

LIBOR-skandalen visar hur världen styrs

Att världens viktigaste ränta manipulerats blev en ickenyhet, trots de enorma värden som påverkats. Det beror på att den fulla förklaringen av hur LIBOR fungerar avslöjar världsekonomin alarmerande uppblåsta, bräckliga konstruktion, skriver Daniel Berg. Och att ränta är politik.

Skulle följande ha kunnat vara sommarens stora nyhet? »Världens genom tiderna största finansskandal har uppdragats i London! Manipulationen av världens kanske viktigaste ränta – LIBOR – har påverkat runt 500 biljoner dollar i värdepapper. Manipulationerna har pågått i minst fem år. Världens största centralbanker är implicerade i manipulationen.«

Jovisst skulle det ha kunnat vara det. Borde varit. Men blev det inte. Den så kallade LIBOR-skandalen har fått måttligt med uppmärksamhet. Den har helt sonika lagts som en i raden av finansskandaler de senaste åren, och förklarats likt de alla: »vissa finansmän är skrupellösa.« Bara att avskeda, möjligtvis åtala, och gå vidare.

Det här är en artikel som vill dröja lite längre vid LIBOR. Det här är en artikel om varför världens största finansskandal inte blir en nyhet – det är därför en artikel om en världsordning.

Låt mig i staccato kort presentera den värld som LIBOR-skandalen nu utspelas i. Det är den genom världshistorien längsta perioden av ultralåga centralbanksräntor. Det är en värld där världens rikaste land sedan över ett decennium går med permanenta rekordunderskott i både sin handelsbalans och budget men ändå lånar

till negativa realräntor från alla jordens långt fattigare länder. Det är femårsjubileum för den värsta globala finanskrisen sedan 30-talet, återhämtningen ser ut att vara lika fjärran som någonsin. Det är en värld där energipriserna inte faller under sina grovt inflaterade nivåer, trots den globala mega-krisens väldiga efterfrågeförstörelse. Det är en värld med en global BNP på runt 70 biljoner dollar och där manipulationen av en ränta som bestämmer värdet på 500 biljoner dollar inte blir en nyhet. Året är 2012.

OM DETTA ÄR LIBOR:S VÄRLD måste vi först fråga oss, vad är LIBOR? Denna del av historien har vi i alla fall inte lidit brist på. Det är en styrränta. Eller, det är Styrräntan med stort S. Klockan elva på förmiddagen inkommer till British Banking Association (BBA) sexton stora banker i London med en uppskattning av hur hög ränta de skulle behöva betala om de tog ett lån från en annan bank. BBA stryker yttervärdena och beräknar på de mellanliggande uppgifterna fram ett medelvärde som är den dagens LIBOR. LIBOR är alltså en dagligen skiftande, flytande ränta.

LIBOR såg dagens ljus 1986. Finansindustrin var mitt i en revolution. London var dess centrum. LIBOR:s konstruktion idag skvallrar om

denna förändringens tid. Den rymmer ännu det gentlemannamässiga, slutna styret av världens penningar som karakteriserade det brittiska imperiet. Den är samtidigt skapad för den nya tidens digitala finansindustri där allt mer autonoma datamodeller tagit över och flyttat industrin till det av Thatcher uppbyggda Canary Warf.

I gentlemännens City of London var kredit av sed och hävd något du självklart och outtalat hade hos dina Eton-vänner ända till den dag då du var tvungen att bevisa att du hade det. Bankvärlden höll fram sin utomordentliga tristess som adelsmärke, som garantin för trygghet. Man följde i denna anda strikt den informella banklagen 3-6-3: låna in för tre procent, låna ut för sex procent – och vara på golfbanan klockan tre. Kreditvärdigheten vilade på lojalitet inom gruppen. Enligt myten räckte det med ett höjt ögonbryn från Bank of Englands guvernör för att styra även de mäktigaste bankmännen i världen. Men världen gungade under de välskodda imperiemännen.

Monetarismens och nyliberalismens idéer blev under 80-talet både finans- och penningpolitisk policy. Marknadsstyrning sågs som lösningen på allt fler socioekonomiska fält, från inflation till arbetslöshet, energikriser och budgetunderskott. Men marknaden kunde bara ef-



fektivt utföra dessa underverk om slutna marknader, med all deras information, öppnades och genomlystes. Bankernas interna lånemarknad bar prisinformation som behövde offentliggöras. Ur denna motsättning mellan marknaden som idé och som realitet föddes LIBOR.

De mängder av nya riskspridande, prissänkande, marknadsvidgande och kraftigt kreditökande finansinstrument som hade börjat tillverkas i den nya digitala finansindustrin behövde ett dagligt, flytande prisriktmärke för de privata lånemarknaderna. LIBOR togs fram för att erbjuda dem ett sådant. De matematiker och teoretiska fysiker som började befolka finans-

världen – av de gamla gentlemännen konsekvent kallade »ägghuvuden« – kom att bygga in LIBOR i sina ständigt allt mer komplexa, nu ökända, derivatinstrument.

Så kom det sig att på samma sätt som dagens AI – artificiella intelligenser, datorprogram, vilka nu står för 80 procent av de stora börsernas handelsvolym och på så sätt i stort sätt är börshandeln – i sina algoritmer inkluderar parametrar som försöker förutse beteendet hos de mänskliga handlare de först spelade mot och nu ersatt, kom konstruktörerna av de nya derivaten från och med 80-talet att med LIBOR bygga in en äldre bankkulturs psykologi i sina instrument.

Ägghuvudenas allt fler och mer komplexa derivat tog på något decennium över finansvärlden. Deras nyskapade krediter sköljde över världen som en stormflod som slog sönder alla regleringars fördämningar. Deras samlade värde kan idag vara så högt som 1 000 biljoner dollar – en biljard. Världens fem största banker deltar eller garanterar 90 procent av derivatmarknaden. Över 80 procent av denna marknad består av spel på räntor, räntederivat som IRSwaps. Derivat som är knutna till LIBOR. Kontrollerar man LIBOR har man ogentlemannamässigt möjlighet att mikrostyra världens största marknad.



LIBOR manipulerades genom att en eller flera banker, enskilt eller i samförstånd, inlämnade uppgifter till BBA som antingen var högre eller lägre än vad de kunde anta skulle bli medelvärdet. Genom att lämna en uppgift som på så sätt kunde förväntas att antingen genom att strykas som yttervärde, eller genom att som ett av de inkluderade värdena, styra LIBOR i en förutsägbart riktning, kunde bankerna skapa gynnsamma förutsättningar för sin egen handel.

I utredningen av skandalen har det uppgjorts korrespondens mellan handlare vid bankernas så kallade trading desks och de ansvariga för LIBOR där bankernas positioner på derivatmarknaden justerades efter, och fick inflytande på, LIBOR. Det är mervinsterna från denna handel som (inte) blivit en nyhet. Men bankerna kunde göra vinster genom manipulationen också på andra sätt.

LIBOR manipulerades både uppåt och nedåt av olika banker men sammantaget kom manipulationerna att i en stadig trend *sänka* LIBOR. Det började hösten 2008. Det är från då vi vet att LIBOR manipulerades. Vi vet att centralbankscheferna i USA och Storbritannien, Mervin King och Ben Bernanke, vid denna tid visste om och i hög grad sympatiserade med en manipulation av LIBOR nedåt. Om ni minns, det var en tid när

»låga räntor« var viktigare än världens klimat i Köpenhamn, viktigare än prisinflation på energi, och definitivt viktigare än den globala matkrisens alla revolter. Räntan var, och är fortfarande, den högsta, övergripande politiska prioriteten.

Centralbankscheferna ville med en låg ränta rädda världsekonomin undan deflatorisk kollaps. De stora bankerna som kontrollerade LIBOR ville rädda sig själva. Det är samma kollaps som skrämmer och samma intressen som ännu regerar finansvärlden.

En första anledning till att LIBOR manipulerades nedåt stod att finna i dess själva mekanik. Den bank som under en hotande deflatorisk kollaps uppgav en hög, om än mer trovärdigt uppskattad, ränta vid lån från andra banker riskerade att förlora sin kreditvärdighet. Alla som har fordringar på denna bank kan genast komma att kräva ut dessa och den finansiella världens variant av de tusen skärsårens död – bankrusningen – skulle oundvikligen vara att vänta.

Innan Lehman Brothers föll giftes investeringsbanken Merrill Lynch under revolverhot ihop med en stabilare bank just efter en sådan förlorad kreditvärdighet. Innan dess hade samma olyckliga union drabbat investeringsbanken Bear Sterns. Ingen av bankerna som rapporterade till BBA ville stå ut från mängden med exceptionellt höga lånekostnader.

En lägre LIBOR ger nämligen högre värden för de värdepapper dessa tre aktörer grundar hela sin rikedom på.

I CENTRALBANKERNAS FÖRSÖK att rädda finanssystemet ingick inte bara att sänka sin ränta till de stora bankerna till 0 procent. Man började också tillsammans med staterna en gigantisk kapitalinjektion – sämre lån övertogs av staterna för att sanera banksystemet. För att finansiera köpen av bankernas dåliga lån ökade staterna sin utgivning av statsobligationer.

De stora bankerna tilläts inte falla, men den deflatoriska krisen var så stor att bankerna heller inte kommit på grön kvist. För att stärka sitt kapital har bankerna köpt staternas obligationer. Banksystemet har så kommit att få mycket stora intressen i stigande obligationsvärden medan staterna fått än större intresse i en låg ränta på dessa obligationer. Det är detta gemensamma intresse mellan centralbankerna, de största bankerna och de starkaste staterna som är den avgörande ledtråden till varför LIBOR manipulerades nedåt. En lägre LIBOR ger nämligen högre värden för de värdepapper dessa tre aktörer grundar hela sin rikedom på. Staterna och kapitalet sitter här verkligen i samma ränte-båt.

Det kan verka paradoxalt att en sänkt ränta höjer lånepapprens värde, men mekaniken bakom är enkel. Tänk dig hur en statsobligation, med det nominella värdet 1 000 kr och en ränta om 2 procent, tilldrar sig många prospektiva köpare. Den stora efterfrågan höjer priset till 1 100 kr, 100 kr över obligationens nominella värde. Räntan 2 procent gäller fortfarande på det nominella beloppet (kupongen är den samma), så pappret ger fortfarande årligen en avkastning om 20 kr men nu på en obligations med marknadsvärdet 1 100 kr – en ränta om 1,8 procent. Om ett höjt marknadsvärde sänker en obligations ränta gäller även det omvända, en sänkt ränta höjer obligationens marknadsvärde.

HUR KOMMER LIBOR in i detta? Det instrument som överför LIBOR:s värde till obligationsmarknaden är framförallt IRSwaps, ett av ägghuvudenas ökända derivat. Det är ett kontrakt där den ena parten lovar att betala den andra en fast ränta på instrumentets nominella värde och den andra lovar att betala den första en flytande ränta på samma belopp. Den flytande räntan är vanligen knuten till LIBOR och den fasta räntan till en statsobligation, men det kan också vara knutet till privata lån som de stora bankerna har gett ut. Den part som tror att den flytande räntan kommer att stiga tar i IRSwap-kontraktet den sidan som förbinder sig att betala en fast ränta. Om den flytande räntan stiger tjänar hon pengar, då hon själv får betalt efter den höjda räntan men själv betalar den oförändrade, fasta räntan.

Relationen mellan den fasta och den flytande räntan i en IRSwap bestäms av hur många som vill investera på endera sidan i swappen. Relationen i derivatinstrumentet ändras på ett liknande sätt som när oddsen sjunker vid vadslagning beroende på hur förväntan på ränteläget ser ut.

Priset på statsobligationer påverkas av hur investerare värderar dem i räntederivat som IRSwaps. Enkelt uttryckt stiger priset på statsobligationer när fler vill ta positionen i en IRSwap där man betalar flytande och får fast ränta. Det är här LIBOR kommer in. Genom derivatmarknadens medierande mekanism innebär en *sjunkande* LIBOR att de skuldpaper som är knutna till LIBOR genom räntederivat som IRSwaps, alltså sisådär 500 biljoner i nominella värden, stiger i värde. IRSwaps är lågräntepolitikens främsta vapen.

Vi förstår så hur storbankernas LIBOR-manipulationer genom IRSwaps sänkte obligationsräntorna. Med en trend av sjunkande LIBOR skapades en motsvarande stigande trend på statsobligationer, där allt fler kom att se dessa obligationer som säkra värden och själva trenden som ett spekulationsobjekt. Så sätts en bubblas självförstärkande mekanik i rörelse.

Men denna pristrend nedåt sätts på allt hårdare prov ju närmre räntorna kommer golvet: 0 procent. En rekyl, där allt färre är intresserade av att satsa på sjunkande flytande räntor, blir troligare när den potentiella vinsten minskar med positionen samtidigt som den potentiella förlusten blir allt större. En flykt undan de centrala bankernas och staternas värdepapper blir allt mer hotfullt trolig. Då spricker bubblan.

Det finns dock sätt att hantera också detta hot mot lågränteregimen. Dels kan man genom IRSwaps också utan LIBOR-manipulation artificiellt driva upp eller i alla fall hålla uppe, obligationspriserna, dels kan de fallande marginalerna som följer på närmandet till 0-procentgolvet kompenseras med ökade insatser.

IRSwaps är bara löften om betalningar, inga köp av värdepapper sker. Det innebär att mängden IRSwaps som en bank kan ge ut inte beror direkt på bankens fasta kapitaltillgångar, som fallet är med regelrätt utlåning. En bank kan ge ut IRSwaps med sig själv i en av positionerna och så länge banken har råd att stå för sina löpande kostnader på derivaten den har är utgivningsmöjligheten av nya derivat nästan bara begränsat av bankens kreditvärdighet. Möjligheten att kompensera sjunkande marginaler

med ökade insatser är därför genom derivat som IRSwaps också mycket stort.

Om en ökande mängd investerare börjar misstro obligationsboomen, som världens största obligationsfond PIMCO gjorde 2011, kommer de på derivatmarknaden ta den fasta räntans position i swappen. Detta kan bli starten till att bubblan spricker. Men en bank kan ge ut så många IRSwaps med sig själv i motstående position som dess kreditvärdighet tillåter. Om banken är verkligt supergigantiskmegastor – som JP Morgan till exempel – så kan den på detta sätt omintetgöra pristrycket nedåt på obligationsmarknaden också från en så stor aktör som PIMCO. Resultatet blir, särskilt om man också kan manipulera LIBOR, att det blir PIMCO som gör förlust på Irswapen istället. Ingen vågar ännu bryta sig ur.

GENOM MANIPULATIONER av LIBOR såväl som genom krontroll över derivatmarknaderna kan alltså banker dels mikrostyra daghandeln för att generera mervinster, dels skapa och underhålla en trend av stigande obligationspriser. Men dessa stigande priser hålls uppe mitt i en finansiell värld som ännu skakar av deflatoriska tryck. Enklare uttryckt: om pengar rusar mot obligationsboomen så rusar de också bort från något annat.

För mycket kredit har givits ut totalt sett, mycket av de utstående fordringarna måste skrivas ned. Om inte de som ingår i obligationsboomen så någon annanstans. Den upprätthållna finansiella inflationen i London och New York ökar det deflatoriska trycket i periferin, som Irland, Portugal, Grekland. Ju längre inflationsboomen hålls uppe, ju närmre åter sig deflationen mot centrum, mot Spanien i höst, till Italien i vinter.

Här är den, LIBOR:s värld och tid. Världshistoriens genom tiderna lägsta centralbanksräntor, där de rikaste lånar gratis av de fattiga, fem år in i en deflatorisk megakris, där energipriserna ändå pressar ned reallöner världen över och manipulationen av finansmarknader tio gånger så stora som världens BNP inte är en nyhet.

LIBOR-skandalen blottar slutligen sin hemlighet om världsordningen.

DANIEL BERG är doktorand i Ekonomisk historia på Stockholms universitet och regelbunden medarbetare i Ordfront magasin.