



Finansanalytiker Arnab Das til RÆSON: Hvor er reformen af finansmarkederne?

”Vi risikerer en situation, hvor folk ikke mærker tilstrækkelig modgang til at kunne se behovet for en stor reform af finanssektoren. Det er særligt bekymrende, for hvis ikke vi får en reform, så har alle redningspakkerne til de store gældsplagede selskaber været særdeles umoralske.”

Det siger Arnab Das; administrerende direktør for Market Research and Strategy ved det New York-baserede Roubini Global EconoMonitor, der overvåger og analyserer det internationale finansmarked. I dette interview med udgangspunkt i Dubai-krisen afviser han, at Dubai's problemer kan stoppe den generelle forbedring af den globale økonomi – men tilføjer: ”Der er ingen tvivl om, at denne krise potentielt set kan forværre forholdene på det amerikanske boligmarked alvorligt. Især hvis vi ser mange flere af den slags kriser opstå. Advarselslamperne lyser jo allerede for Grækenland og Ukraine, og måske ser vi også et større pres på økonomien i de baltiske lande”.

Interview af Martin Wøldike, RÆSON i New York

I sidste uge kom den overraskende melding, at Dubai havde bedt om at få henstand med en bankgæld på knap 300 millioner kroner. Størstedelen af Dubais gæld skyldes statslige koncerner bort til Abu Dhabi og andre stater ved Den Persiske Bugt. Foruden selskabet Dubai World er også selskabet Nakheel i klemme. Nakheel står blandt andet bag etableringen af tre palmeformede øer i havet ud for Dubai. Siden det enorme underskud blev kendt har Dubais regering meldt ud, at den ikke vil støtte de gældsplagede selskaber økonomisk, men i stedet opfordrede den investorerne til at tage deres del af ansvaret. Det olierige emirat, der er en del af De Forenede Arabiske Emirater, havde ellers netop lovet selskaber som Dubai World, at de kunne regne med støtte fra regeringen i tilfælde af en krise.

Hvordan kunne det komme så vidt for Dubai? Er det blot efterdønninger fra den store globale finanskris?

Dubai har udsat sig selv for to problemer i denne krise. Den ene var en boligboble – både kommercielle og private boliger. Overdrevent byggeri og overdrevne priser på boliger og den slags. Noget som uden tvivl skyldes firmaer som Dubai World og Nakheel. Det andet er, at Dubai undervejs hele tiden har forsøgt at overbevise sine kreditorer om, at der ikke var noget at være

nervøs for. [...] Det, der er sket, er, at Dubai overbeviste markedet og i særdeleshed sine kreditorer om, at de var gode for alle pengene, og at tingene nok skulle løse sig. Jeg tror dog, de blot har forsøgt at købe tid og opbygge støtte fra omverden – især fra nabostaten Abu Dhabi.

Tror du, Abu Dhabi er klar til at hjælpe Dubai?

Krisen med Dubai World var på en måde et 'Lehman moment' for Dubai og for regionen som sådan, forstået på den måde, at der ikke ville komme opbakning til Dubai, før vi så en eller anden form for misligholdelse af lån eller ligefrem betalingsstandsning. Nu ser det så ud til at staten Dubai vil få støtte fra i første omgang Abu Dhabi, mens selskaberne Dubai World og Nakheel ikke vil. Men før der kommer økonomisk støtte til Dubais stat, så tror jeg de bliver nødt til at komme med noget til gengæld – det kunne for eksempel være at give Abu Dhabi mere indflydelse på særlige områder. Højest sandsynligt som et finansielt centrum i De Forenede Arabiske Emirater. Krisen kan derfor blive et problem for Dubai som det finansielle knudepunkt, emiratet har været indtil nu.

Mange har spurgt, hvad dette kommer til at betyde for fordelingen mellem statsejede og delvist statsejede selskaber og andre aktører, der måske ikke bliver reddet økonomisk. Og det ser

jeg helt sikkert også som et af de vigtigste spørgsmål: Hvis vi træder et skridt tilbage og ser på alle de retningspakker, der er kommet i løbet af krisen så har den store skurk netop været delvist statsejede amerikanske selskaber som Fanny Mae og Freddy Mac

I generationer har amerikanske finansministre nærmest som fast procedure en-to gange om året sagt, at regeringen ikke ville stå klar med økonomisk støtte til den slags selskaber. Men hvad sker der? Bush kommer til og selskaberne bliver nationaliseret og deres gæld bliver dækket ind af staten. De sagde, der ingen støtte var, men det var der så alligevel. Hvad angår Dubai, Dubai World og Nakheel, var beskeden derimod, at der var støtte, men det viste sig så ikke at være tilfældet i sidste ende. Det synes jeg, er ganske interessant, og jeg tror det hænger sammen med den store rolle, de amerikanske selskaber havde i USA og internationalt. Deres konkurser ville have haft enorme og om muligt endnu værre konsekvenser for boligmarkedet, så på den måde traf den amerikanske regering en beslutning den måtte tage og reddede de gældsplagede selskaber.

Og det er altså ikke tilfældet i Dubai?

Nej, præcis. Det er det omvendte billede. Dubai forsøgte at finde pengene, det lykkedes ikke, da der ikke var nok støtte udefra, og nu ser vi altså den her krise. Så jeg tror konsekvenserne er ved at gå op for folk. Naturligvis er der mange skyldnere, der har fået dækket deres gæld, men der er stadig mange der ikke har – og der er Dubai World altså bare den sidste af dem, men til gengæld også den meste betydningsfulde. Det rejser naturligvis også spørgsmål om, hvorvidt lande som Grækenland og Ukraine, der også er økonomisk pressede, heller ikke vil være i stand til at hjælpe egne underskudsplagede selskaber. Ukraine får dog indtil videre støtte fra Den Internationale Valutafond (IMF). Grækenland lider under stor gæld, og det viser sig, at underskuddet på de statslige finanser er lang højere en forventet.

Når du siger, at det var nødvendigt med et 'Lehman moment' for Dubai, mener du så, at de har gået med skyklapper og forsøgt at gemme krisen af vejen?

De har i hvert fald forsøgt ride stormen af. Jeg ved ikke, om de ligefrem har forsøgt at skjule noget, men de har i hvert fald forsøgt at overbevise omverdenen om, at situationen nok skulle løse sig, og at det ikke ville ende i den økonomiske krise, som den vi ser nu. Med hensyn til at skjule noget, så, er det værd at bemærke, at der i mange mellemøstlige lande er en general mangel på klarhed og detaljeret viden når det handler om

størrelsen på gæld.

Hvordan vil denne krise påvirke den globale økonomi og mere specifikt den amerikanske økonomi?

For det første tror jeg ikke, at folk har ret, når de enten siger ”dette er blot et glimt” eller ”dette er enden på det hele for selskaber, der tager store lån, dette er kun toppen af isbjerget, og nu falder de alle sammen som dominobrikker”. Jeg tror, vi befinder os et sted midt imellem. Nogle af dem vil nok falde sammen, mens andre nok vil blive reddet af større 'søskende' i form af regeringer eller større selskaber. Jeg tror ikke denne begivenhed er stor nok til at rykke ved den økonomiske bedring vi allerede ser flere steder. Hvis vi derimod havde set, at aktiemarkederne var blevet ramt endnu hårdere af krisen i Dubai, så kunne det have forvoldt mere skade på økonomien. Der er dog ingen tvivl om, at denne krise potentielt set, kan forværre forholdene på det amerikanske boligmarked alvorligt. Især hvis vi ser mange flere af den slags kriser opstå. Advarselslamperne lyser jo allerede for Grækenland og Ukraine, og måske ser vi også et større pres på økonomien i de baltiske lande. Men situationerne dér er ikke nye. Man har vidst, at det så skidt ud i et stykke tid, omend der endnu ikke er fundet en løsning. Jeg tror, ikke der er nogen, der for eksempel tror, at det ville blive smertefrit at løse grækernes problem, men det var i princippet sådan situationen i Dubai blev solgt til offentligheden i første omgang.

Mener du, at vi er bedre forberedte på en krise nu, end vi har været tidligere?

Vi har i hvert fald en køreplan for, hvordan vi skal agere, men jeg tror ikke nødvendigvis vi er bedre forberedte på store omvæltninger i markedet.

Kan den nuværende situation udnyttes til at reformere den internationale økonomi eller det allerede for sent?

Jeg håber så sandelig, at der vil komme en eller anden form for reform af både den hjemlige og internationale finanssektor. I dag er det tydeligt, at der var mange ting, der gik galt i reguleringen og kapitaliseringen af finanssektoren og at verdensøkonomien var alt for ubalanceret og i princippet fortsætter med at være det. Derfor ser vi lande med store overskud og lande med store underskud. Der blev opbygget enorme formuereserver, og asiatiske forsøg på at holde deres egne valutaer stærk i forhold til dollaren, holdt den amerikanske rente nede, og resultatet var alt for mange penge der søgte højere afkast.

Men nu forventer du altså en reform?

I mine øjne er den amerikanske økonomi en meget påvirkelig 'boom/bust'-økonomi. Hver 10.-15. år er der en stor krise. Det her er bare den største siden depressionen i 30'erne. Dét, som jeg tror har holdt den amerikanske økonomi som et omdrejningspunkt i verdensøkonomien og i så god stand på trods af alle disse kriser, er, at der i forbindelse med hver krise altid er kommet en stor politisk økonomisk reform, og disse reformer tager som regel fat på kernen ved den enkelte krise og forsøger at løse det. Mange vil måske sætte spørgsmålstegn ved, om det så rent faktisk sker. Men uanset hvad, så bliver gjort et forsøg, og det skaber troværdighed og genopbygger tilliden til markedet.

Har vi allerede har set den store reform i denne omgang?

Det diskuteres stadig, og det forstår jeg egentligt godt. Finansmarkedet er først lige ved at komme på benene igen, milliarder af dollars er blevet brugt til stabilisere markedet og skabe bedring, og det vil være dumt at ødelægge det med en stor gennemgribende reform af markedsstrukturen. Det betyder imidlertid også, at vi risikerer en situation, hvor regeringerne bliver ofre for deres succes, fordi folk ikke mærker tilstrækkelig modgang til at kunne se behovet for en stor reform. Det er særligt bekymrende, for hvis ikke vi får en reform, så har alle redningspakkerne til de store gældsplagede selskaber været særdeles umoralske. Hvis ikke vi på en eller anden måde kontrollerer, hvem der er for store til at måtte gå konkurs, så vil alle forsøge at være 'for store til at gå konkurs' [too big to fail, så store at politikerne er tvunget til at redde dem, red.] og tage for store risici, og det er en helt uholdbar situation. Det bliver dog nødt at blive besluttet på internationalt plan, hvis det skal være effektivt. Ingen tvivl om det.