

Mandag
KREDITTTirsdag
LEDELSEOnsdag
FINANSTorsdag
ØKONOMIFredag
STUDENTLørdag
FORSKNING

33



tyrmen

I sentrum for utfordringene i Europa står spørsmålet om statens rolle i å styre samfunnsutviklingen. Helt siden mellomkrigstiden har statens aktive rolle i økonomien gått hånd i hånd med utviklingen av velferdsstaten. Det er fortsatt behov for en aktiv stat for å sikre økonomisk vekst og sosial balanse.

Sosialdemokratiets argument i møte med store samfunnsut-

Velgere ønsker ikke nødvendigvis løsninger de er tjent med

fordringer er at politikken avgjør i siste instans. Dette er et optimistisk syn på muligheten for politisk styring. Men det er også en påstand som alltid må testes mot fakta på bakken.

Sosialdemokrater er imidlertid ikke alene om å trå feil, og de er heller ikke alene om å gå gjennom usikre tider. I skyggen av de mange europeere som nå står uten jobb eller hjem står politikere som har mistet makten.

I Hellas og Italia har regjeringer blitt erstattet av teknokrater som må ta de upopulære valgene.

I Ungarn har økonomisk vanstyre resultert i noe nær en ettpartistat der rettsvesen og sentralbank blir underlagt politisk kontroll. Nå har partiet brukt de siste par årene på å skakkjøre det skjøre ungarske demokratiet.

Teknokrati eller autokrati er med andre ord to dystre visjoner for det nærmeste tiåret. Kanskje vil vi se at etter årtier med demokratiutvikling i Europa er trenden i ferd med å snu flere steder på kontinentet.

Det kommende året blir en test på europeiske demokratiers styringsevne. Krisene krever at noen tør å ta tøffe valg – og gjennomføre dem: kompetente politikere med demokratisk sinnelag. Hvis ikke, spår vi at 2000-tallets andre tiår vil bli krisenes tiår.

Konsekvensen der politikken feiler, er at andre krefter trer inn. Også i mellomkrigstiden snakket man om grunnleggende veivalg i lys av demokratiets avmakt. Alternativene som ble manet frem, vil vi helst ikke tenke på i dag.

Øivind Bratberg, postdoktor ved Institutt for statsvitenskap, UiO, og Trond Gram, rådgiver i LO. Begge er tilknyttet tenketanken *Progressiv*

Nicolas Sarkozy skal visstnok ha uttalt: «Om Frankrike mister sin trippel-A-rating, er jeg død.» Isåfall betyr rating mer for franske presidenters finansielle stolthet enn for kapitalmarkedenes helse.

Klamme karakterer



FINANS
HALVOR
HODDEVIK

Christmas is over and business is business.
Franklin P. Adams (1881-1960)

Statet forbindes med Gordon Gekko der han i filmen «Wall Street» går til finansielt angrep på en søvnnig og tapende investor. Uttrykket ble imidlertid unnfanget av en fremstående amerikansk mellomkrigskronikør, satiriker og spaltist.

Kanskje ratingbyrået S&Ps grå eminenser så seg selv som Gekko da de i forrige uke besluttet å nedgradere de fleste statene i eurosonen. Europeiske politikere, deres lands sentralbanker og innlånsinstitutter har fått julefred, men nå er det på tide å sette på grillen igjen. Det spørs imidlertid om konsekvensen av karaktersetningen får noe særlig betydning.

Det synes som byråenes makt overdrives. Også sentralbank-sjef Mario Draghi setter spørsmålstegn ved ratingbyråenes viktighet. Man kan nesten få inntrykk av at det er ragnarok når Frankrike ikke lenger innehar høyeste kredittkarakter.

Mandag ble også det europeiske redningsfondet, EFSF, nedgradert til dobbel-A pluss. DNB er singel-A pluss. Låner du ut til DNB?

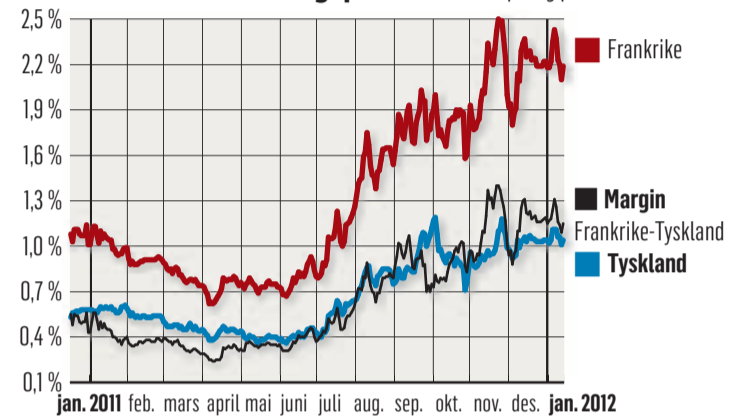
Investorene i kapitalmarkedene tar konsekvensen av de finansielle realiteter raskere og mer presist enn ratingbyråene. At Frankrike ikke er et land med høyeste kredittverdighet, var en erkjennelse i kapitalmarkedene allerede ifjor sommer.

Det som virkelig betyr noe, er hvilken rente stater må betale når de utsteder nye gjeldspapirer. Den avgjøres primært av hvilken pris eksisterende gjeldspapirer for låntageren omsettes til i annenhåndsmarkedet. Hvordan kan rating påvirke denne?

For det første kan ratingbyråenes vurdering tjene som veiledning til investorer som ikke har tilstrekkelig kompetanse til selv å vurdere låntagerens kredittverdighet. Hvis investoren er avhengig av slik veiledning, kan man spørre om han egentlig bør investere i

Rente og karakterer

Fem års kredittforsikringspremie. Prosentpoeng per år.



jan. 2011 feb. mars april mai juni juli aug. sep. okt. nov. des. jan. 2012

Standard & Poors rating av eurosonelandene*

Land	Rating	Tidligere	Land	Rating	Tidligere
Tyskland	AAA	AAA	Slovenia	A+	AA-
Finland	AAA	AAA	Spania	A	AA-
Luxembourg	AAA	AAA	Slovakia	A	A+
Nederland	AAA	AAA	Malta	A-	A
Frankrike	AA+	AAA	Italia	BBB+	A
Østerrike	AA+	AAA	Irland	BBB+	BBB+
Belgia	AA	AA	Kypros	BB+	BBB
Estland	AA-	AA-	Portugal	BB	BBB-

* Hellas ligger rolig på bunn med sin CC-rating.

20©12 DagensNæringsliv grafikk/Kilde: Bloomberg

papirene overhodet. Hovedtyngden av investorer i verdens obligasjonsmarkeder er godt kvalifisert til å vurdere låntagerens kredittverdighet. Rating betyr ikke all verden i en slik sammenheng.

Kreditt-rating er av betydning for hvor mye kapital institusjonelle investorer må sette til side som sikkerhet for investeringen. Statsgaranterte obligasjoner anses imidlertid som risikofrie i bankers og forsikringsselskapers kapitaldekningsregelverk og påvirkes derfor ikke gjennom denne kanalen.

Rating kan videre ha en viss betydning gjennom investeringsmandater. Mange investorer, spesielt obligasjonsfond, har bare anledning til å investere i gjeldspapirer med en viss minimumsrating. Dette gjelder særlig i skjæringspunktet mellom såkalt «investment grade» og «speculative grade», som går mellom ratingkarakterene trippel-B minus og dobbel-B pluss. En slik investor må selge obligasjoner som nedgraderes til dobbel-B.

Dette er en klassisk forklaringsmodell for hvorfor risikostuert avkastning på selskapsobligasjoner historisk sett er aller best nettopp på dobbel-B-obligasjoner – de er nesten alltid på salg.

De viktigste statlige ratinghendelsene vi har observert er

heldigvis fortsatt langt unna slike territorier, og effekten er foreløpig fraværende.

Rating påvirker i hvilken grad obligasjoner kan stilles som sikkerhet for lån i sentralbanken. Her har den europeiske sentralbanken vist seg fleksibel og løpende justert ned tersklene for hvor svak kreditt-rating en obligasjon kan ha for å stilles som sikkerhet for lån.

Og til sist, rating kan spille en rolle i derivatmarkedet. I en derivatavtale reduseres motpartsrisiko ved at den part som «skylder» penger i transaksjonen skal stille med sikkerhet mot mislighold. Spesielt etter kredittkrisen i 2008 har de store bankene blitt restriktive på hva slags verdipapirer de aksepterer. Nå er det nesten bare penger på konto som gjelder, eller statsobligasjoner med høyeste rating. I en slik sammenheng kan kanskje nedgraderingen av Frankrike spille en viss, men neppe en veldig stor, rolle.

At ratingbyråenes makt overdrives, illustreres av at rentemarginen på franske statsobligasjoner utover tyske er lavere enn før det ble kjent at S&P skulle nedgradere Frankrike. Sarkozy bør kanskje prioritere politiske fremfor fatalistiske grep.

Halvor Hoddevik, rådgiver, forvalter i Rann as