsen toppe i 2007, falder denne drastisk til 135.000 antal beskæftigede i byggesektoren, fra et niveau på 182.000 beskæftigede.

Sammenlignes dette tal med udviklingen i finanssektoren, har byggesektoren været den helt store taber, da det samlede antal beskæftigede falder med mere end 25%.

Faldet er så stort, at niveauet falder til langt før krisen, og dermed tyder tallene på at byggebranchen har været særligt udsat i forbindelse med krisen, da de fleste af de tal jeg har kommenteret indtil videre, viser et tilbagefald til 2004 niveau.



Antal beskæftigede i byggebranchen efter art

Deler man det samlede antal beskæftigede i byggebranchen op, og ser på de forskellige områder som findes indenfor samme sektor, er det tydeligt at se hvor den store korrektion er sket.

De to mest volatile kurve, er ansatte i nybyggeriet og ansatte i reparation og vedligeholdelse.

En stor del af opsvinget i Danmark, har været båret frem af de massive investeringer i nybyggeri. Der har været investeret massivt i boligbyggeri, og dette vidner kurven om. Det ses hvordan antallet af ansatte i nybyggeri stiger fra knap 40.000 i 2004 til 50.000 i 2007. Dog er markedet mættet, og der er en overkapacitet, og beskæftigelsen falder samtidig med at ordrebeholdningen falder, hvilket giver sig til udslag i et fald på knap 50% til 25.000 ansatte i nybyggeriet.

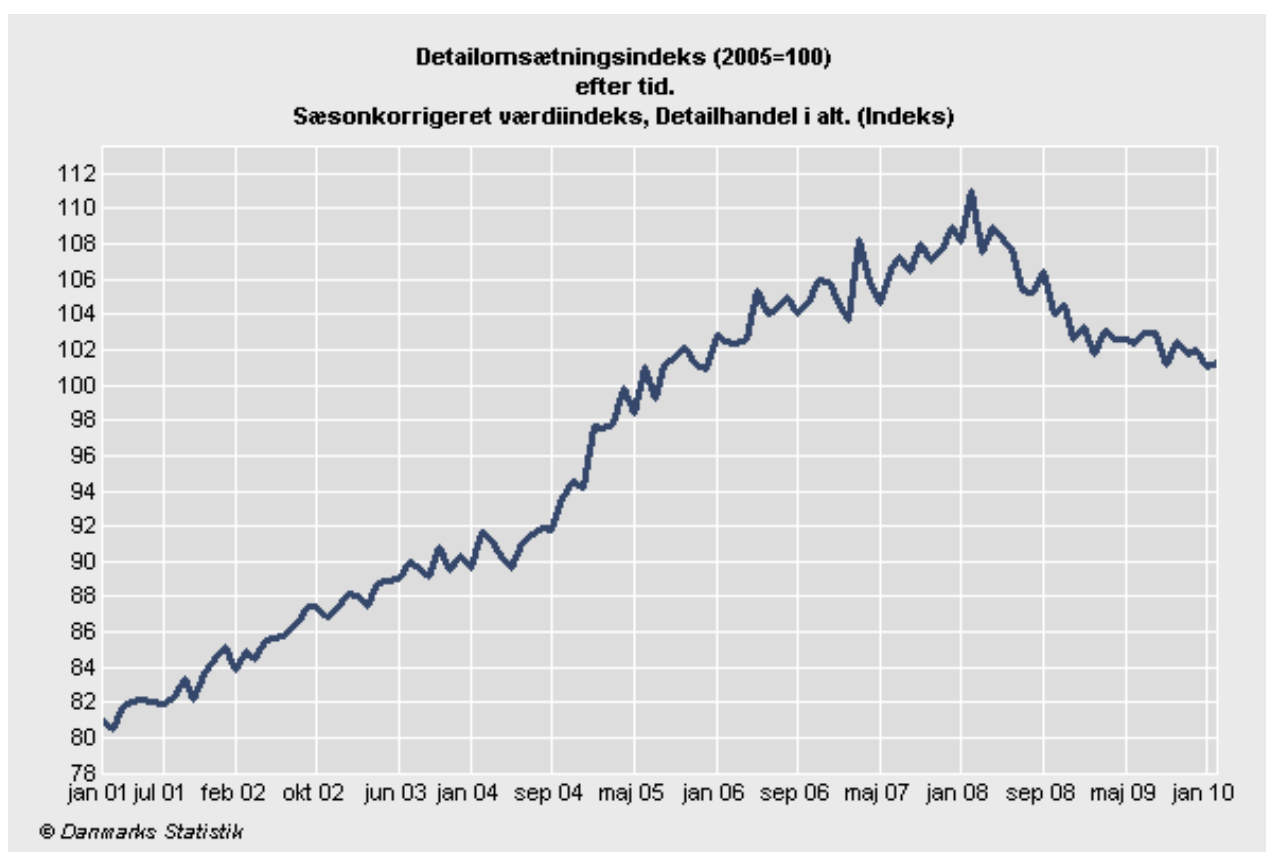
Det store antal og farten hvormed det falder, samt at det stadig er faldende, er uhyggeligt højt.

Krisen ramte dog bredt i byggebranchen, og det er dermed ikke kun nybyggeriet som blev ramt, men også reparationer og vedligeholdelse samt anlægsvirksomheder blev ramt.

Dermed tegner byggesektoren sig for den største stigning i arbejdsløshedskurven, indenfor alle arter af byggeri.

11.5 Udviklingen i detailhandlen

Detailhandlen er også indikator for forbruget, og denne har været stigende siden det nye årtusinde.



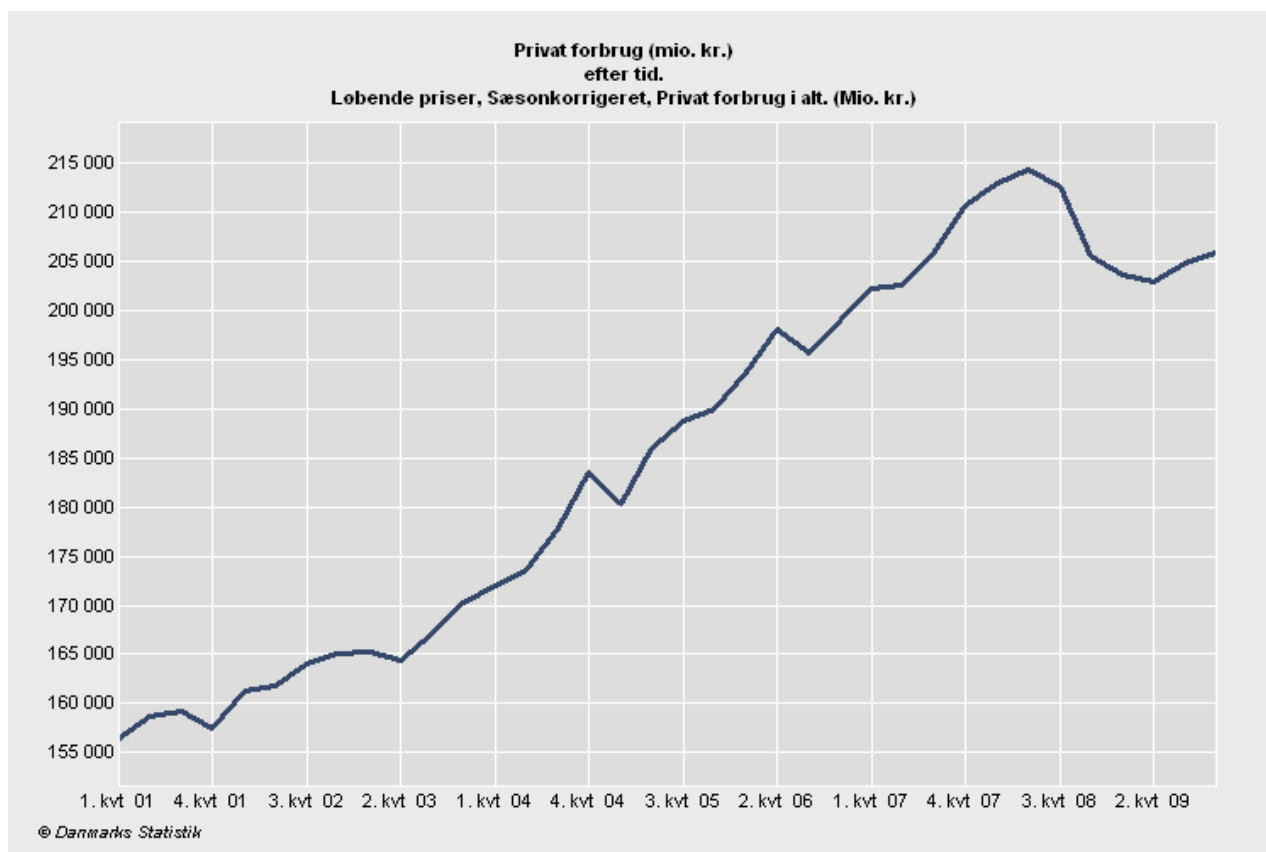
Detailomsætningsindeks

Stigningen har fra år 2001 og frem til starten af 3. kvartal 2004 været lineær. Efterfølgende opleves en mere eksponentiel stigning i detailhandlen, indtil denne topper i starten af 2008. Detailhandlen blev i 2008 også ramt af finanskrisen, da omsætningen er faldet drastisk. Dog er det sket en hel del volatilt med store fald, og efterfølgende stigning. Dette kunne tyde på at der spares i husholdningerne lige nu, og at denne tilbageholdenhed giver efter senere, da man skal have fornyet tøj, teknologi med mere.

Detailhandlen har dog ikke oplevede samme drastiske fald som blandt andet byggebranchen har oplevet. Kigges der på omsætningen i detailbranchen, og udviklingen i BNP, har disse fulgtes godt ad.

11.6 Udviklingen i husholdningerne

Udviklingen i husholdningerne er en utrolig essentiel del af økonomien, da husholdningerne er de store forbrugere, og dermed er privatforbruget en af drivkræfterne i den danske økonomi.



Udvikling i privatforbruget

Som det ses af ovenstående graf, er privatforbruget steget med mere end 1/3 del siden starten af det nye årtusinde og frem til 2004. Efter 2004 for privat forbruget et hug opad, og stigningstakten bliver hurtigere end i de forgangene år.

Privatforbruget toppe i 2007, og falder markant fra 2007 og frem til 2. kvartal 2009.

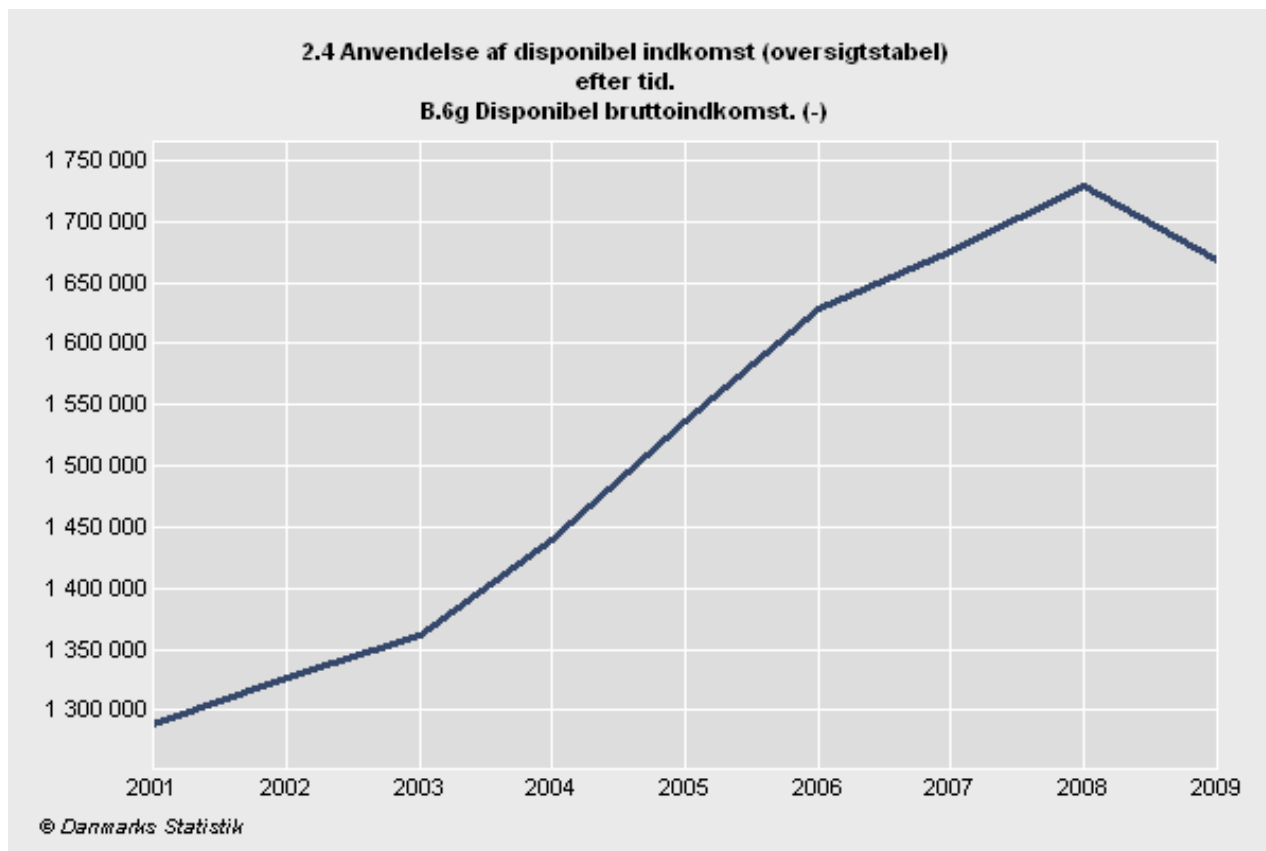
Det er tydeligt at se at privatforbruget ikke er i samme gear som det var tidligere, og derfor er det vigtigt at kigge på husholdningernes samlede netto opsparing.



En af forklaringerne på stigningen under opsvinget, er at boligprisernes himmelflugt. Ovennævnte kurv følger meget godt boligprisernes udvikling, og pengeinstitutternes udlånskurv.

Fra 2006 falder nettoopsparingen kraftigt, og skyldes den stigende kapitalisering af friværdierne, idet man belåner friværdierne i meget høj udstrækning.

Sammenligner man grafen på nettoopsparingen, med grafen for privatforbruget, er det tydeligt at se, at der hvor nettoopsparingen falder, der stiger forbruget også. Det ses især i 2005 og i 2006.



Udvikling i disponibel bruttoindkomst

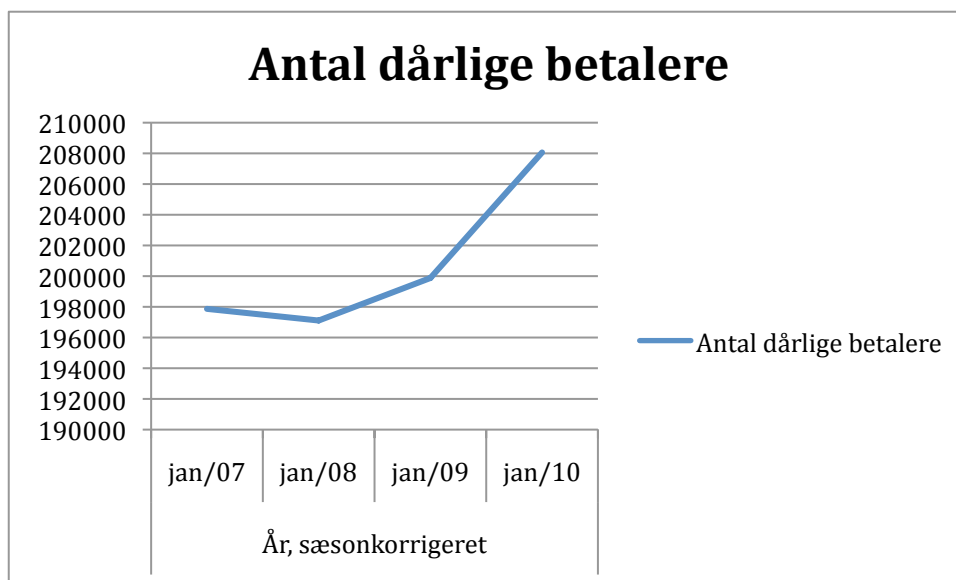
Den disponible bruttoindkomst, oplever også en stigning fra 2001, og helt frem til 2008. I 2008 og fremefter, falder den disponible bruttoindkomst markant.

Den disponible bruttoindkomst, er steget på grund stigende vækst, kombineret med lave renter og et skattestop fra statens side.

Alt sammen har bevirket at den enkelte forbruger, har flere penge mellem hænderne, og derfor råd til mere.

At den falder markant i 2008, skyldes først og fremmest stigende renter, men også faldende vækst og arbejdsløshed.

Dermed er der mange som går fra at være fuldtidsbeskæftigede, til arbejdsløshed, og dette kan mærkes på økonomien i samfundet.



Kilde: Experian³⁶

Sammenligner man faldet i disponibel bruttoindkomst, den faldende opsparing og antallet af dårlige betalere, tegner der sig et tydeligt mønster.

Antallet af dårlige betalere var faldende fra 2007 og frem til 2008. Efterfølgende stiger antallet af dårlige betalere ganske væsentligt frem til 2010.

Det er især unge mellem 24 – 30 år som tegner sig for den største andel af registrerede dårlige betalere³⁷. Dette skyldes at de 24 – 30 er nye på boligmarkedet, og med de stigende priser på ejendomme, har det været svært for denne målgruppe at etablere sig med ejerbolig eller andelsbolig.

Ifølge tal fra Experian, er 50% af de dårlige betalere gengangere, som tidligere har været registreret, og at hver dårlig betaler i gennemsnit har 3 sager.

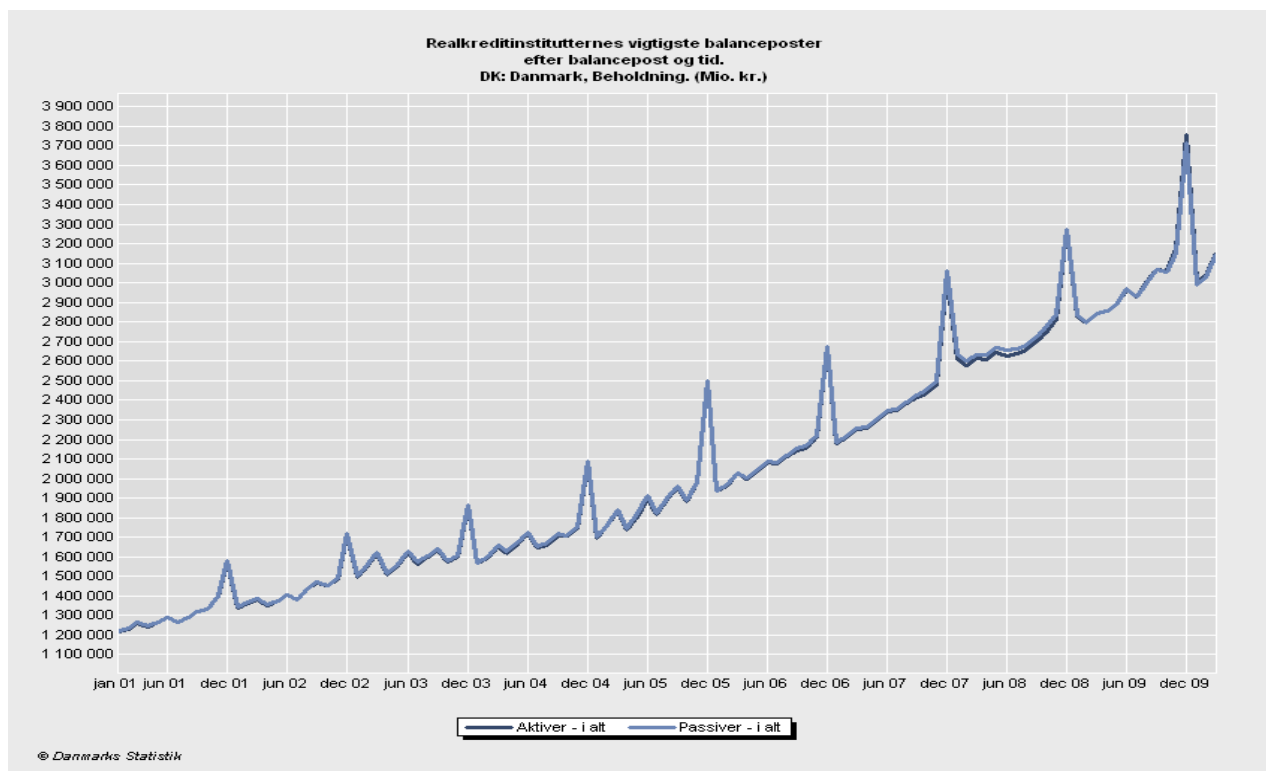
Dermed er antallet af ny registreringer oppe på 50%, hvilket også må siges at være højt.

³⁶

http://www.experian.dk/Aktuelt/Presseomraade/_/media/Files/PDF/DK/RKI%20fakta/januar2010/Faktaark_RKI_analyse.pdf

³⁷

http://www.experian.dk/Aktuelt/Presseomraade/_/media/Files/PDF/DK/RKI%20fakta/januar2010/Faktaark_RKI_analyse.pdf



Realkreditinstitutternes balanceudvikling

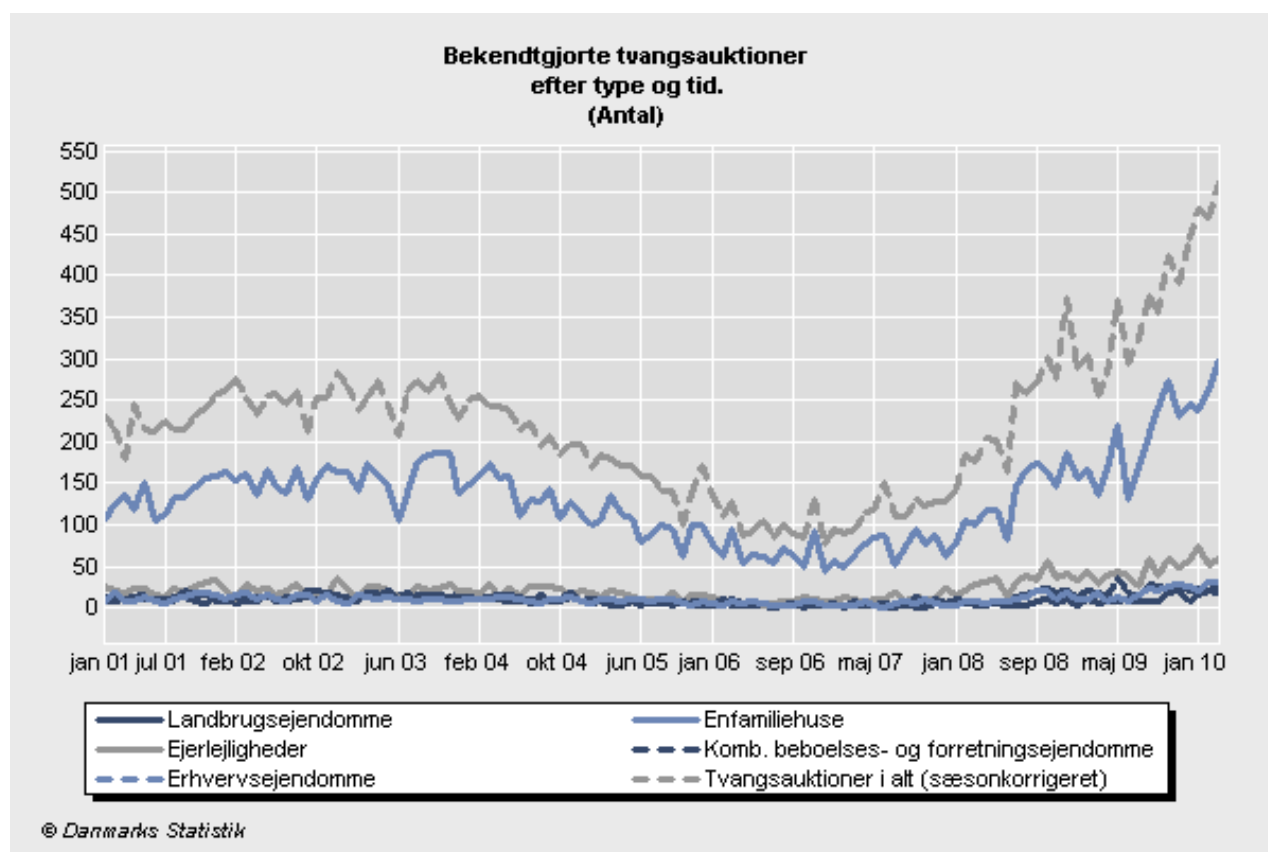
Ovenstående bekræftes når man også sammenligner med realkreditinstitutternes samlede balanceudvikling.

Der ses det, hvordan stigningen forløber, og hvordan kurven ændre sig fra lineær til eksponentiel.

De store peaks som ses på grafen, er omlægning af lån, da renten på rentetilpasningslånene genforhandles i december.

Det skal samtidig pointeres at udviklingen i aktiver og passiver i realkreditinstitutterne, har fulgtes ad. I modsætning til pengeinstitutterne, hvor aktiverne (udlån) stiger væsentligt mere end passiverne (indlån), vokser disse i samme takt i realkreditinstitutterne.

Forklaringen på dette, er at realkreditinstitutterne kun er formidlere af fordringer, og dermed er deres eneste indtjening bidragssatsen og eventuelle gebyrer ved omlægning og optagelse af gæld.



Udvikling i antallet af tvangsauktioner

Presset på husholdningerne kan aflæses direkte i antallet af tvangsauktioner. I 2006 var antallet af tvangsauktioner det laveste, efter et moderat fald.

Fra 2006 og frem til 2010 stiger antallet af tvangsauktioner med rekordfart. Det er især indenfor segmentet en-familiehuse at stigningen er stor.

Næst efter en-familiehuse, er stigningen i antallet af ejerlejligheder på tvangsauktion også stigende.

Antallet af erhvervsejendomme på tvangsauktion har været relativt stabil over de seneste 10 år. Det gælder både landbrugsejendomme og erhvervsejendomme, hvor landbrugsejendomme dog tegner sig for en mindre stigning i 2009.

Kombineres denne graf med grafen over dårlige betalere, faldet i privatforbruget og faldet i disponibel indkomst, tegner der sig et billede af at den af befolkningen som er ramt af høj gearing, og ledighed, også er dem som har været udsatte og som er presset.

11.7 Sammenfatning på dansk økonomi 2001 – 2009

Dansk økonomi har oplevet vækst på alle områder fra 2001 og frem til 2007. De lave renter og det globale opsving, har skabt vækst i dansk økonomi.

De positive konsekvenser af opsvinget for dansk økonomi, har været stigende beskæftigelse, højere forbrug, innovation og vækst, hvilket har resulteret i et rigere samfund. Selvom forbruget steg markant i opsvingsårene, har Danmark alligevel formået at holde handelsbalancen positiv, hvilket har betydet at der har været en reel værdi tilgang til dansk økonomi. Alt dette er konsekvenser af at vi er en åben økonomi, som er trådt ind i den globaliseret æra for lang tid siden.

De negative konsekvenser, har været at økonomien har været overophedet, og dermed har korrektionen som kom som følge af finanskrisen, været meget heftig og drastisk.

Finanskrisen har især givet sig til udslag indenfor byggebranchen, som har været særdeles hårdt ramt af krisen, grundet meget store investeringer og deraf følgende gearing.

Den store gearing generelt i samfundet, har også skabt et mere spinkelt finansielt system, som ikke har haft dækning for sine udlån, og det ses hvordan udlånsvæksten ikke følger indlånsvæksten, og dermed har pengeinstitutterne lånt mere ud end de kunne.

Det har betydet en presset soliditet, og dermed mindre modstandskraft overfor en krise, især i omfang af denne vi lige har set.

Pengeinstitutternes voksende kreditgivning har også haft konsekvenser for husholdningerne. Disse har oplevede stigende disponible indkomster, som følge af den voksende velstand og vækst i samfundet. Dog har en del af væksten været båret frem af særdeles rundhåndede banker, hvilket har presset dem som lever på marginalerne, med for høj gearing og kun likviditet nok til at servicere deres gæld indenfor kort periode, så længe renterne var lave og de stadig er i arbejde.

Dette vidner kurven omkring dårlige betalere og tvangsauktioner om.

12. Danmarks økonomi 2010

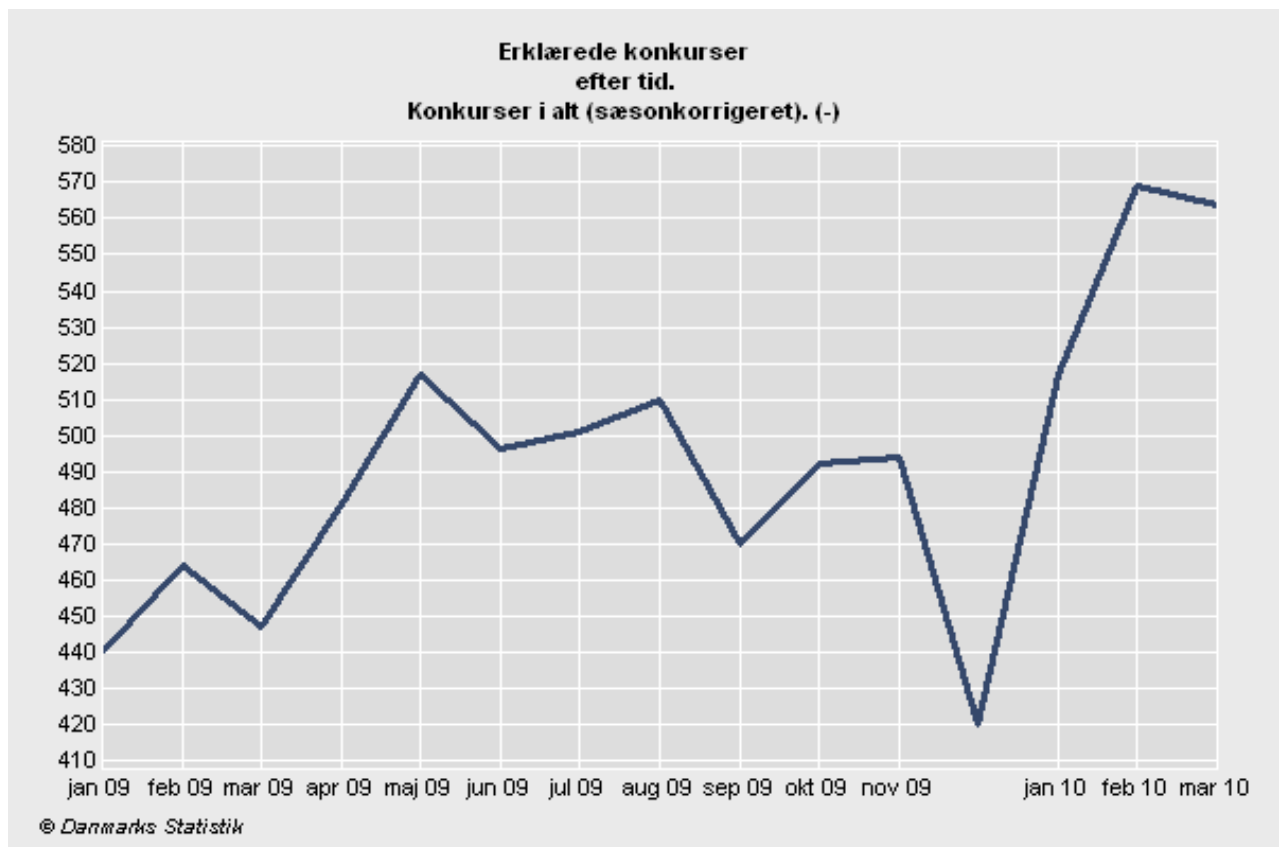
Dansk økonomi anno 2010, er påvirket af den finansielle/økonomiske krise. Som det ses i det tidligere beskrevet, har dansk økonomi oplevede højkonjunktur og lavkonjunktur indenfor en periode på 10 år, og hvoraf stigning og fald er sket utrolig hurtigt, og indenfor en ganske minimal årsrække.

Jeg vil i det følgende prøve samle udsigterne for dansk økonomi, ved hjælp af tillidsindikatorer, da de giver et billede af økonomiens nuværende situation, og hvordan fremtiden udspiller sig.

Det skal dog understreges at det kun er et øjebliksbillede af økonomien, og hvordan stemningen er, og dermed kan disse hurtigt ændre sig.

12.1 Konkurser

Jeg vil starte med at kigge på udviklingen i antallet af konkurser over de seneste 5 kvartaler. Antallet af konkurser, er en vigtig indikator for økonomien, da denne giver et billede af hvilken



vej økonomien bevæger sig.

Som det ses af grafen, har konkurserne ligget på et forholdsvis stabilt niveau i 2009, om end der har været mange konkurser. I sidste kvartal af 2009 falder antallet af konkurser, for at stige igen i 1. kvartal 2010.

Tendensen i 2010 er et fald i antallet af konkurser, hvilket kunne tyde på at det værste er overstået.

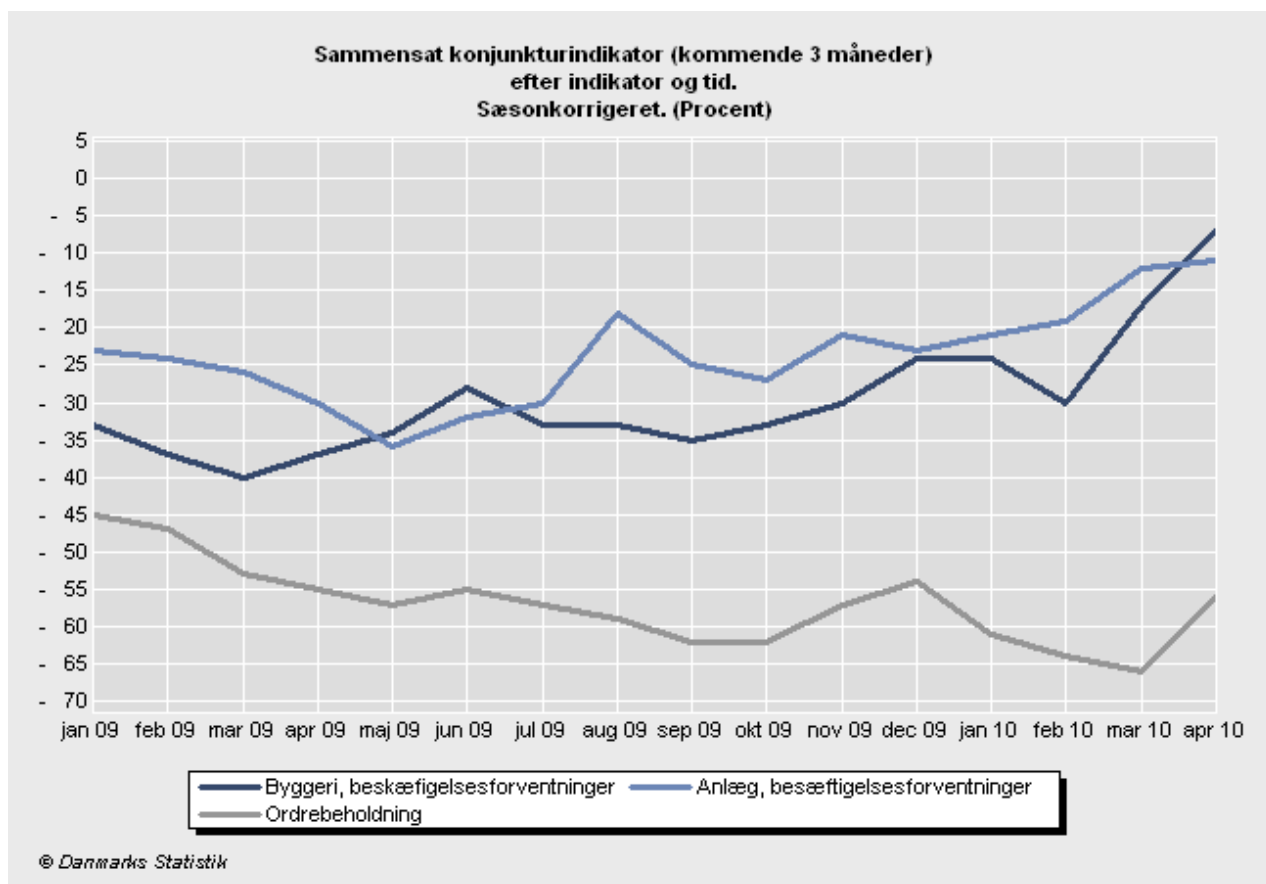
En af forklaringerne på det store fald i 2009 og den bratte stigning i 2010, er julesalget.

Det vil være således, at bankerne og andre kreditorer, som regel vil forsøge at finde en løsning, især hvis ikke de har forsikret sig ved pant i ejendommen, løsøre eller andet. Derfor har man udskudt konkursbegæringen, for at afvente og se hvad julesalget ville bringe med sig.

Hvis julesalget, og som er årets største indtægt for mange virksomheder i detailbranchen, har skuffet, ville virksomhederne blive erklæret konkurs efterfølgende.

Der kan dog ses et knæk i kurven fra februar til marts, og det tyder på at tendens er nedadgående.

12.2 Byggebranchen



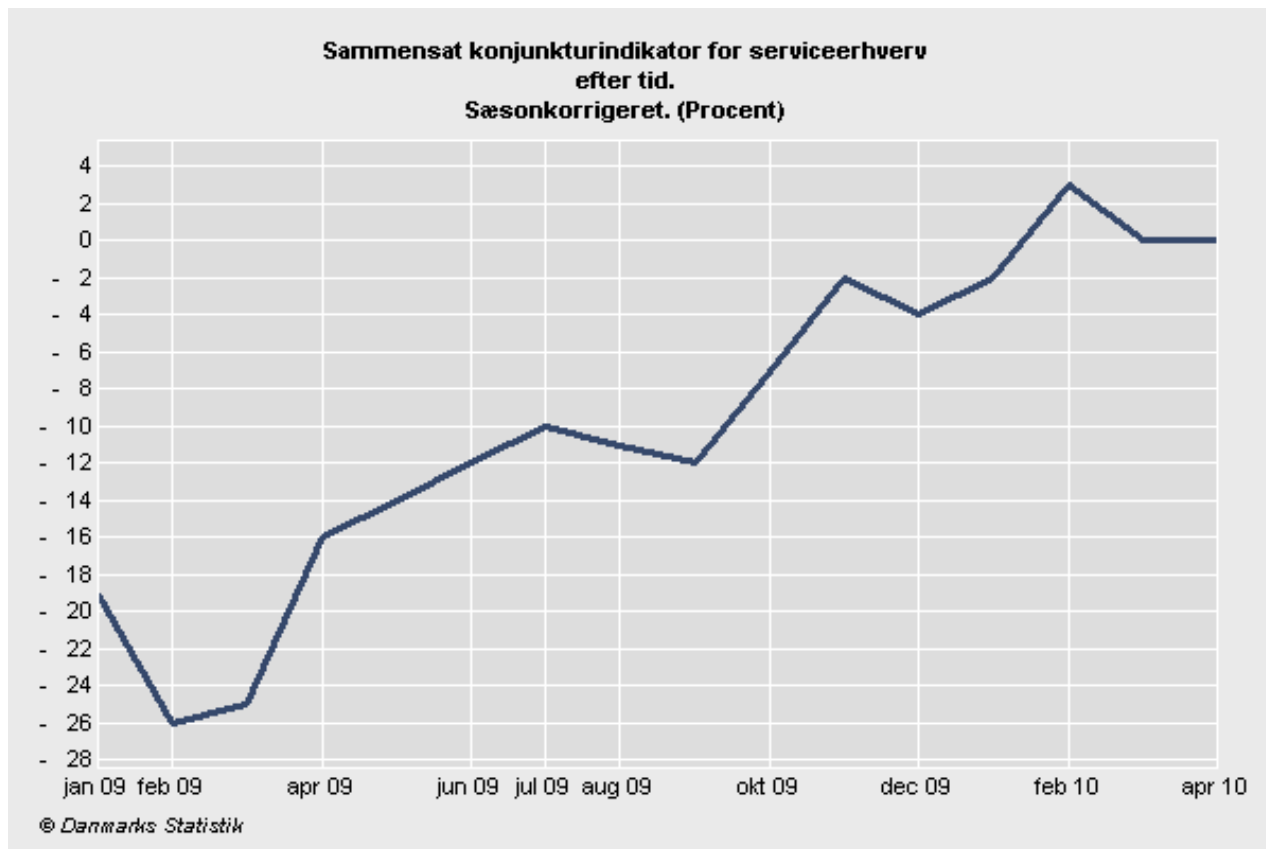
Konjunkturbarometer – Byggebranchen

Byggebranchens forventninger til fremtiden, er stigende. Det ses især på beskæftigelsesforventningerne i byggeriet, og ordrebeholdningerne er svagt stigende.

Byggebranchen har, som tidligere vist, været ramt i særlig høj grad af konjunktur vendingen i den danske økonomi.

Denne beskæftiger også mange mennesker, i form af underleverandører og andre erhverv. Udover de direkte involverede i byggeriet, er der mange hele underskoven af leverandører og andre, som vil nyde godt af et opsving i byggebranchen.

12.3 Detailhandlen



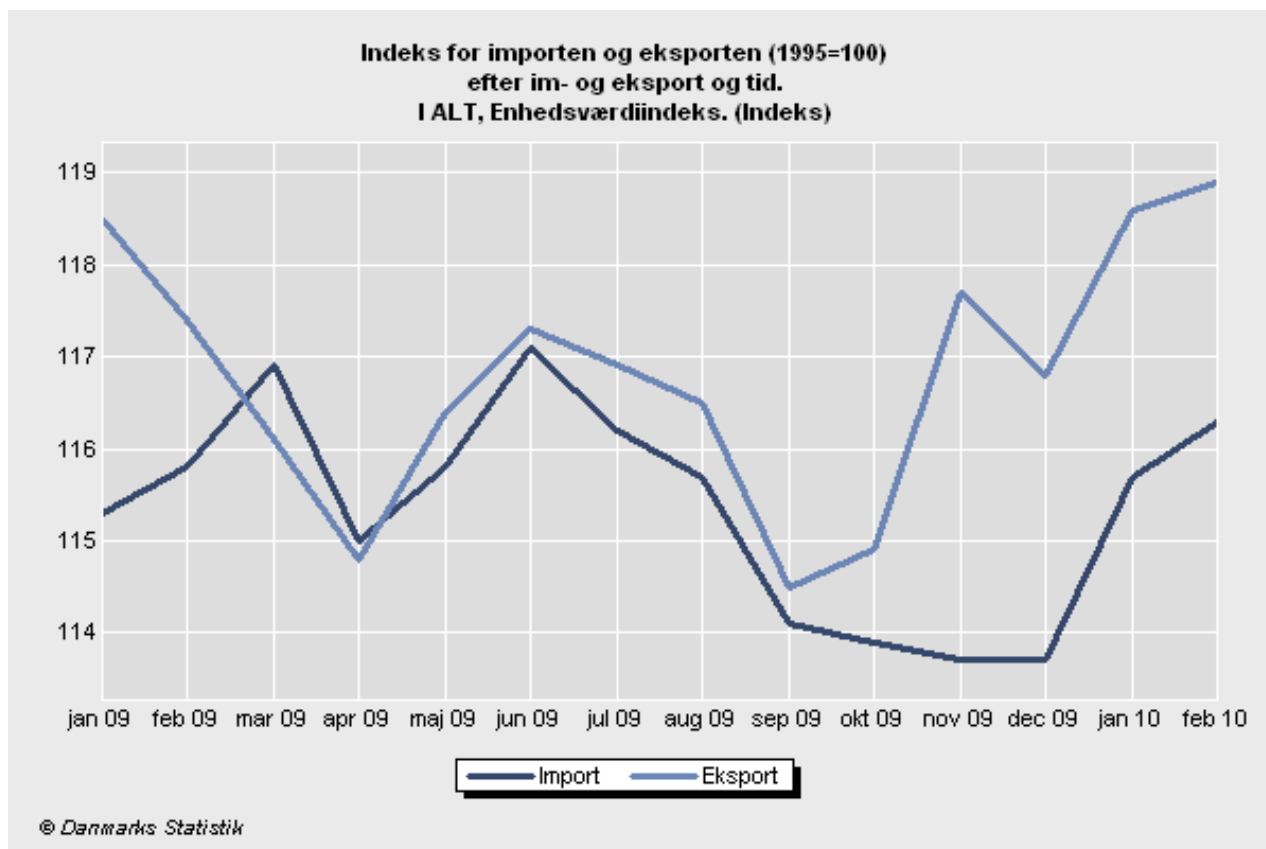
Konjunkturbarometer – Detailhandlen

Forventningerne til fremtiden i detailhandlen, er betydeligt mere stigende end i byggebranchen.

Dette skyldes den grundlæggende forskel mellem detailhandlen og byggebranchen, da byggebranchen har en lang leverings tid på sine produkter, kan efterspørgslen og mætningen af samme, tilfredsstilles relativt hurtigt i detailhandlen.

Derudover kan detailhandlen hurtigere tilpasse sin mængde så den passer med efterspørgslen, i modsætning til byggebranchen.

Forventningerne til fremtiden er stigende, og det kunne tyde på at detailhandlen kan mærke til det stigende forbrug, fra husholdningerne jf. tidligere viste graf.



Indeks for import og eksport

At forbruget er stigende, understøttes også af ovenstående graf for import og eksport. Det ses tydeligt hvordan importen er stigende, og det understøttes af detailhandlens konjunkturbarometer.

Eksporten er også stigende, og sammenholdt med tidligere udvikling i handelsbalancen, ser det ud til at denne også bevæger sig fremad.

12.4 Sammenfatning på dansk økonomi 2010

Økonomien er så småt ved at komme op i gear, og konjunkturbarometerne i byggebranchen og detailbranchen vidner om en stigende tro på at krisen er ved at være over. Stigningen er til at mærke i dansk økonomi, og rentenedsættelserne, samt skattelettelser har hjulpet økonomien på rette spor, efter de store fald.

Stigningen i dansk økonomi er dog stadig spinkel, og især antallet af konkurser og dårlige betalere kan være et signal om at væksten endnu ikke er fuldt ud stabil.

Danmarks økonomi er afhængig af EU og USA, og pt. er der registreret store finansielle problemer i Sydeuropa, som kombineret med en spinkel vækst, kan være ødelæggende for dansk økonomi, hvis disse spredt sig.

13. Årsager bag den finansielle krise i Danmark

13.1 Optakten til den finansielle krise

Som det er blevet vist tidligere, er den danske økonomi blevet ramt hårdt af den finansielle krise, da væksten er faldet tilbage til niveauet omkring 2004, og ledigheden er steget. Samtidig er nettoopsparingen faldet i samfundet, og gearingen er høj hos husholdningerne. Jeg vil følgende prøve at give en forklaring på den finansielle krise i Danmark, ud fra de ovennævnte teorier.

Da Danmark som nævnt er en åben økonomi, og en integreret del af den globaliserede verden, skal forklaringen på krisen i Danmark søges i et større perspektiv. Man bliver nødt til at vende blikket mod EU og mod USA, da disse to økonomier har den største påvirkning af dansk økonomi, især da Danmark er en del af EU, og via vores fastkurspolitik følger konjunkturerne i EU.

Baggrunden for denne krise, skal derfor søges længere tilbage, idet man efter krisen i 30'erne førte en keynesiansk politik verden over, og man mente at den kapitalistiske liberale tankegang om at markedet altid vil klare sig selv ikke fungerede denne gang. Derfor dominerede den keynesianske tankegang hovedsagligt fra efterkrigstiden 1945 og frem til 1980, og som bliver kaldt den store pause.

Der har været krise indimellem, men de har ikke slået igennem med samme styrke som 30'ernes depression. Efter 1980 bliver markedet dereguleret, og den neo-liberale tankegang vinder frem igen, især i USA. I denne periode bliver markedet privatiseret endnu mere, og EU er ved at tage form, for senere hen at blive en økonomisk modvægt til USA.

Den neo-liberale tankegang medfører også en øget finansiell innovation, og dette sker blandt andet med handel i kompliceret værdipapirer, og nye måder at handle på.

Blandt andet var det meget udbredt i 80'erne i USA at lade computerne styre sælge ud, hvis kurserne bevægede sig i en forkert retning, hvilket skabte massive dyk på den amerikanske aktiebørs.

Krisen udbrød i slutningen af 80'erne, og man reddet bankerne, men ændrede ikke generelt ved den økonomiske tankegang. Samtidig blev EU dannet og forstærket op igennem 90'erne, og tilsluttede sig den monetaristiske tankegang, hvor hovedmålet for EU's

økonomiske politik er at holde inflationen stabil på omkring 2%, hvilket de aktiv bruger renten til. EU's økonomiske modstykke, USA bruger også renten aktivt, men regulerer dog også deres marked via finanspolitiske tiltag som skattelettelser og offentlige investeringer.

Ovenstående giver baggrunden for hvordan disse to økonomiske supermagter agere økonomisk op igennem 90'erne. Da Danmark er en åben økonomi, og del af EU, kan man ikke kun anskue Danmark, uden at involvere denne i verden omkring.

Som resultat af højkonjunktureren i 90'erne, resulterede denne i dot.com boblen, som var baseret på en massiv spekulation i IT-aktier, og som brast i 1999. I den efterfølgende periode falder renten, og 11/9-2001 indtræder med angrebet på World Trade Center, hvilket sætter aktierne i knæ verden over.

13.2 Starten på krisen

Den amerikanske centralbank, FED, reagerede ved at sætte renten yderligere ned, og med den øgede deregulering på markedet, blev der skabt et stort tomrum og "legeplads" for finansielle spekulanter. Det er her at subprimekrisen opstår som følge af finansiell innovation, og begreber som subprimelån, CDS'sere, CDO mv. bliver født.

Verden oplever en fremgang, og renten sættes også ned i EU, da EU er en økonomisk modpol til USA og man ikke har interesse i at valutaen bliver for dyr, for ikke at skade EU's eksport. Derfor sker der en massiv spekulation i Europa på aktiemarkedet, boligmarkedet osv. og optimismen eller overoptimismen fylder meget i det daglige billede.

Denne spekulation resulterede i stigende renter, og endte dermed med at presse låntagerne af subprime, samt spekulanterne da de ikke har sikret sig med nok cash flow til at servicere deres gæld.

Spekulanterne skal i denne sammenhæng også forstås som bankerne, da de har spekuleret i enkeltengagementer eller værdipapirer som har fyldt så meget i deres balancer at det har truet deres videre eksistens.

Denne finanskrisen har været stadfæstelsen af alle økonomiske teorier på samme tid, forstået på denne måde at alle teoretikere har ret i en del af finanskrisen, men ikke har den fulde forklaring.

13.3 Årsagerne bag krisen

Dem som kommer tættest på den fulde forklaring er Kindleberger og Minsky, da de har beskrevet alle finanskrisens niveauer startende med displacement og frem til LLR.

Dog vil jeg mene at grunden til finanskrisen skal søges et niveau under det makroøkonomiske perspektiv, og her mener jeg mikroøkonomien og De Bondts teorier om hvordan mennesket agere.

Krisen er i ligeså høj grad fortællingen om grådighed og Hybris-Nemesis, og er en gammelkendt problemstilling helt tilbage fra grækernes tid og endnu længere tilbage med den bibelske fortælling om Josef og hvordan han beskrev de 7 gode og de 7 dårlige år. Ifølge den bibelske fortælling rådgav Josef Farao til at spare op i de 7 gode år for at modstå de 7 dårlige år, og dette er kernen af problemet mener jeg, at denne gammelkendte lærdom eller "sund fornuft" om man vil, hurtigt bliver glemt i succesens rus og grådighedens tegn, idet man tilsidesætter alle faresignaler og gammel lærdom, med en naiv tro på at det man gør er rigtigt (Linda Lai og De Bondt).

Finanskrisen er også udtryk for at beslutningstagerne har fejlet i deres vurderinger, eller direkte har vendt det blinde øje til faresignalerne, idet at de få beslutningstagere, for at holde på deres magtposition, ikke har været i stand til at træffe de nødvendige beslutninger for at dæmme op for krisen i god tid.

Blandt andet er der mange der mener at krisen i høj grad skyldes den forhenværende amerikanske centralbankchef Allan Greenspan, hvorved jeg også kan tilslutte mig af en dem. Ovenstående eksempel harmonere ikke med modern finance's forklaring på at markedet er efficient og at markedsdeltagerne reagere rationelt.

Det Allan Greenspan gjorde forkert, var ikke at sætte renten lavt, men at holde den lav i lang tid, med en tro om at det vil skabe større vækst i samfundet. Det skete, men var samtidig også udløseren for den finansielle krise verden over.

Starten på finanskrisen skal mere søges i en blanding af Kindlebergs og Minskys teorier og den østrigske skoles forklaring på kriser, ABCT, da ABCT giver en god forklaring på hvad der gik galt med den amerikanske centralbank og dennes pengepolitik. Kombinere man derefter Kindleberger og Minsky med denne teori, når vi frem til displacement, da mange af elementerne i de forskellige kriseteorier går igen, og der er et stort sammenfald blandt dem.

13.4 Danmark

Kigger vi på Danmark, kan krisen i Danmark også tilskrives nogle få nøglepersoner i dansk politik. Der har været en hel del

Efter VK-regeringen kom til magten, lykkedes det regeringen at gennemføre nogle økonomiske reformer, blandt andet belåningen af andelsboliger, afdragsfrie lån og skattelettelser. Disse kombineret med en meget lav rente boostede økonomien i Danmark i sådan en grad, at det skabte råderum for spekulanterne, især islændinge på det danske marked, og det lykkedes dermed regeringen at gøre "alle" rige, hvilket gjorde at mange forholdte sig tavse og man fulgte flokken.

Man spekulerede i boligmarkedet, som skabte friværdier som blev brugt til at spekulere i aktier og andre finansielle instrumenter som menigmand ikke forstod.

Alene farten hvormed huspriserne steg, burde have været et faresignal for regeringen om at der burde gribes ind, og ikke dereguleres yderligere, og derfor burde man have gjort noget i opsvingets upside.

Ovenstående er forklaringen for hvordan få personer pga. egne interesser ikke ser faresignalerne i økonomien, og fortsætter med samme strategi, om det hedder en regering, centralbank eller virksomhed og man vælger ikke at ændre strategi, vil resultatet være det samme, da de alle er en del af økonomien. Faktisk kan man koble dette direkte på Linda Lai's teorier om overoptimisme og H&M teorier om overekspansion og mangel på vilje til at ændre strategier.

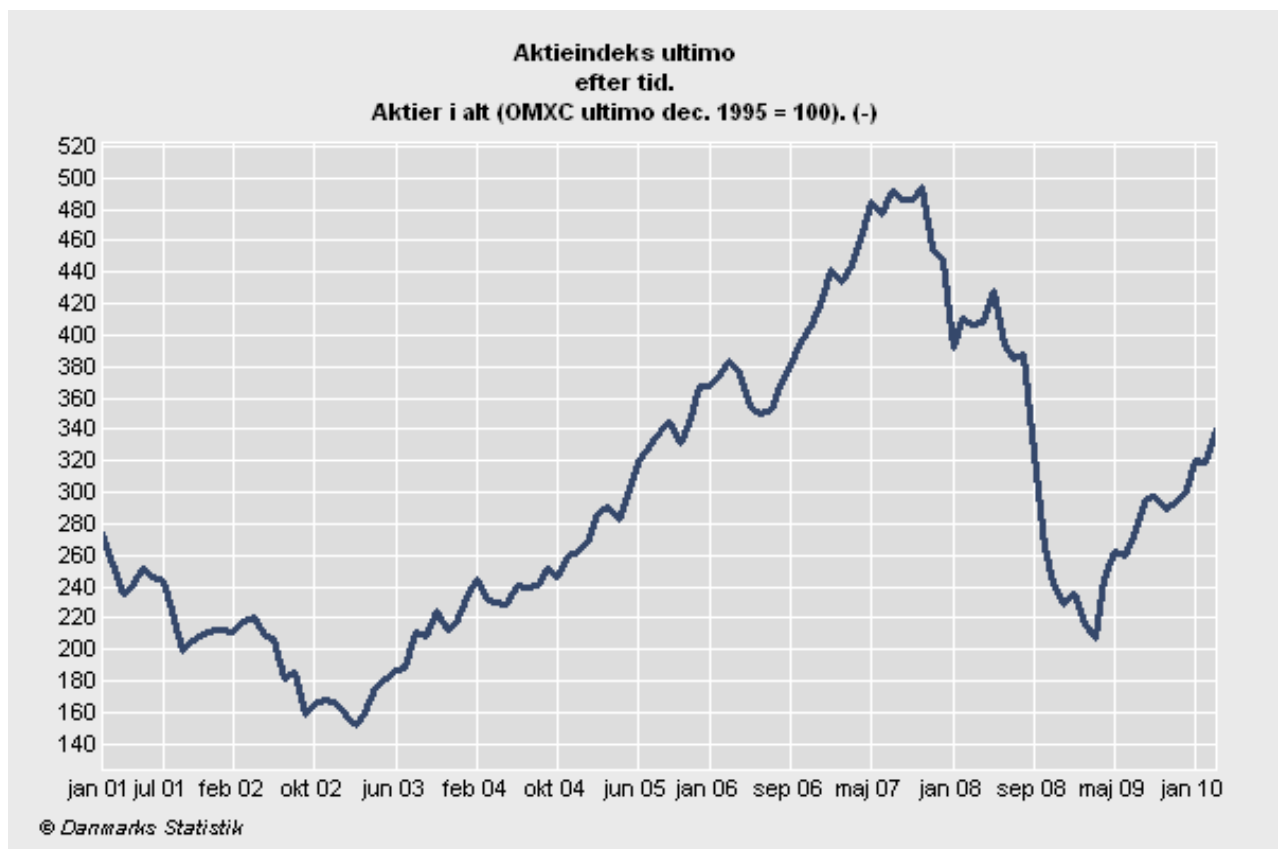
Nogle af de store skurke i dansk økonomi, og som har været direkte involveret i dårlig corporate governance, er blandt andet tidligere Roskilde Bank direktør, Nils Valentin. Han er indbegrebet af hvad man ikke må give en direktør lov til, og v

Efter at jeg i ovenstående har forklaret hvordan nøglepersoner på det mikro-økonomiske plan har påvirket økonomien, afhængigt eller uafhængigt af hinanden verden over, bør man kigge på det makro-økonomiske niveau i forklaringen på krisen.

Alle teoretikerne er enige om at den øgede kreditgivning og den øgede pengemængde er en af hovedårsagerne bag finansielle kriser, hvilket igen fører til spekulation i enkeltaktiver. Da renterne steg i løbet af 2008, kunne spekulanterne som tidligere nævnt ikke længere servicere deres gæld, og derfor gik de finansielle institutioner ned pga. de dårlige subprime lån, hvor man havde lånt penge ud til ikke-kreditværdige på pga. af en lav rente. Da man begyndte at registrere disse tab, så vi store finansielle institutioner som Bear Sterns, Lehman Brothers, AIG og andre registrere tab på disse udlån og værdipapirer der var relateret hertil, og dette var starten på financial distress som Kindleberger beskriver. Bankerne begyndte at miste tilliden til hinanden, og renten på interbankmarkedet steg. Dette ledte til næste skridt i Kindleberger modellen, idet at mange banker gik i panik og begyndte at sælge ud af deres dårlige værdipapirer, hvilket førte til tab og aktiefald verden. Grundet globaliseringen var dette problem ikke kun afgrænset til USA, men ramte også stort i Europa, Asien og Mellemøsten.

I Danmark ramte det endnu hårdere, da der var flere bobler som bristede samtidig. Boligmarkedet var gået i stå og med udbruddet af den finansielle krise bristede boligmarkedet.

Ser man på nedenstående graf af udviklingen i aktie kurser på OMX C20, kan man se hvordan panikken spredte sig, og hvordan der opstod et massivt brandudsalg af aktiver.



Alt dette førte til frysning af interbankmarkedet, da bankerne havde mistet tilliden til hinanden og ikke vidste hvem der lå inde med de dårlige lån og hvem der ikke gjorde. De likvide banker blev ikke ramt, mens de illikvide banker blev ramt hårdt og måtte i knæ. Da dette ikke kun var begrænset til en eller to banker, men mange verden over, satte det hele systemet i mistillid som forværrede krisen yderligere, idet at bankerne som havde likviditet til at klare sig et stykke endnu, måtte bukke under når deres likviditet hører op, selvom de var solvente og sunde.

Da krisen også spredte sig til store internationale virksomheder som også begyndte at bukke under, bl.a. General Motors, pga. bankerne ikke vil refinansiere virksomhedernes gæld, da de har brug for øjeblikkelig slankning af deres balancer, ramte det hele økonomien idet at de store virksomheder udover deres ansatte også havde at hav af underleverandører og samarbejdspartnere som led den triste skæbne.

I dag, ca. 2 år efter krisen for alvor brød ud, ser man også et klart billede af hvordan den økonomiske magtbalance er blevet ændret.

Robert Wade argumentere for at USA og Europa er ikke længere de eneste vækstmotorer. BRIK-landene (Brasilien, Rusland, Indien, Kina) er blevet en vigtig spiller på det internationale finansielle marked, og især Kina har bevist sine økonomiske muskler. Mens store dele af verden oplevede recession, kunne Kina stadig præstere to cifret vækstrater i sin økonomi.

Dette skyldes en global ubalance, hvor det store opsparingsunderskud i USA er blevet finansieret af det store opsparingsoverskud i Kina. Wade har ret i sine antagelser, da man kan se hvordan Kina i dag agere som LLR, i og med at de har opkøbt amerikanske statsobligationer for over 2000 mia. USD. Blandt skulle præsident Obama fremlægge reformen af sygehusvæsenet for den kinesiske regering, før han kunne fremlægge den i kongressen, således at de kunne godkende den som økonomisk ansvarlig.

Alt dette resulterede i en psykologisk effekt på befolkningerne om at verden var ved at gå under, som lagde pres på stater og centralbanker om at reagere og redde økonomierne verden over. Dette er det klassiske eksempel på krav om LLR, og hvor man i 30'erne ikke reagerede, reagerede regeringerne denne gang.

Men var det sundt at regeringerne reagerede? Det mener jeg ikke, vel vidende om at krisen kunne have udviklet sig til det værre. Der er 4 former af LLR, og jeg er mest tilhænger af den østrigske model, hvor man lader bankerne krakke. Dette bør dog kombineres med en beskyttelse af indskydernes penge, idet at menigmand ikke har ressourcerne og adgangen til information om den enkelte bank, og mener derfor som Schwartz at man bør forsikre de private indskydere.

Redningen af bankerne mener jeg var forkert, med baggrund i at der er mange usunde engagementer og balancer som bør slettes eller udgå af det økonomiske system, og det eneste regeringerne og centralbankerne har gjort ved at udvide pengemængden, er at udskyde problemet ud i fremtiden. Udvidelsen af pengemængden har ikke kommet menigmand til gode, idet at disse likvider ikke er blevet kanaliseret ud i markedet, men mere er blevet brugt for at redde bankerne, deres direktioner og deres bestyrelser, som har været skyld i en øget risikotagning.

Man kan argumentere for at hvis staterne ikke greb ind, vil krisen være større og mere ødelæggende, hvilket jeg mener der burde være behov. Stater og centralbanker bygger videre på et i forvejen spinkelt fundament, og dette fundament vil falde sammen, hvis ikke der sker reguleringer overfor bankerne.

Eneste argument som kan retfærdiggøre brugen af LLR, er at stater og centralbanker følger op på krisen ved at afsætte bestyrelser og direktioner i de store finansielle institutioner, som har løbet en for stor en risiko. Dette bør ske ved at lade den finansielle institution gå ned eller ved direkte retsforfølgelse af personerne bag.

Dette er dog ikke sket, og de samme personer som tog en for stor risiko som ledte til finanskrisen sidder stadig på deres poster i de store internationale finansielle institutioner, og da de er blevet "reddet" har de i dag endnu større incitament til moral hazard. Dette har vi senest set eksempler på i amerikanske banker, hvor der er blevet udbetalt store bonusser til direktionerne i de selvsamme banker som havde problemer.

Det skal også her nævnes at der gik "mode" i redningspakker, og pludselig vil alle stille med redningspakker, uden egentlig at have overblik over krisen og hvad der reelt skete.

Flokmentalitet var skylden i krisen, og grunden til LLR og skulle betales af skatteyderne.

Derfor er det tankevækkende at flokmentaliteten dominerede igen, og at alle vil komme med redningspakker.

Dette var mere en politisk beslutning, end det var økonomisk rationel tankegang der styrede, da ingen politiker ville stå tilbage som manden/kvinden der ikke gjorde noget under finanskrisen.

Indtil videre ser det ud som om at redningspakkerne og LLR politikken har virket, problemet er som tidligere nævnt at de samme personer stadig sidder på deres poster, og når reguleringen af renten sætter og skatterne skrues i vejret, hvad vil der ske med økonomien? Redningspakkerne skal betales tilbage, dels ved at centralbankerne sætter renten op, dels ved at regeringerne øger skatterne, men vil man ramme det rigtige tidspunkt for dette? Hvis det forkerte tidspunkt for en kontraktiv finanspolitik eller pengepolitik sætter ind, og krisen vender tilbage, vil mange i bagklogskabens klare lys, vende sig og mene at LLR politikken dengang i 2009 var forkert.

15. Konklusion

Teoretikerne har kunnet se faresignalerne, og man har ignoreret deres røst og dømt dem som skeptikere og sortseere. Jeg mener ikke denne krise var svær at forudse, som mange ellers påstår, og bruger som undskyldning, for deres manglende evne til at vurdere virkeligheden. Alle faresignalerne var der, der var en øget pengemængde, der var spekulation i aktier, ejendomme og andre aktiver, boblerne var spændt til bristepunktet og ingen evnede at reagere i tide. Man spekulerede sågar i hvornår boblerne ville briste, hvilket er udtryk for denne ukontrolleret liberalisering af de finansielle markeder.

Man kunne have slået op i Anna Schwartz og Milton Friedmans værk "A monetary history of the US" eller Kindlebergers "A Financial History" eller læst Minskys "A theory of Systemic fragility". Faresignalerne var der, de var beskrevet, de var dokumenteret, og historien har egentlig gentaget sig selv.

Hvis man forsvarer sig med at "det hele gik godt" bør man henvise til De Bondts "Bubble Psychology" eller andre.

Mængden af information er selvfølgelig overvældende, og man kan ikke fokusere på alle områder på en gang indenfor økonomien, da denne er mangfoldig og mange elementer skal overvejes og vurderes.

Danmark er blevet ramt af væksten, optimismen og over optimismen. Vi har haft vores del af corporate governance skandalerne, og vi har også haft vores del af gevinsten og tabet.

Dansk økonomi havde viste sunde takter efter 2001, og den økonomiske vækst var stigende. Derfor var der hellere ingen grund til at liberalisere markedet yderligere for finansiering af ejendomme, og ej hellere nogen grund til skattelettelserne.

Økonomien har fra 2001 og frem til 2004 haft vækst, og fra 2004 og frem til 2007 har økonomien haft en unormal vækst, hvor der allerede der burde have været stramninger i økonomien, for at denne ikke skulle falde så brat som den gør i dag.

Danmark har det dog stadig godt økonomisk, men regningen vi har skullet betale for ukontrolleret vækst har været høj. Vi er en del af den globaliseret verden, men har også muligheder for at handle selv, og derfor bør de sidste 10 år være en inspiration til kommende ledere om hvad der bør gøres og hvad der ikke bør gøres.

16. Min personlige tilgang til vejen ud af krisen

Krisen har været udtryk for mange ting, listet kort op, kan man sige følgende:

1. Dårlig corporate governance
2. Stor risikotagning
3. For lidt politisk vilje til at ændre strategi for at undgå krisen
4. Store bonusser og incitamentsordninger
5. For lidt regulering

Og mange flere elementer end ovennævnte. Vejen ud af krisen og hvordan man kan dæmme op for kommende kriser er svær, men jeg prøver dog alligevel at give mit bud på det.

Jeg er stor tilhænger af keynesianismen og Kindleberger samt Minsky, De Bondt og Shiller. Sammen giver de en fuld forklaring på krisen, og i en "normal" økonomisk cyklus, bør man tage udgangspunkt i deres teorier, og have viljen til at agere når man ser faresignalerne. Deres teorier er fremragende til beskrivelse af den nuværende krise, hvilket vi har set ovenfor.

Dog synes jeg de mangler at give en fuld forklaring på vejen ud af krisen, og på dette punkt hælder jeg meget til ABCT og Schwartz'. De mener begge at banker/virksomheder som er dårligt ledet, skal fejle, hvilket jeg også mener, da disse udgør den reelle trussel mod økonomien, og skaber mistillid i det økonomiske system. Denne krise har så stort et omfang, og har kostet mange skæbner, men vel og mærke de forkerte. Krisen har mere ramt menigmand end "skurkene" bag, nemlig statsoverhoveder, centralbankchefer og direktioner og bestyrelser i de store internationale virksomheder. Disse mennesker har ikke været de rette på deres embeder til at sikre et stabilt finansielt system, og derfor bør de fejle og ud af systemet, og der mener jeg at Schwartz kommer til hendes ret.

Der hvor jeg er uenig med Schwartz, er hvordan man dæmmer op for kommende kriser. Man bør sikre at de mennesker som sidder på embedet er fuldt uddannet, og at disse mennesker har en streng markedsdisciplin. Men dette alene kan ikke dæmme op for kommende kriser, da denne tankegang ikke til fulde tager højde for menneskets irrationelle handlinger. Disse irrationelle handlinger kan være styret af mange forskellige grunde, og nogle af disse grunde kan være at man tror meget på sig selv eller sågar direkte kriminalitet.

Derfor bør man sideløbende med uddannelse også regulere, og dette skal gøres i den almene interesse. Man skal beskytte de private ved at indskrænke bankernes muligheder for spekulation, risikotagning og ved at mindske brugen af incitamentsprogrammer. Man skal søge mod et stabilt finansielt system der skaber vækst i samfundet, og ikke vækst for den enkelte bank. Penge er en standard vare, og derfor skal innovationen indenfor finansielle instrumenter mindskes, og holdes kommercielt og ikke spekulativt. Blandt andet er Douglas North fortaler for denne regulering, og mener at den neo-liberalistiske tankegang har spillet fallit. Jeg vil give ham ret i visse af sine synspunkter, men ikke alle, da jeg mener at kombinationen bør være en mellemting mellem socialisme og liberalisme. Regulering kombineret med frie markedsbevægelser.

Alt dette vil gå udover bankernes konkurrence-evne, men er det skadeligt? Det mener jeg ikke, idet at en bank ikke kan sammenlignes med et supermarked, en fabrik eller andre virksomheder. En bank er basis for økonomien, og økonomien er baseret på tillid. Men tillid alene kan ikke løfte opgaven, og derfor bør den forankres i seriøse og direkte tiltag, således at kriser fremover kan styre udenom bankerne.

For at finde en forklaring på krisen, og vejen ud af krisen, bør man have en pragmatisk tankegang og tilgang til krisen. Teoretikerne er delte i to lejre, og stadig eksistere der en ideologisk kamp mellem socialisme på den ene side og liberalisme på den anden side. Man bør arbejde hen imod en model som kombinere disse to ideologier, da vi har set dem begge fejle, og derfor er de ikke på hver sin måde endegyldige. Derfor nævner jeg de forskellige de forskellige teorier sammen, vel vidende om at de hører til i forskellige lejre, da jeg mener de hver giver deres lille del af forklaringen, og jeg mere ser dem som en symbiose, frem for adskilte og ikke kombinerbare.

Litteraturliste:

Samlet litteratur brugt i opgaven, både nævnt og ikke nævnt litteratur (henvisninger)

Kompendiet: Finansielle kriser og virksomhedskrak, efterår 2009.

Fra ovenstående kompendium, har følgende artikler været brugt:

Charles Kindleberger, "A financial history of western Europe"

Hyman Minsky, "A theory of systemic fragility"

Anna Schwartz, "Real and Pseudo-financial crisis"

Linda Lai, "The Norwegian bank crisis: Managerial Escalation of Decline and Crisis"

Verner De Bondt, "Bubble Psychology"

Robert Shiller, "The new financial order"

Bøger:

Stewart Hamilton & Alicia Micklethwait, "Greed and corporate failure, the lessons from recent disasters", 2006

The AUSTRIAN Theory of the Trade Cycle and other essays, (<http://mises.org/pdf/austtrad.pdf>)

Hjemmesider:

<http://mises.org/>

<http://www.dst.dk/>

http://www.dr.dk/Nyheder/Baggrund/2008/10/09142722.htm?wbc_purpose=update+---+81k

<http://www.dr.dk/Nyheder/Penge/2008/02/27/100319.htm>

<http://epn.dk/brancher/finans/bank/article2043051.ece>

http://www.dr.dk/Nyheder/Baggrund/2008/10/09142722.htm?wbc_purpose=update+---+81k

[http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Pengepolitik_i_Danmark_2_udgave_2003/\\$file/kap05.html](http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Pengepolitik_i_Danmark_2_udgave_2003/$file/kap05.html)

http://www.nationalbanken.dk/DNDK/pPolitik.nsf/side/Valutasamarbejde_ERM2!OpenDocument

<http://interpres.wordpress.com/2008/03/11/olie---priset--oppe--p---108--dollar---prfat/>

<http://www.finansforbundet.dk/?ArtId=158347>

<http://www.danskebank.com/da--dk/ir/Pages/investor--relations.aspx>

<http://borsen.dk/finans/nyhed/169494/>

http://www.experian.dk/Aktuelt/Presseomraade/_/media/Files/PDF/DK/RKI%20fakta/januar2010/Faktaark_RKI_analyse.pdf

<http://www.maynardkeynes.org/>