



MISSADE JOURNALISTERNA FINANSKRISEN?

Patrick Krassén
Research: Erik Sundberg

09.03.31

TIMBRO [MEDIEINSTITUT]

INNEHÅLL

Inledning	3
Anklagelsen: Svenska journalister såg inte krisen komma	5
Bevismaterialet: Tidiga signaler	10
Ekonomiska dagsmedier under 2007	16
<i>Dagens industri</i>	
<i>E24.se (Svenska Dagbladet/Aftonbladet)</i>	
<i>DN/DN Ekonomi</i>	
<i>Allmänna intryck</i>	
Tidiga vittnen	18
<i>Robert Shiller</i>	
<i>Dean Baker</i>	
<i>Paul Krugman</i>	
<i>Mortimer Zuckerman</i>	
<i>Peter Schiff</i>	
<i>Jeremy Grantham och Bob Rodriguez</i>	
<i>Misesinstitutet</i>	
Slutplädering	23
<i>Avsaknad av inomjournalistisk debatt inom ekonomimedierna</i>	
<i>Tendensen att rapportera braskande</i>	
<i>Kort nyhetscykel</i>	
<i>Otydligt uppdrag</i>	
Avslutning	28
Noter	29

Patrick Krassén studerar juridik och statsvetenskap vid Stockholms universitet och är redaktör för tidskriften *Liberal Debatt*. Erik Sundberg verkar som researcher och översättare med inriktning på global nyhetsbevakning, samtidsdebatt och humaniora.

www.timbro.se

© Författarna och Timbro 2009

ISBN 978-91-7566-705-8

www.timbro.se

INLEDNING

Finanskrisen har sett många syndabockar. Politiker, bankchefer, lånemäklare, ratinginstitut och investeringsrådgivare har alla belagts med skuld för den kedja – eller snarare de kedjor – av händelser som låg till grund för kreditmarknadernas kollaps och den efterföljande lågkonjunkturen. Inte ens smålånare, som ryckts med i lånekarusellen och finansierat både platt-TV och utlandssemester med stigande huspriser, har undgått klander. Krisen, som vi fortfarande är mitt uppe i, är oerhört svår att överblicka. Det går inte att förutse vad som händer om en månad, knappt ens om en vecka.

En kategori aktörer vars roll och eventuella ansvar har diskuterats i mindre utsträckning är medier och journalister, särskilt de som arbetar med ekonomi- och finansjournalistik. Måhända beror det på att det är svårt att belägga medier med ett särskilt ansvar, individuellt eller kollektivt, för vad följderna blir av vad som rapporteras – och vad som inte rapporteras.

Går det att begära att ekonomijournalister ska beskriva marknadernas skeenden på ett visst sätt? Ska de förhålla sig neutrala till konsekvenserna av sina inslag och ska de i sådana fall rapportera även om mindre nedgångar, när de innehåller element som potentiellt kan utvecklas till kriser? Eller finns det en poäng i att inte rapportera om det negativa alltför mycket, eftersom förtroendet för ekonomin och att lån kan återbetalas är grunden för fungerande kreditmarknader?

I efterhand är det smått underhållande att läsa en del citat från våren 2008 om krisen i vardande. Lehman Brothers vd Richard Fuld påstod vid investmentbankens stämma i mitten av april att det värsta låg bakom oss vad gäller kreditmarknadsoron. IMF-chefen Dominique Strauss-Kahn hävdade vid en konferens i Ukraina i juli att den största delen av den finansiella krisen då var över. Däremellan hade både fondförvaltare och bankchefer hunnit förmedla samma budskap. I september kom sedan den stora smällen.

Bankchefer, aktiemäklare och rådgivare kan alla sägas ha intresse av att förmedla goda nyheter och sprida förtroende för de finansiella systemen och marknaderna – både för marknadernas skull och för sina egna uppdrags skull. Det vore fel att lasta dem för det. Däremot finns ett intresse hos de parter som har ett underskott av information gentemot banker och låneinstitut – låntagare, pensionssparare eller företag – att få reda på det verkliga läget. Från statligt håll finns därför instanser som Finansinspektionen, det finns privata ratinginstitut och det är, kan man hävda, ett uppdrag för medierna att gå bakom vad som sägs officiellt och se om orden håller för granskning.

Jag ämnar i denna rapport först granska den kritik som riktats mot svenska ekonomimedier för dess hantering av krisen. Därefter följer en genomgång av svenska ekonomimediers faktiska rapportering under det år som ledde fram till finanskrisen. Avslutningsvis diskuteras några tänkbara anledningar till varför svenska ekonomimediers rapportering såg ut som den gjorde inför krisen: brist på tid, brist på intern debatt, brist på en väldefinierad yrkesroll och det framväxande, nya medielandskapets tendens till ständig uppdatering, möjligen på bekostnad av djupare och långsiktigare analyser.

ANKLAGELSEN: SVENSKA JOURNALISTER SÅG INTE KRISEN KOMMA

Flera journalister såg under 2007 att det fanns en hög grad av värdepapperisering av dåliga lån och att riskspridningen gjorde situationen svåröverblickbar. Däremot gick sällan någon vidare och undersökte vilka effekter det kunde ha för bankerna. Förvisso hade det kanske varit att göra just det som många ekonomijournalister vill undvika: att genom spekulationer bidra till att förvärra en pågående kris. I stället använde många journalister tydligt optimistiska formuleringar; ett typiskt exempel är Agnetha Jönsson, som i *Privata Affärer* september 2007 redogjorde för subprime-krisen och gjorde bedömningen: "Så länge tillväxten i världsekonomin håller i sig ser oron på kreditmarknaden inte ut att vara något större hot mot det finansiella systemet och börsutvecklingen."

Göran Rosenberg tog upp problemet i en krönika i *Journalisten* (3/12 2008):

- I den värsta ekonomiska krisen i mannaminne har journalistiken tills vidare inget att vara stolt över. Journalisterna som var självständiga och kunniga nog att inte agera krisens kolportörer kan räknas på ena handens fingrar. Journalisterna som förstärkte och fördjupade krisen genom att inte förstå vad de höll på med – eller inte bry sig – är oräkneliga.

Även Margaretha Sjöberg, generalsekreterare i Sveriges Informationsförening, hade liknande synpunkter i en artikel på *Newsmill* (13/10 2008), men riktade mer in sig på bristen på eftertanke:

- Det har gått inflation i snabbhet. Bara för att dagens mediekonsumenter räknar med att få information dygnet runt betyder inte det att man måste ha deadline var tredje minut. Rykten sprids med blixstens hastighet och konsekvenserna av felaktigheter blir desto större. Är det minutjournalistiken som blir mer styrande än kvartalsrapporteringen sker det på bekostnad av den totala kvalitén i arbetet.¹

Här kan också nämnas författaren och ekonomijournalisten Olle Rossander och professor i ekonomisk psykologi Rickard Wahlund, som menar att rapporteringen direkt efter krisen var överdriven, felaktig och i många fall vilseledande, vilket i sin tur skapade onödiga eller direkt skadliga reaktioner ute i landet. Deras kritik riktades i synnerhet mot vad de ansåg vara bristfällig bevakning av de svenska bankernas verksamhet, och även mot ekonomijournalistikens arbetsmetoder och dramatiska grepp.² Rossander skrev också en uppföljning på *Newsmill* i februari 2009 om hur "tidningarnas börsredaktioner blåser småspararna" genom att inte sätta in räddningsinsatserna till banksektorn och bankernas resultat i sitt sammanhang.³

Liknande kritik har funnits på sina håll i den amerikanska debatten. I en undersökning publicerad i början av 2009 ansåg 62 av 100 tillfrågade amerikanska ekonomijournalister att medierna misslyckats i sin rapportering av krisen:

- Sixty-two of 100 journalists surveyed by Abrams Research, a firm started by former MSNBC chief Dan Abrams, criticized the media's work, suggesting there was an over-exuberance about the economy and a failure to connect the dots as troubles began . . . Said one journalist: "Everyone dropped the ball. But the media does not have nearly as much blood on its hands as the financial industry and government." Another reporter said that, just like in the dot-com era, basic rules of gravity were ignored. What goes up, must come down.⁴

Howard Kurtz, kolumnist på Washington Post, citerar förre reportern på Newsweek och Wall Street Journal, Charlie Gasparino: "We all failed . . . What we didn't understand was that this was building up. We all bear responsibility to a certain extent." I samma kolumn citerar Kurtz också en annan tung kritiker, Marcus Brauchli: "The Washington Post's new executive editor, who was the Journal's [*Wall Street Journal*, förf:s anm] top editor until this past spring, says no policymaker who followed those papers, the New York Times, the Financial Times and CNBC could have been unaware of the explosive growth of derivatives that embedded debt across the financial system."⁵

Ytterligare en kritiker är Danny Schechter, författare till boken *Plunder*, som utkom strax innan Lehman Brothers kraschade hösten 2008. Schechter skriver att medierna misslyckades med att tillräckligt tydligt granska de nya finansiella instrument som möjliggjorde spridandet av dåliga lån, och med att i tid identifiera den överdrivna utlåningen till människor utan återbetalningsförmåga.⁶

Även Pontus Schultz, chefredaktör på Veckans Affärer, är kritisk. I en intervju i Medievärlden (9/10 2008) sade han:

- Det vi upplever just nu är en finansiell härdsvälta. Jag läser så gott som all europeisk och amerikansk affärspress och ingenstans har det varnats tillräckligt mycket för de höga riskerna. Jag tror inte att det finns någon som skulle ge affärspressen gott betyg för bevakningen av krisen.⁷

Han gjorde om poängen i sin ledare i VA från samma dag:

- Huruvida transparensen var för låg, att folk på allvar inte visste vad de sålde eller direktörer medvetet sålde vidare produkter de visste skulle kunna utlösa katastrofer, överlåter jag åt framtida forskning att utröna. Men att medier och ratinginstitut misslyckats är odiskutabelt.⁸

Schultz och Göran Rosenberg diskuterade ämnet i Sveriges Radios Studio Ett (1/10 2008). Frågan gällde huruvida konsumenter kan lita på mediernas rapportering. Schultz framhöll att finansmarknaden vilar på två förutsättningar – transparens och att det finns ombud som granskar den – och att båda dessa fallerat. Huvudanledningen var, menade Schultz, ompaketeringen och vidareförsäljningen av dåliga lån, något som förvisso nämnts i medierna, men som ingen ”dragit ut analysen av”.

Rosenberg menade att medierna länge har ”levt i ett slags symbios” med marknadsaktörerna. I stället för att agera som marknads granskare har man varit beroende av den. Rosenberg exemplifierade med att huvudnyheten i Svenska Dagbladet samma dag, om risken för att Swedbank ska falla, inte utreddes av någon SvD-journalist. I stället förlitade man sig på vad en privatekonom på Swedbank hade att säga om risken.

Schultz analys var att det snarare berodde på flockmentalitet hos journalisterna att mer genomgående granskningar saknas. Ett annat problem är att ingen vill framstå som en dyskerkvist i rapporteringen, för då blir läsarna missnöjda.

En ytterligare diskussion i programmet gällde ekonomijournalisters arbetsvillkor. Såväl Rosenberg som Schultz ansåg att det höga tempot i rapporteringen medför en risk för bristande analys, då det sällan finns tid att tränga djupare in i frågorna. I samtal med rapportörförfattaren påpekade Schultz att ekonomisidorna på nätet bidrar till att skynda på detta tempo ytterligare:

- Vi har också rannsakat oss. Det är en förtroendekris för ekonomijournalistiken att det inte fanns någon som varnade för det här. Det är klart att det fanns folk som sa att det kommer att bli problem med de här bolånen, och att ekonomin kommer att gå ner, men det är ju helt ofarligt att säga. Det vet man ju, att ekonomin kommer att gå ner. Det är en helt annan sak att varna för det än den apokalyptiska sak vi har sett nu. Det är något helt annat, och det tycker jag inte det finns någon som har varnat för.

(Pontus Schultz, november 2008)

I ett samtal med DN:s samhällsekonomske krönikör, Johan Schück, försvarar denne kårens oförmåga att förutsäga den förestående krisen. Det ligger i den komplexa materiens natur:

- Det var ju inte så att det fanns någon uppenbar sanning som vi undertryckte på något sätt, eller som vi inte höll reda på. De globala obalanserna var en väldigt omdiskuterad fråga, även innan subprime-krisen bröt ut. Vad gäller den så kan man säga att det var långt ifrån uppenbart att den skulle få den här typen av följder. Det fattade inte vi, och ingen annan heller. Vad vi inte hade grepp om var de komplicerade finansiella instrumenten och deras koppling till subprime-

marknaden. Men det är inte rimligt att säga att någon i Sverige borde ha haft koll på det i förväg. Det hade inga direkta kopplingar till svenska förhållanden och svenska banker var inte involverade i det. Ett sådant grepp kan vi rimligtvis inte ha om alla avarter i den internationella finansiella utvecklingen, så att vi kan bevaka det härifrån – och även om vi hade känt till det hade vi förmodligen inte förstätt de risker som låg i det. Det blir väldigt spekulativt om man ska blåsa upp alla eventuella risker som kan finnas. Det finns ju många risker som aldrig leder till kriser.

(Johan Schüick, februari 2009)

Men Pontus Schultz menar att det fanns tecken att tyda:

- Jag kan bara komma ihåg ett samtal jag hade om det här, och det var med Daniel Sachs på Proventus, i maj 2007, där han berättade hur de resonerade kring affärer. Då sa han: ”Den här vidareförsäljningen av riskerna i bolänen kommer få mycket allvarligare konsekvenser än vi kan föreställa oss.” Jag kommer ihåg att jag då bakade in det i en ledare om hållbart ledarskap, men såhär i efterhand ser man att vi säkert borde ha gjort jätterubriker på det.

(Pontus Schultz, november 2008)

Åsikterna går isär huruvida det är av godo när medierna slår på trumman på det vis Schultz efterlyser. ”Vi varnade exempelvis för det kommande raset redan i september 2006, men blev utskälda för att vi skrev ner börsen”⁹, säger Martin Jönsson, då medieanalytiker på Svenska Dagbladet, i en artikel av Erica Treijs i samma tidning (14/12 2008).¹⁰ ”Förr gick det att värja sig, men i dag går det inte att undvika en händelse som tar över alla medieformer. Då finns också en risk att rapporteringen blir självuppfyllande”, säger Jönsson.

I samma artikel nämner Treijs en studie från 2004 av Mark Doms och Norman Morin, forskare vid Federal Reserve, som visade att medierna påtagligt påverkar medborgarnas uppfattning om ekonomin. Om det stämmer understryks mediernas ansvar som en reell aktör i samhällsekonomiska och finansiella skeenden.

Kritiken mot ekonomimedierna togs även upp av Medierna i P1 (4/10 2008). Två poänger lyftes fram, dels att medierna bidragit till krisen genom krigsrubriker som eskalerar krisstämningen, dels att medierna misslyckats med att självständigt granska vad som skedde och sker under krisen.

I programmet framhöll Gunnar Lindstedt från Veckans Affärer att krisen är ett resultat av ”löslläppande av finansmarknaderna”, och att motkrafter ”monterats ned”. Då medierna strävar efter att vara dagsaktuella har inte reportrarna tid och förmåga att läsa på tillräckligt om vad som sker innan de gör sina reportage, vilket gör frågorna ”tafatta”. Till exempel har Swedbanks chef ett intresse av att prata upp banken, menade Lindstedt, eftersom

banken är beroende av att kunderna stannar. Reportern (i detta fall i SVT:s Agenda) borde inte låta honom uttala sig oemotsagd. Tidsbristen, som medför att djupare undersökningar sällan görs, leder till att det blir ”perspektivet från etablissemangen” som kommer fram, sa Lindstedt.

Kritiken har med andra ord varit omfattande. Sammanfattningsvis har den handlat om att den svenska ekonomijournalistiken varit för snabb; att den verkar alltför mycket i symbios med de granskade; att man lider brist på kunskap, med följderna att man inte förmår sätta in observationer i ett större sammanhang; och att man undviker att rapportera om orostecken av rädsla att själv bidra till krisers framväxt. Så hur skötte då svenska ekonomijournalister faktiskt sin rapportering? Uppmärksammades hoten och togs de på allvar? Kopplades risken för en krasch i USA till konsekvenserna för Sverige? Gav man en objektiv och mångsidig bild av skeendet mot bakgrund av en gedigen faktakontroll?

BEVISMATERIALET: TIDIGA SIGNALER

Det går att hitta tidiga, spridda varningssignaler i svenska medier. Peter Malmqvist, analyschef på Nordnet Bank, fick i september 2006 varna för en kommande finansiell kris, men hänförde då problemen till riskkapitalbolagen.¹¹ Samma sak gjorde Magnus Storch, vice ordförande i Bankakuten under 1990-talet, när han bedömde att riskkapitalbubblan skulle leda till en svensk finanskris i slutet av 2005.¹² En undersökning bland riskkapitalbolagen i juni 2006 visade att sju av tio trodde att ett riskkapitalbolag skulle trigga en ny finanskris.¹³ Per Lindvall, analytiker på E24 och en av dem som rapporterat mest regelbundet om skeendet under krisen, skrev i april 2006 om överhettningen på fastighetsmarknaden och växande sannolikhet för ett ”obehagligt större skalv”, men utan att koppla detta till USA eller finansmarknaderna.¹⁴

I Dagens industri spekulerades i november 2006 om riskerna för en kommande finanskris:

- Och visst finns det inslag i finansmarknaden som pekar mot en möjlig finanskris. De länefinansierade företagsutköpen från börserna ökar kraftigt vilket är naturligt när räntan är låg och vinstnivån hög. Bankerna och sparfonderna tar de stora riskerna medan aktörerna tar hem sin provision hur det än går. Högre räntor och lägre vinster är ingen otänkbar kombination. Vem kan till exempel garantera att Kina inte får ont om både arbetskraft och kapital något av de närmaste åren? Hedgefonderna är troligen inte lika känsliga för en sådan omsvängning, men även här älskar aktörerna att ständigt bättra på de egna vinstmöjligheterna genom att ta större risker med lånade pengar. Om den tredje bubbelkandidaten, fastighetsmarknaden, kan sägas att den är de internationella bankernas största lånekund. Historien förskräcker, särskilt i Sverige.¹⁵

Många bedömare gav tidigt 2007 bilder av den kommande utvecklingen som var fria från föraningar om någon annalkande kris. Till exempel skrev Johan Markwall i *Privata Affärer* i januari 2007: ”Det är svårt att finna något negativt i den utblick inför 2007 som storbanken SEB presenterar . . . USA är på väg nedåt i ett eller två kvartal till, säger Martin Guri. År 2008 börjar Europas konjunktur vika, men då tar USA över stafettpippen igen.”

Hans Westerberg skrev i *Privata Affärer* i mars 2007: ”Allt pekar nu på en fortsatt stark utveckling i Nordamerika och Europa genererat av en extremt stark tillväxt i Kina och Indien.”

Ett flertal företagsledare fick uttala sig om de främsta hoten mot en fortsatt stark konjunktur i världsekonomin i VA 9/07:

- Historien säger oss ju att varje kraftig konjunkturcykel når en ände. Det som kan trigga en nedgång kan bli inflation och stigande räntor, råvarubrist eller volatilitet i råvarupriserna, politiska risker, terror eller en fågelinfluensa-epidemi. Med detta sagt, vi ser dessa risker som högst spekulativa i dag, sade Fred Kindle, vd, ABB.

Det skulle vara en storkonflikt i Mellanöstern som kan störa utvecklingen, enligt Lars Renström, vd, Alfa Laval.

Ett extremt högt oljepris skulle antagligen innebära att tillväxten i världen minskade, sade Lennart Simonsson, vd, Broström.

Lika säker som man kan vara på att det kommer en korrigering lika omöjligt är det att tala om var den kommer att uppträda, sade Pär Boman, vd, Handelsbanken.

De första tecknen på oro på den amerikanska bolänemarknaden började synas i svenska medier under de första månaderna 2007. Dagens industri (27/2) skrev att amerikanska marknadsaktörer föredrar ”’säkra’ statspapper som ersättning för mer riskfyllda placeringar i spåren på oron för problemen på ’subprime mortgage’-marknaden”.¹⁶ Per Lindvall skrev i E24 (2/3) om problemen som subprime-lånen kan leda till:

- Den stora ekonomiska smällen, om låntagarna inte klarar sina åtaganden, drabbar dock i sista hand inte bankerna eller de specialiserade lånearrangörerna, eftersom de i sin tur normalt har paketerat lånen och sålt dem vidare, genom så kallade värdepapperiserade obligationer, (ofta i form av avancerade Collateralized Debt Obligations, CDO) . . . Flera av köparna av dessa högriskobligationer har i sin tur sålt iväg kreditrisken genom olika derivatinstrument, främst så kallade credit default swaps. Vem som i slutändan bär kreditrisken finns det inga uppgifter på.¹⁷

Lars-Georg Bergkvist skrev i SvD Näringsliv (15/3):

- Det blev gårdagens dystra facit på Stockholmsbörsen sedan tisdagens börsdramatik i New York – då krisen i bolänesektorn drev fram en ny, massiv säljvåg – sänt chockvågor till aktiemarknader världen runt. Mönstret var detsamma från Tokyo till Frankfurt. Kursindexen föll med 2-3 procent direkt vid öppningen och pendlade sedan runt den nivån i nervös väntan på vad som skulle hända i USA. New York bjöd dock på en viss lindring. Efter en slagig dag slutade S&P 500 och Nasdaq med en uppgång på knappt en procent. Under ytan bubblade dock oron. Spekulationerna fortsatte att svalla om i vilken mån kraschen för New Century Financial och andra företag som ägnar sig åt högriskutlåning till betalningssvaga hushåll – så kallade subprime-lån – kan komma att sprida sig till den övriga bolänemarknaden och till kreditmarknaden i stort.

Samma ämne och med samma osäkra avslutning, togs upp av Lennart Pehrson i Dagens Nyheter (11/3):

- En tuffare kreditmarknad kan snabbt drabba hushåll som söker nya bostadskrediter eller som behöver omförhandla osäkra lån. Det kan i sin tur bidra till en dämpad framtidstro som slår mot inte bara bostadsmarknaden utan mot den privata konsumtionen över lag. För Wall Street, som hoppas att börsen nu ska stärkas efter Kinaturlulsen, utgör den bräckliga bostadslånemarknaden ett allvarligt hot.¹⁸

Samma vecka skrev både Gabriel Mellqvist och Cecilia Skingsley i Dagens industri om oron på bostadsmarknaden i USA. De citerade bedömare från bland annat svenska Riksbanken, SEB Merchant Banking och Swedbank.¹⁹ Skingsley skrev, framåtblickande kan man tycka så här i efterhand:

- En klar förlorargrupp är de amerikanska banker som tjänat stora pengar på att ”paketera” om bostadslån till obligationer som sedan sålts vidare till investerare. Processen kallas värdepapperisering och den har fått ett avbräck medan alla funderar över hur stora problemen egentligen är. Bekymret är nämligen att ingen har en fullständig överblick och då ökar ryktesspridningen. Skrönor snurrar om bolåneinstitut som har haft obefintlig kreditprövning, ofullständig dokumentation och bolånekunder som ljugit sig blåa om sin ekonomiska status för att kunna hämta hem pengar. Grundarna av skräp-bolånejätten New Century Financial, som sålde sina aktier i tid, har fått sin förmögna livsstil utfläkt i amerikanska medier. De myndigheter som bevakar kreditmarknaden har nyligen gått ut med nya skärpta riktlinjer om hur kreditprövningen ska gå till. Den fortsatta händelseutvecklingen är oklar.²⁰

Om värdepapperiseringen skrev Torbjörn Carlbom i Veckans Affärer under våren:

- På grund av riskerna säljer de ledande bankerna normalt snabbt av sina lån på andrahandsmarknaden. ”I regel behåller man ingenting, utan allt distribueras till olika typer av investerare, som andra banker, mezzaninefonder och hedgefonder. Flera hundra tagare av krediten är inte ovanligt. Riskerna sprids oerhört snabbt”, säger en storbanksdirektör. Krediter för miljarder byter med andra ord ägare varje dag på den globala kreditmarknaden. Det finns en uppsjö värdepapper i sammanhanget: trancher, mezzaniner, obligationer, swappar och så vidare. En del av dem står för lån, andra är försäkringar för fallande krediter. Det är för övrigt dessa värdepapper som den världsberömde amerikanska finansmannen Warren Buffet kallar ”finansiella massförstörelsevapen” på grund av riskerna och hur de används för att belåna företag ... Trots att man konsekvent sänker kreditbetyg i den här typen av affärer tror inte Standard & Poor’s att det rör sig om någon bubbla som kommer att ända i förskräckelse.²¹

Niklas Johansson varnade i *Veckans Affärer* (9/07 och 33/07, se nedan) för att en nedgång på den amerikanska fastighetsmarknaden med efterföljande minskad privatkonsumtion skulle driva in landet i en recession. Däremot kopplade han inte en sådan utveckling till ekonomin eller finansmarknaderna i andra länder.

När subprime-krisen blossade upp under hösten 2007 fördjupades rapporteringen generellt i ekonomiledningarna om skeendena på den amerikanska bolånemarknaden. Samtidigt spekulerades det i vad krisen skulle kunna få för effekter.

Veckans Affärer hade flera nummer där olika aspekter av krisen togs upp (33-35/07). I nummer 33/07 hade Cecilia Aronsson och Niklas Johansson en diskussion, utgjord som en mejlkonversation, om krisens effekter:

→ CA: "Att bankerna blir mer vaksamma och ökar kraven även på företag som vill låna pengar är bara en sund vaksamhet. Lite mer pessimism där ute ger skäl till optimism."

NJ: "Bolåneföretaget American Homes kris visar att det tyvärr finns stora risker för kreditförluster även utanför subprime-segmentet."

NJ: "Lägg till att de senaste årens konsumtionsdrivna tillväxt i USA delvis byggts på ett negativt nettosparande, då förstår man hur sårbar USA:s ekonomi är. Kreditförlusterna på (och även utanför) subprime-marknaden är ett uttryck för att allt fler familjer tvingas lämna sina hem ... rimligt att tro på fallande huspriser framöver ... Det blir recession – sanna mina ord!"

CA: "Om den amerikanska ekonomin stod inför en radikal inbromsning skulle Federal Reserve ha sänkt räntan redan när de hade chansen förra veckan."

NJ: "När finansmarknaderna ägnar sig åt excesser håller jag en låg profil."

CA: "Själv ser jag ypperliga förutsättningar för en fortsatt stark börsutveckling de närmaste åren."²²

Andra bedömare var lika positiva, exempelvis fick Mattias Sundling, analyschef på HQ Bank, uttala sig i *Affärsvärlden* 34/07: "Det kan alltså bli otäckt ett tag till. Men urblåsningen den här gången handlar faktiskt inte om börsen. Vi sitter på läktaren och tittar på urblåsningen på kreditmarknaden."²³ Och i nummer 47/07: "Den stora frågan för mig är: Är detta den stora recessionen som kommer ungefär vart tionde år? Jag tror inte det. Vi är inne i en avmattning, men den kommer nog att bli kortvarig."²⁴

En annan bedömare på Affärsvärlden, Pär Isaksson, hade i slutet av 2006 uttryckt sig hoppfullt om den amerikanska ekonomin:

- Amerikanska Federal Reserve [har] under Alan Greenspans styre anpassat rän-
teläget på ett sådant sätt att man inte skadat tillväxten. I slutet av 1990-talets
IT-inspirerade finansiella drivhusklimat rådde ju en intensiv debatt om att Fed
inte borde strama åt snabbt och hårt. Greenspan höll emot, och har av allt att
döma blivit sannspädd. USA, och världsekonomin, tål numera högre tillväxttal
utan att inflationen skjuter fart.²⁵

Nästan ett år senare var Isaksson fortfarande positiv:

- Har det blåst över nu? Ja, någorlunda. Krisen på finansmarknaderna är inte
längre riktigt lika akut, även om brittiska Northern Rock darrar i dagarna . . . I
efterhand är det uppenbart att en bubbla var färdig att brista. Haussen på kre-
ditmarknaden – där mellanhänderna hela tiden tycktes upptäcka nya, innovati-
va metoder för att paketera, etikettera och sprida risk – var för stark för att vara
uthållig.²⁶

Affärsvärldens generella bedömningar från augusti 2007 missade målet. I nummer 33/07 kunde man läsa:

- Riskerna för att den aktuella låneoron, som i första hand har påverkat hedge-
fonder och private equity-fonder, ska påverka den reala ekonomin bedöms där-
med allmänt som små . . . hittills finns inget som tyder på att svenska banker
och fonder skulle vara exponerade mot den här typen av lån [subprime]. Ingen
av de aktörer som Affärsvärlden har talat med känner ens till rykten om saken.²⁷

Och:

- Mot den här bakgrunden ser vi tre scenarier för hur börserna kan komma att ut-
vecklas i höst . . . 3. Recessionen. Om läget på kreditmarknaden försämras, kon-
sumtionen faller, konkurserna ökar och arbetslösheten stiger kan den ameri-
kanska ekonomin dras in i en recession. På börserna är det då slut på de goda ti-
derna och optimisterna som talat om superkonjunkturen och Kinas roll som
nytt draglok i världsekonomin tystnar. Enligt Citigroups analytiker indikerar
yieldkurvan en drygt 30-procentig sannolikhet för en recession i USA. Om
hänsyn tas till den finansiella situationen i stort faller sannolikheten till cirka
15 procent. Detta framstår alltså som det minst troliga scenariot.²⁸

Under hösten började också större uppmärksamhet riktas mot de kreditvärderingar som gjorts av de nya finansiella instrument som innehöll subprime-lån. Per-Olof Lindsten i VA 35/07:

- En del av förklaringen går att finna i att kreditvärderingsinstituten har tjänat väldigt mycket pengar de senaste åren på så kallade värdepapperiseringar av lån som säljs från kreditgivare och placeras ut på kapitalmarknaden ... kreditprodukter med subprime-inslag har fått högsta kreditbetyg, AAA, som annars mest är reserverat för de största och mest stabila multinationella företagen.²⁹

Att USA satte tilltro till just Standard & Poor's kreditvärderingar syns även i den svenska rapporteringen. Bengt Göransson skrev till exempel i DI i mars 2007:

- Wall Street stirrar nervöst på Lehman Brothers rapport i dag, kursen föll ca 6 procent i går i spåren av subprime-karusellen. Bear Stearns rapporterar på torsdag. På fredag väntas CPI-siffrorna. Men allra mest i fokus under den inledande handeln i dag står nog S&P-indexet. Det brukar vara den kollektiva 'psyk-vägledaren' för en majoritet här på golvet, när det osar hett.³⁰

EKONOMISKA DAGSMEDIER UNDER 2007

Dagens industri

Om man utgår från våren 2007 (då New Century Financial Corporation gick i konkurs) ser man att tidningen bedrivit en kontinuerlig och oftast detaljrik bevakning av den amerikanska bolånekrisens inledande faser (inklusive relationen till Europas ekonomi).

I mars uppmärksammar tidningen den sprickande bolånebubblan och passar på att skissera riskscenarier för svensk ekonomi – även om man framför allt tar fasta på ”indirekta spridningseffekter”.³¹ Längre fram under sommaren, då investmentbanken Bear Stearns flaggar för stora förluster (följd av franska BNP Paribas), intensifieras varningarna.³² I samband med den ”credit crunch” – och Federal Reserves räddningsaktion – som äger rum i augusti 2007 diskuteras risken för att ”problemen smittar av sig även på i grunden sunda marknader”.³³ Senare samma månad levereras lugnande ord (av Gunnar Örn) med reservationen: ”Gissa om jag får äta upp den här rubriken om jag har fel.”³⁴

Dagens industri rapporterar i september ymnigt om problemen kring den brittiska banken Northern Rock och rädslan att en bolånekrasch ska sprida sig över Atlanten.³⁵ Inför årets sista månad understryks sambanden mellan krisen och Europa.³⁶

E24.se (Svenska Dagbladet/Aftonbladet)

Då man granskar texterna om och kring krisen i kronologisk ordning åtminstone så långt bakåt som till första halvan av 2007 finner man att vissa skribenter följt utvecklingen relativt väl, särskilt Per Lindvall. Redan under våren 2007 förekommer flera ”katastrofvarningar”.³⁷ Under sommaren omnämns riskerna för en ny depression.³⁸ I augusti diskuteras förhållandet mellan den amerikanska bolånekrisen och svensk ekonomi.³⁹ Krisens betydelse för EU granskas i september 2007.⁴⁰ Turerna kring den brittiska bolånebanken Northern Rock beskrivs med början i samma månad.⁴¹

Väl framme i december 2007 avskrivs idéerna om att krisen skulle vara ett isolerat amerikanskt fenomen.⁴² I januari 2008 tilltar varningarna (bland annat med hänvisningar till analytikern Nouriel Roubini, ekonomibloggen www.rgemonitor.com och Harvardprofessorn Kenneth Rogoff).⁴³ Under februari refereras det till en bredare västerländsk debatt och tonen är mörk (bland annat med hänvisning till Martin Wolfs kommentar i *Financial Times*⁴⁴).⁴⁵ Efter den krisdrabbade investmentbanken Bear Stearns kollaps i mars 2008 riktas även kritik mot Bushadministrationen.⁴⁶

DN/DN Ekonomi

DN publicerade varningar om en annalkande finanskris i mars 2007 (bland andra av Johan Schück).⁴⁷ I maj påpekas att inte ens bostadsmarknaden är en skyddad sektor.⁴⁸ Lugnande besked presenteras i början av augusti⁴⁹, Men ett par dagar senare beskrivs hur krisen sprider sig till Europa och hur franska BNP Paribas tvingats stänga tre av sina fonder.⁵⁰

I augusti beskrivs hur bolånekrisen spridit sig till världens finansmarknad och skapat likviditetsproblem för vissa banker.⁵¹ Senare samma månad kommenteras Federal Reserves räddningsaktion⁵² och priset på bostäder.⁵³ I början av september relateras krisen åter till Sverige.⁵⁴ Tidningen följer även utvecklingen kring brittiska Northern Rock.⁵⁵ I en exklusiv intervju med Alan Greenspan framförs ytterligare varningar: ”Den pågående finanskrisen liknar det som hände vid börskraschen 1987. Men denna gång kan följderna bli värre.”⁵⁶

I januari 2008 bevakar man förstatligandet av Northern Rock.⁵⁷ Händelserna i mitten av mars ger avtryck i en längre notis (via TT/Reuters) som bland annat innehåller ett utlåtande av en aktiestrateg på Handelsbanken Capital Markets.⁵⁸ Ledarredaktionen varnar för att kreditkrisen åter nått orkanstyrka och pekar på marknadens olika aktörer.⁵⁹

Allmänna intryck

Framför allt Per Lindvall i E24 beskrev problemen på ett sätt som påminner om det förlopp som senare utspelades.⁶⁰ Även Lennart Pehrson på DN,⁶¹ Johan Schück (DN) och Gunnar Örn (DI) skrev en del om riskerna för Sverige, men ingen av dem – eller någon annan heller – kan egentligen sägas ha skrivit något i förväg om att risken handlade om att större banker och bolåneinstitut skulle sluta låna ut till varandra eller till och med gå omkull. Snarare har de risker som påtalades handlat om hur en minskad kreditvillighet i USA kan leda till minskad konsumtion där, vilket skulle drabba länder som exporterar till USA. Först under Bear Stearns-krisen under början av 2008 börjar vissa få upp ögonen för riskerna för andra banker.

Slutsatsen av ovanstående är att det förvisso fanns bedömare i svenska ekonomimedier som noterade riskerna på marknaden under och efter subprime-krisen, men ingen som tydligt kopplade ihop problemen med osäkra finansverktyg, dåliga lån och bankers investeringar. Täckningen av subprime-krisen kan sägas ha varit förhållandevis omfattande och analyserna av effekterna på bolånemarknaden, konsumtionen, räntan och, i viss mån, den amerikanska ekonomin var relativt många och ofta djupgående. Något som dock i efterhand kan konstateras var att analyser av hur dessa effekter kunde påverka det finansiella systemet i stort saknades. Att det skulle finnas risker på global nivå berördes under denna period inte mer än genom vaga antydningar.

TIDIGA VITTNEN

En del bedömare accepterar påståendet att svenska ekonomijournalister missade den analkande krisen, men understryker att även amerikanska och andra utländska ekonomimedier missade tecknen. Slutsatsen kan då bli att det inte är rimligt att kritisera svenska medier, eftersom bristen på rapportering inte följde av brist på yrkeskompetens: framtiden var fördold. Fanns det då, frågar man sig rimligen, källor i USA som det hade varit möjligt, rimligt och logiskt att gå till, som faktiskt varnade för tecknen på den kommande krisen?

Robert Shiller

Robert Shiller, professor i nationalekonomi vid Yale, gav år 2000 ut boken *Irrational exuberance*, om övervärderingen av bolag och tillgångar i IT-sektorn, där han varnade för en krasch på aktiemarknaden. Boken utkom en månad innan IT-bubblan sprack och Shiller fick mycket uppmärksamhet för att ha sett problemen tidigt. 2005 gav han ut en ny utgåva av boken som tog sikte på fastighetsmarknaden, i vilken han varnade för en växande bubbla på fastighetsmarknaden, särskilt i USA, till del baserad på övervärdering av bostäder.⁶² I juni 2005 framhöll Shiller också i en intervju på National Public Radio att bostadsmarknaden är en bubbla på väg att spricka, även om han garderade sig med att säga att det är svårt att veta när den kommer att göra det.⁶³

Dean Baker

Ekonomen Dean Baker vid Center for Economic and Policy Research (CEPR), som också driver den mediekritiska bloggen Beat The Press⁶⁴, ses som en av de första som pekade ut bubblan på fastighetsmarknaden, i augusti 2002. Baker pekade då på att när bubblan spricker riskerar det att leda till "serious financial disruptions".⁶⁵ Baker identifierade också en koppling mellan fastighetsbubblan och finansmarknaderna i stort (liksom risken för Fannie Mae och Freddie Mac), och risken för en förvärrad recession.⁶⁶

Paul Krugman

2008 års mottagare av Riksbankens ekonomipris till Alfred Nobels minne, Paul Krugman, pekade också tidigt på riskerna för en bubbla i den amerikanska ekonomin. Så här citera-

des Krugman av ekonomiprofessorn och dåvarande rådgivaren till president George W Bush, Gregory Mankiw, i december 2005:

- A second point of view is that the trade deficit and the accompanying capital inflows are a problem because they are a financial crisis waiting to happen. Paul Krugman has pushed this perspective in his New York Times column. Almost exactly one year ago. (January 6, 2004) Krugman wrote: The traditional immunity of advanced countries like America to third-world style financial crises isn't a birthright. Financial markets give us the benefit of the doubt only because they believe in our political maturity – in the willingness of our leaders to do what is necessary to rein in deficits, paying a political cost if necessary ... If this kind of fecklessness goes on, investors will eventually conclude that America has turned into a third world country, and start to treat it like one. And the results for the U S economy won't be pretty.

Of course, the Krugman catastrophe scenario hasn't materialized, lending some credibility to the Bernanke "What-me-worry?" hypothesis. The nice thing about such crisis predictions, however, is that they are probabilistic, so Paul would surely just say we've been lucky – so far.⁶⁷

Krugman beskrev även problemet med fastighetsbubblan och USA:s handelsunderskott i en krönika i New York Times 2005, där han kritiserade dåvarande riksbankschefen Alan Greenspan för att inte tala klarspråk. I samma krönika pekar Krugman på risken för recession i USA (men kopplar dock inte bubblan till någon risk för bankerna).⁶⁸

Mortimer Zuckerman

Mortimer Zuckerman, kolumnist på U S News, höjde redan i april 2006 ett varningens finger för vad som komma skulle:

- A significant real-estate correction would have serious consequences for our economy ... The result could be the vicious cycle of declining home prices, less consumer spending, a slower economy, and more foreclosures. This would denounce the easy assumption that everybody can make gobs of money in real estate and that real-estate prices will never fall. This is a good time for caution.⁶⁹

Hösten 2007 såg Zuckerman också vad som var på väg att hända (även om det fanns fler som också gjorde det vid denna tid):

- Many pension funds, insurance companies, hedge funds, and banks hold swaps and subprime derivatives but have not yet reported their losses, or at least not all of their losses, making it difficult to understand how big their exposure is. They are having difficulties determining the value of assets, making them impossible to sell, i e, illiquid. The danger is that a liquidity crisis will drive financial institutions into insolvency, which could have a major impact on the economy.⁷⁰

Peter Schiff

Peter Schiff, finansanalytiker och rådgivare åt presidentkandidaten Ron Paul i valet 2008, framträder ofta i amerikanska ekonomimedier, bland annat som TV-kommentator på Fox News, CNBC, Bloomberg, m fl. Från 2002 och framåt påtalade Schiff i olika sammanhang riskerna för ekonomin.⁷¹ I programmet Kudlow & Company på CNBC 28 augusti 2006 pekade Schiff på hur värdeökningarna på fastigheter av många setts som förmögenhetsökningar och hur det skapat en artificiell värdebubbla.⁷² Vid en konferens med låneförmedlarorganisationen WRMBA i november 2006 påtalade Schiff både att fastighetsmarknaden var på väg mot en krasch, att omstruktureringen och vidareförsäljningen av dåliga lån skulle leda till en kollaps av kreditmarknaden och att när bubblan spricker kommer det att ha stora effekter för den amerikanska ekonomin i helhet.⁷³

I en paneldebatt i Neil Cavutos program på Fox News 31 december 2006 blev Schiff utskrattad av övriga panelister när han sade att:

- Dagens huspriser är helt ohållbara . . . Vad som kommer att hända under 2007 är att dessa artificiellt låga rörliga bolån kommer att justeras uppåt, både staten och långivare kommer att höja lånekraven och strypa krediten, och många av de spekulativa köparna kommer att bli säljare . . . Det mesta av vinsterna som folk har haft inom fastigheter kommer att uttraderas, precis som skedde i dot-com-krisen 1999–2000.⁷⁴

Den 23 december 2006 skrev Schiff på marknadsanalyssajten 321gold.com:

- Many over-stretched borrowers, who made little or no down payment, will find themselves struggling to make mortgage payments on properties with negative equity . . . Therefore, the secondary effects of the 1 in 5 sub-prime default rate will be a chain reaction of rising interest rates and falling home prices

engendering still more defaults, with the added foreclosures causing the cycle to repeat. In my opinion, when the cycle is fully played out we are more likely to see an 80 % default rate rather than 20 %. The main problem is that the majority of these loans were made to people who really cannot afford to repay them and were collateralized by properties whose true values were but a fraction of the loan amounts . . . Also, the idea that sub-prime foreclosures will not affect the broader market is absurd. These loans simply represent the weakest links in the mortgage/housing chain. Once they break the entire chain falls apart. The added demand from these marginal buyers helped produce and sustain the bubble. Remove it and the bubble deflates.⁷⁵

Schiff var flitigt ute i debatten med samma budskap. Han utkom också med en bok, *Crash proo – how to profit from the coming economic collapse*, i februari 2007, som skrevs under slutet av 2006, där han spådde att bolåneinstitutet Fannie Mae och Freddie Mac skulle kollapsa.

Jeremy Grantham och Bob Rodriguez

DI skrev 8 januari 2009 en artikel om Peter Schiff och två andra bedömare, Jeremy Grantham och Bob Rodriguez, som exempel på bedömare som tidigt varnade för en stundande finanskris. Grantham är medgrundare av förvaltarfirman GMO LLC och varnade för en finansiell krasch redan år 2000. I juli 2007 skrev Grantham att en systemkris skulle framträda i oktober 2008. Rodriguez är hedgefondchef på FPA. Under 2004–2005 började han dra undan investeringar från Fannie Mae, Freddie Mac och försäkringsbolaget AIG. Samtidigt varnade han investerare för en kommande kollaps på finansmarknaden orsakad av överdriven utlåning på fastighetsmarknaden.⁷⁶

Misesinstitutet

Ludwig von Mises Institute, en amerikansk tankesmedja i Alabama inriktad på österrikisk nationalekonomi, har varnat för finanskrisen ett antal gånger under de senaste åren. Redan i juli 2003 tog Robert Blumen fasta på en artikel i Forbes om hur ett eventuellt haveri i bolånefonderna Fannie Mae och Freddie Mac skulle kunna leda till "a system-wide financial panic".⁷⁷ I maj 2004 framhöll Frank Shostak problemen med Fannie Mae och Freddie Mac med en hänvisning till dåvarande riksbankschefen Alan Greenspan:

- On Tuesday February 24, 2004, the chairman of the Federal Reserve, Alan Greenspan, in his testimony to the Senate Banking committee, issued a warning that Fannie Mae and Freddie Mac – the two giant mortgage buyers – have grown so large that they pose a threat to the entire financial system.”⁷⁸

Thorsten Polleit, hedersprofessor vid Frankfurt School of Finance and Management, skrev i april 2006 för Misesinstitutet, under rubriken ”Sowing the seeds of the next crisis”:

- By increasing credit supply in excess of production gains central banks drive the economies in ever higher levels of debt in relation to income. Such a constellation, in turn, is unsustainable and is most likely to end in a catastrophe – which might go well beyond a mere cyclical slowdown of the economy.⁷⁹

Det bör dock nämnas att Misesinstitutet, och den Österrikiska skolans ekonomer generellt, brukar räknas som en heterodox inriktning av nationalekonomin och av många ses som tendentiösa. Det kan därför vara förstäligt att mainstreamjournalister i Sverige inte läst Misesinstitutets texter regelbundet.

Det är både enkelt och förmätet att vara efterklok. Samtidigt utgör de uppräknade exemplen inte på något sätt en uttömmande lista och är dessutom hämtade från bara ett enda lands medierapportering. Poängen som ska illustreras är att det faktiskt fanns vissa som varnade för det skeende som i stort sett kom att utspelas – och det ganska tidigt. Går man utanför medierna har det i efterhand erkänts att de varningar som utfärdades av mer ”seniora” investerare, till exempel Warren Buffett och George Soros, inte fick gehör.⁸⁰

SLUTPLÄDERING

Finns det då några problem med svensk ekonomijournalistik, som kan ha bidragit till att de varningar som fanns inte lyftes fram? Nedan lyfter jag fram några tänkbara förklaringar.

Avsaknad av inomjournalistisk debatt i ekonomimedierna

Något som framträder tydligt är skillnaden i karaktär mellan å ena sidan kultur-, debatt- och ledarsidorna i svensk press och, å andra sidan, ekonomisidorna och affärsmagasinen. Medan det på de första ständigt pågår en debatt mellan tidningars olika opinionsavdelningar är det ytterst sällan det förekommer polemik mellan olika debattörer inom ekonomimedierna. Analytiker, journalister och skribenter inom ekonomimedierna tenderar att använda en form av endimensionell kommunikation, från journalisten och ut till läsaren. Ändå tycks den materia ekonomijournalistiken hanterar vara sällsynt väl lämpad för tolkningar med beröringsytor mot politik, kultur, samhälle, historia – kort sagt, den sorts infallsvinklar som i alla andra sammanhang ger upphov till regelbundna och intensiva debatter.

Bristen på debatt leder gärna till att analyser och ståndpunkter inte utsätts för samma granskning som när de framförs på till exempel ledarsidor. Att inte utsättas för kritik gör också att ekonomijournalister löper risk att inte heller vara självkritiska – vilket är kärnan i mycket av den kritik som debattörer som Schultz, Rossander, Sjöberg och Rosenberg pekar på. När Veckans Affärers makroexpert Pekka Kääntä senhösten 2008 ska beskriva de misstag och felhanteringar som ledde fram till krisen, pekas till exempel felet ut hos Bushadministrationens och vissa andra regeringars ekonomiska politik, regel- och övervakningssystemet för finansmarknaderna, det akademiska forskarkollektivet, världens centralbanker och ”giriga och kortsiktiga banker” – men inte ett ord nämns om ekonomimediernas roll och deras eventuella missar och tillkortakommanden.⁸¹

Johan Schück tror att en potentiell förklaring till att det inte är mer diskussion mellan ekonomijournalister kan vara att alla har så vansinnigt mycket att göra:

- Det redaktionsledningar för närvarande betonar är inte i första hand fördjupning, utan snarare produktivitet, och hur man gör produkten så attraktiv som möjligt. Vi har fullt upp själva att klara av vårt eget jobb. Och misstag kan ju alla göra. Nästa gång kanske det är jag själv som schabblar till det, så man ska inte sätta sig på höga hästar.

Beträffande det fattiga debattklimatet mellan olika redaktioner och journalister inom ekonomimedier instämmer Schück:

- Man tar noga del av vad andra gör, och har ibland synpunkter på det, men jag håller med om att de inte framförs, vare sig direkt till kolleger eller offentligt. Jag vet dock inte hur stort läsarintresset är av vad jag tycker om det konkurrenterna gör. Det man kan säga är väl att det allmänt sett råder ganska mycket brist på diskussion mellan journalister om vad man gör. Det finns kanske en viss brist på kollegial kontroll, som kanske skulle hindra att en del dumheter skrevs.

Pontus Schultz talar om en "DI-fiering" av svenska ekonomimedier:

- Generellt skulle jag säga att ett av de stora problemen med svensk affärsjournalistik är "DI-fieringen" – att alla vill göra Dagens industri. DI är ju något slags branschtidning för börsen – en mycket skicklig tidning, men väl en branschtidning. De skriver om börsen, för börsen, till börsen. Men de har varit så skickliga att de har satt dramaturgin för ekonomijournalistiken. Alla gör exakt samma journalistik, och ofta med ungefär en tredjedel så många människor och en annan publik. DI-fieringen är generellt inte bra för svensk ekonomijournalistik, skulle jag säga.

Dagens industri är egentligen den enda ekonomijournalistiska publikation som innehåller en avdelning med tydligt opinionsdrivande uppdrag: ledarsidan. Även i SvD Näringsliv, DN Ekonomi och andra ekonomidelar finns det analyser, som i många fall innehåller åsikter, men det finns inget motsvarande ledarsidor i dessa tidningar – trots att det inte finns något som hindrar det. Hur som helst borde de som efterlyser mer självkritik och eftertanke hos ekonomijournalister inte heller ha något emot en intensivare debatt mellan ekonomijournalister. Det skulle även kunna främja en mer kritisk syn på analytiker från läsarnas och konsumenternas sida.

Tendensen att rapportera braskande

I den mån bedömningar görs av ekonomimedier sker det utifrån större eller mindre grad av kunskap om tidigare skeenden, om nationalekonomiska sammanhang och om den aktuella marknadens struktur. I den mån en uppgång sker kan det finnas läsare att vinna på att tipsa om klipp på aktiehandel. Det blir ett problem när kvällstidningar, som inte har någon kontinuerlig rapportering om börsen, ägnar sig åt detta, menar Pontus Schultz. Men han ser även hur dessa tendenser påverkar Veckans Affärer:

- Vad jag kan se är på nätet. Där kan jag konstatera att om börsen rasar 10 procent en dag, vilket är dramatiskt stora nyheter – då har vi ungefär samma trafik som vanligt. Men om börsen går upp 10 procent – då har vi 30 procent mer läsare.

I det sammanhanget är det viktigt att påpeka att Veckans Affärers läsare genom att läsa tidningen visar ett större intresse för affärs- och ekonomijournalistik än genomsnittet. Det är relevant också med hänsyn till den tidigare diskussionen – om ekonomijournalistiken rapporterade mer djupgående för att undvika snuttifiering, skulle inte risken vara att många läsare utan förkunskaper och intresse inte läser, trots att de "borde"? Denna klassiska journalistiska motsättning, mellan att nå ut till många och att göra grundliga analyser, bidrar ytterligare till att göra rollen oklar.

Johan Schück håller med om detta:

- I viss utsträckning finns det en motsättning mellan läsvänlighet och innehållsdjup, men främst handlar det om att man får undvika en del fackuttryck. Att vi måste skriva kort är också en begränsning, och vi måste också ha någon ny ingång varje gång, som motiverar artikeln. Det gör att det finns en del som är svårt att få med många gånger. De flesta vill inte ta del av teknikaliteter. Däremot måste självklart det som skrivs vara korrekt. Den diskussion vi har om vad vi ska göra utgår från läsarna, vill jag bestämt påstå. Sen är frågan vilka läsarna är. Har man en läsekrets utan större specialkunskaper måste man skriva utifrån det, så att det som händer blir förstäligt för dem.

Det är klart man ska ta ansvar för det man gör och skriver, men det ansvaret tycker jag ligger i att ge en så balanserad beskrivning som möjligt. I det ingår att inte ta i mer än vad man själv tror på för att söka effekter, skrämmas eller liknande. Ibland får man hålla igen lite för att folk inte ska bli oroliga på ett sätt som inte är motiverat att vara.

Här kan man knyta an till den föregående kritiken: i och med bristen på ömsesidig granskning mellan olika ekonomimedier blir utrymmet större för sensationalistiska eller alarmistiska rapporter. Måhända kan journalister på affärsmagasin eller analytiker i dagsmediernas ekonomidelar anse det oseriöst när till exempel kvällspressen ger aktietips, och göra bedömningen att det inte är värt att lägga tid på att kritisera dessa kvällstidningsanalyser. Men det är kanske också just sådan kritik som skulle bidra till att nyansera bilden av skeenden, och göra riskerna tydligare för konsumenterna.

Kort nyhetscykel

Flera personer i branschen påpekar – föga förvånande – att den svenska rapporteringen för det mesta består av notiser, kortare texter eller bearbetat material ("rewrites"). Mer genomgripande analyser får man söka i internationell press. Vissa som arbetar inom finanssektorn och som själva berörts av krisen menar att svenska medier sällan förmår täcka längre tidsspann. Detta ses som ett betydande problem (vare sig det nu har att göra med bristande utrymme eller kompetens).

En bidragande faktor till att utrymmet för djupgående analyser är mindre kan vara ett ökat fokus på nätet, där snabba uppdateringar och snabblästa texter prioriteras. Om kvalitet definieras som fördjupning och grundlig(are) analys, men det i stället är uppdateringsfrekvens som premieras och därmed prioriteras, blir det en krock mellan idealen om mediernas uppdrag och deras roll som marknadsaktörer.

Pontus Schultz menar också att det upphaussade tempot leder till likriktning i rapporteringen:

- Det är ju egentligen det löjlige här – det är ju så få som har nytta av den där informationen en sekund snabbare än alla andra. Det är en liten elit, och de borde egentligen betala skyhögt för det. I stället ägnar sig alla åt det, att vara först – sen kopierar alla andra det förvisso sju sekunder senare, men man var först. Det bidrar till en jämkning av dramaturgin, att alla tittar på varandra.

Otydligt uppdrag

Ekonomijournalistens uppdrag är inte helt tydligt. Är det att leverera nyheter, att kritiskt granska, att skriva sådant som är i linje med tidningens hållning, att hålla uppe läsarsiffrorna, att ingjuta förhoppning om att börsen kommer att gå bra – eller är det något annat? Eller innefattar uppdraget alla dessa element?

Medvetenheten om att ens rapporter kan påverka utvecklingen på börsen medför ett implicit uppdrag som går utöver att på ett enkelt sätt rapportera om sanningen. Ofta handlar det om att avgöra vad som ska skrivas utifrån begränsad information (och i realiteten sitter ju alla marknadsaktörer alltid på begränsad information). Det genomsynsuppdrag som till exempel Pontus Schultz och Gunnar Lindstedt antyder (se ovan) bygger på antagandet att det finns tillgång till information, eller i alla fall att det bara är en tids- och ansträngningsfråga att få fram den relevanta informationen.

Men man kan ha invändningar mot detta. Gunnar Örn, finansreporter som fick pris som Årets ekonomijournalist 2008 bland annat för sin tidiga rapportering om finanskrisen, säger:

- Som med all journalistik så finns det problem även med ekonomijournalistiken. De stora internationella investmentbankerna har världens mest sofistikerade riskanalys och back office-avdelningar, men när inte ens de har koll på sin egen banks riskexponering, då är det svårt att kräva att utomstående granskare – allt ifrån tillsynsmyndigheter, ratinginstitut och börsanalytiker till ekonomijournalister – ska kunna se vad det finns för risker i banken.

(Gunnar Örn, januari 2009)

Och Örn har självklart en poäng i detta. Det kan dessutom tilläggas att det granskande uppdrag som medierna antas ha inte är något som lagstads gats, eller beordrats fram – de behöver bara uppfylla det i den mån och utsträckning de anser det vara relevant. Detta skiljer sig från tillsynsmyndigheter, vars offentliga uppdrag är att med lagarna som grund och staten som uppdragsgivare se till att marknader fungerar och företag agerar inom lagarnas och regelverkens riktmärken.

AVSLUTNING

Vi har givetvis inte sett alla konsekvenser av finanskrisen när detta skrivs. Därför är det också vanskligt att dra slutsatser av det som hittills skett. Däremot kan det vara relevant för de aktörer som kan påverka marknaderna och den finansiella utvecklingen – och där ingår helt klart ekonomimedierna – att begrunda sina egna insatser och avvägningar.

Om det är så att det finns en bristande kvalitetskontroll och en frånvaro av ömsesidig kontroll (och mycket av det redovisade tyder på att så är fallet) kan det vara anledning till eftertanke kring hur man arbetar och hur det man rapporterar påverkar konsumenterna. Säkerligen finns en diskussion om detta fortlöpande redan nu bland många ekonomimedi-er, men det är lätt att sådana diskussioner utelämnar viktiga aspekter i ett läge där många aktörer dras med i en särskild stämning. Och varför förs de knappast alls i spalterna?

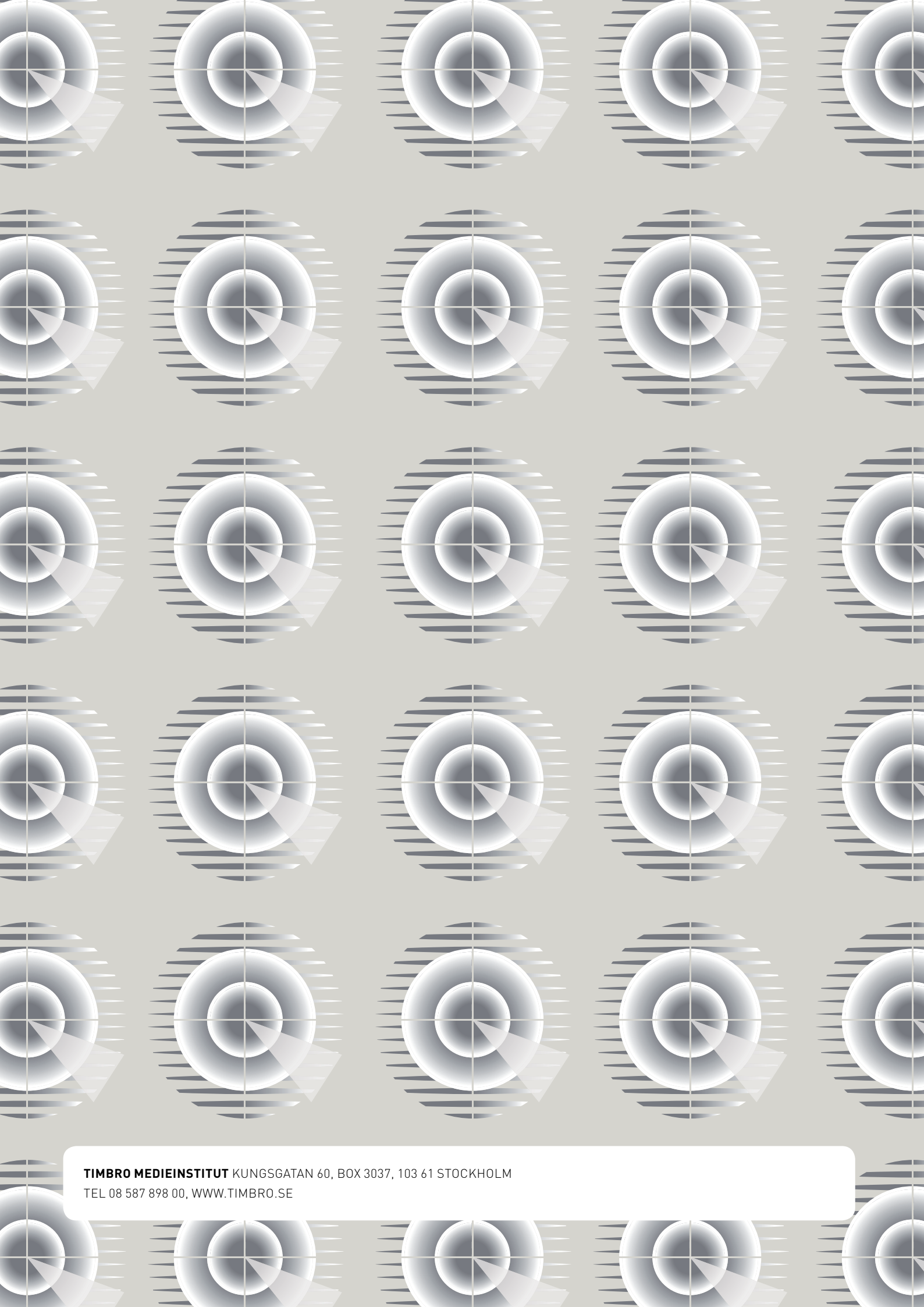
Syftet med denna rapport har inte varit att finna syndabockar, utan att belysa ett skeende och lyfta fram kritiska aspekter av den mediala rapporteringen. Förhoppningsvis kan den utgöra ett avstamp till fortsatt debatt, med nya förtecken och frågeställningar.

NOTER

-
1. Sjöberg, Margaretha, "Ekonomijournalisterna måste lära sig att ta ansvar". Newsmill.se, 2008-10-13, <<http://newsmill.se/artikel/2008/10/13/snabbhetsinflationen-skadar-ekonomijournalistiken>>.
 2. "Finansbevakning får kritik." SvD 2008-10-04; "Under finanskrisen sviker massmedierna sitt ansvar." DN 2008-10-11.
 3. Rossander, Olle, "Tidningarnas børsredaktioner blåser småsparare." Newsmill.se, 2009-02-11, <<http://www.newsmill.se/artikel/2009/02/11/medias-bankbedragerier>>.
 4. Bauder, David, "Abrams research survey – financial journalists say media dropped ball on crisis." *The Huffington Post*, 2009-01-08, <www.huffingtonpost.com/2009/01/08/abrams-research-survey-fi_n_156369.html>.
 5. "Press may own a share in financial mess." *Washington Post*, 2008-10-06.
 6. Thompson, Katherine, "Financial crisis – a media failure?" Editors Weblog, 2008-11-07, <www.editorsweblog.org/analysis/2008/11/financial_crisis_a_media_failure.php>.
 7. Schultz, Pontus & Carlsson, Ylva, "Vad är det för fel på ekonomijournalistiken, Pontus Schultz?" *Medievärlden* nr 9, 2008, <www.medievärlden.se/arbete-a-metoder/2-arbete-a-metoder/3147-1545-vad-aer-det-foer-fel-pa-ekonomijournalistiken-pontus-schultz->.
 8. "Ekonomijournalistikens förtroendekris." *Veckans Affärer*, 2008-10-09.
 9. Se t ex "Pendeln svänger på bomarknaden." *SvD Näringsliv*, 2006-09-25, och "Oron ökar för nytt börsfall." SvD Näringsliv/E24, 2006-09-22.
 10. "Varningar och rop från media." *Svenska Dagbladet*, 2008-12-14.
 11. "Riskkapitalbolagen bäddar för ny finanskris." *Dagens industri*, 2006-09-07.
 12. "Magnus Storch varnar för ny finanskris." *Dagens industri*, 2005-12-21.
 13. "Domineffekt oroar riskkapitalbolagen." *Dagens industri*, 2006-06-13.
 14. "Fastighetsmarknaden osar 80-tal." *SvD/AB E24*, 2006-04-10.
 15. "Starka svenska börsen har höjt risknivån." *Dagens industri*, 2006-11-02.
 16. "Räntor och valutor : oro för svag USA-ekonomi." *Dagens industri*, 2008-02-27.
 17. "Brister USA:s bobubbla?" *Dagens industri*, 2007-03-02.
 18. "USA:s bolänemarknad en sprickande bubbla." *Dagens Nyheter*, 2007-03-11.
 19. "Ingen oro för bolänekrasch." *Dagens industri*, 2007-03-14.
 20. "Från USA hörs ett muller." *Dagens industri*, 2007-03-09.
 21. Carlbom, Torbjörn. *Veckans Affärer*, nr 19, 2007.
 22. Johansson, Niklas & Aronsson, Cecilia. *Veckans Affärer*, nr 33, 2007.
 23. "Kreditfrossan 2.0." *Affärsvärlden*, nr 34, 22 augusti 2007.
 24. "Chockvågor i verkstan." *Affärsvärlden*, nr 47, 2007.
 25. "Du lugna nya finansvärld." *Affärsvärlden*, nr 48, 29 november 2006.
 26. "Globaliserade finanskriser – ja, tack." *Affärsvärlden*, nr 38, 19 september 2007.
 27. "Krafterna bakom kreditfrossan." *Affärsvärlden*, nr 33, 15 augusti 2007.
 28. "Ska Bernanke rädda hösten?" *Affärsvärlden*, nr 33, 15 augusti 2007.
 29. Lindsten, Per-Olof. *Affärsvärlden*, nr 35, 2007.
 30. "Wall Street: Ta't lugnt – ökad oro men ingen panik." *Dagens industri*, 14 mars 2007.
 31. "Från USA hörs ett muller" (2007-03-12); "USA överväger tuffare krav på högrisklån" (2007-03-14); "Så drabbas Sverige av USA-kraschen" (2007-03-15); "USA håller ögonen på problemlänen" (2007-03-28), samtliga artiklar i *Dagens industri*.

32. "Bernanke spår fortsatta bolåneproblem" (2007-07-18); "Riskfonder på fallrepet" (2007-07-18); "Börsfallen en 'väckarklocka'" (2007-07-27); "Analytiker: 'Det kan bli värre'" (2007-08-01); "Det är bara det första kortet i korthuset som faller" (2007-08-02); "SEB:s chefsekonom oroad över det växande bolånespöket" (2007-08-02); "USA:s bolånekris sprider sig utanför skrånplänen" (2007-08-07), samtliga artiklar ur *Dagens industri*.
33. "Bolånekrisens nya offer" (2007-08-09); "Även 'säkra' placeringar skakar i USA" (2007-08-10); "Plötsligt litar ingen längre på någon" (2007-08-10); "Fed trycker ut 129 miljarder" (2007-08-10), samtliga artiklar ur *Dagens industri*.
34. "Nu är det värsta över." *Dagens industri*, 2007-08-24.
35. "Brittiskt bolåneinstitut får nödlån" (2007-09-14); "Brittiska sparare tömmer sina konton" (2007-09-15); "Bolånepanik bland brittiska småsparare" (2007-09-17); "Rysarvecka när investmentbankerna rapporterar" (2007-09-17); "Bundesbank: Subprimekrisen kan skada bankernas vinster" (2007-09-17), samtliga artiklar ur *Dagens industri*.
36. "Bolånekrisen i USA fördjupas" (2007-11-24); "Kreditfrossan träffar Europa" (2007-12-03), båda artiklarna ur *Dagens industri*.
37. "Brister USA:s bobubbla?" (2007-03-02); "Krasch hotar bolåneföretag" (2007-03-13); "Oro för finansiell kris" (2007-03-14), artiklar från *SvD/AB E24.se*.
38. "USA:s bopriser kan sänka ekonomin" (2007-07-26). *SvD/AB E24.se*.
39. "Dåliga lån skakar finansmarknaden" (2007-08-01). *SvD/AB E24.se*.
40. "EU maktlöst vid finanskris" (2007-09-14). *SvD/AB E24.se*.
41. "Panikköer för att rädda pengarna" (2007-09-18). *SvD/AB E24.se*.
42. "Bolånekrisen kryper allt närmare" (2007-12-05). *SvD/AB E24.se*.
43. "USA-kris riskerar bli djup" (2008-01-09). *SvD/AB E24.se*.
44. "America's economy risks mother of all meltdowns." *FT.com*, 2008-02-19.
45. "Feds tandlösa räntechock" (2008-02-22). *SvD/AB E24.se*.
46. "Bear Stearns tar USA med sig i förtroende-fallet." (2008-03-17). *SvD/AB E24.se*.
47. "USA:s bolånemarknad en sprickande bubbla" (DN 2007-03-11); "Bolåneinstitut i USA på ruinens brant" (2007-03-12); "Bolånekrisen i USA fördjupas" (2007-03-14); "Sverige smittas av krisen i USA" (2007-03-15), artiklar ur *Dagens Nyheter, Ekonomi*.
48. "Global fastighetsbubbla kan slå mot svensk ekonomi" (2007-05-19). *Dagens Nyheter, Ekonomi*.
49. "Svenskar räds inte USA:s bolånekris" (2007-08-06). *Dagens Nyheter, Ekonomi*.
50. "Osäkerheten största problemet" (2007-08-10). *Dagens Nyheter, Ekonomi*.
51. "260 miljarder kronor upp i rök" (2007-08-13). *Dagens Nyheter, Ekonomi*.
52. "Räntesänkning räddning för amerikanska marknadsaktörer" (2007-08-24). *Dagens Nyheter, Ekonomi*.
53. "USA-ekonomer: Bostadspriser kan sjunka 30 procent" (2007-08-27). *Dagens Nyheter, Ekonomi*.
54. "Förvörd bolånekris i USA riskerar slå mot svensk ekonomi" (2007-09-03). *Dagens Nyheter, Ekonomi*.
55. "Aktiekrasch för bolåneinstitut" (2007-09-14). *Dagens Nyheter, Ekonomi*.
56. "Alan Greenspan befarar djupare ekonomisk kris" (2007-09-17). *Dagens Nyheter, Ekonomi*.
57. "Engelsmän får betala för bolånekris" (2008-01-15); "Brittisk krisbank kan bli statlig" (2008-01-16); "Branson har inte gett upp Northern Rock" (2008-01-20), artiklar från *Dagens Nyheter, Ekonomi*.
58. "Kassakris för Bear Stearns" (2008-03-14). *Dagens Nyheter, Ekonomi*.
59. "Dålig uppfostran" (2008-03-17). *Dagens Nyheter, Ekonomi*.
60. "Darriga bolån i USA roten till oron på börsen." *Dagens industri*, 2007-08-01; "Brister USA:s bobubbla?" *Dagens industri*, 2007-03-02; "USA-kris riskerar bli djup." *Dagens industri*, 2008-01-09.
61. "USA:s bolånemarknad en sprickande bubbla," *Dagens Nyheter*, 2007-03-11.
62. Shiller, Robert J, "Irrational exuberance – again." *CNNMoney.com*, 2005-01-25, <http://money.cnn.com/2005/01/13/real_estate/realestate_shiller1_0502/index.htm>; Shiller, Robert J, "Real estate and irrational exuberance." *NPR.org* 2005-04-06, <www.npr.org/templates/story/story.php?storyId=4579179>.

63. Brand, Madeleine, "Yale Professor predicts housing 'bubble' will burst." NPR.org, 2005-06-03, <www.npr.org/templates/story/story.php?storyId=4679264>.
64. Baker, Dean, "Beat the press". *The American Prospect*, 2009-03-18. <http://prospect.org/csnc/blogs/beat_the_press>.
65. Baker, Dean, "The run-up in home prices : is it real or is it another bubble?" Washington, DC: CEPR, 2002, <www.cepr.net/documents/publications/housing_2002_08.pdf>.
66. Baker, Dean, "Economic reporting review." Washington, DC: CEPR, 2002-10-07, <www.cepr.net/err/october_7_02.htm>.
67. Mankiw, Gregory, Reflections on the trade deficit and fiscal policy." Cambridge, MA: Harvard university, <www.economics.harvard.edu/faculty/mankiw/files/trade_deficit_dec_2005.pdf>.
68. "Greenspan and the bubble." *New York Times*, 2005-08-29.
69. "Did someone say bubble?" *US News & World Report*, 2006-04-30.
70. "A crisis of confidence." *US News & World Report*, 2007-08-19.
71. "Peter Schiff interview on Southland today : part 1." *YouTube*, 2002-05-09, <www.youtube.com/watch?v=rhJaVEWAG24>.
72. "Peter Schiff predicts the US economic collapse with unbelievable accuracy." *YouTube*, 2006-08-28, <www.youtube.com/watch?v=LfascZSTU4o>.
73. Schiff, Peter, "Mortgage bankers speech, part 1 of 8." *YouTube*, november 2006, <www.youtube.com/watch?v=6G3Qefbt0n4>.
74. "Peter Schiff on FOX bulls and bears/Cavuto." *YouTube*, 2006-12-31, <www.youtube.com/watch?v=60CLQse27p8>.
75. Schiff, Peter, "Sub-prime disaster in the making." *321Gold.com*, 2006-12-23, <www.321gold.com/editorials/schiff/schiff122306.html>.
76. "Olyckskorparna som fick rätt – så säger de nu." *Dagens industri*, 2009-01-08.
77. "Freddie and financial crisis." *Mises Economic blog*, 2003-07-14, <<http://blog.mises.org/archives/000480.asp>>.
78. Shostak, Frank, "Who made the Fannie and Freddie threat?" *Mises Daily*, 2004-03-05, <<http://mises.org/story/1463>>.
79. Polleit, Thorsten, "Sowing the seeds of the next crisis." *Mises Daily*, 2006-04-25, <<http://mises.org/story/2111>>.
80. "Misstagen som sänkte världsekonomin." *Veckans Affärer*, 2008-11-27.
81. Ibid.



TIMBRO MEDIEINSTITUT KUNGSGATAN 60, BOX 3037, 103 61 STOCKHOLM
TEL 08 587 898 00, WWW.TIMBRO.SE