
FOLKETINGET



Erhvervs- og vækstudvalget

Folketingets Økonomiske Konsulent

Til: Udvalgets medlemmer og stedfortrædere

Dato: 1. november 2013

Rangvid-rapporten: Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring

Sammenfatning

Notatet gennemgår kort den meget omfattende Rangvid-rapport (488 sider) og den politiske aftale af 10. oktober 2013 om styrkelse af de finansielle institutioner i kølvandet på finanskrisen.

Op til krisen i 2008 var dansk økonomi præget af overophedning og prisbobler på boligmarkedet. Danske banker havde desuden store indlånsunderskud, der gjorde bankerne sårbare. Men krisen startede ikke i Danmark, men i USA. De meget store mængder af subprime-lån, udstedt i USA og videresolgt til det meste af verden, blev nødlidende. Og det ramte den finansielle sektor i hele verden og forplantede sig senere til den reale økonomi.

*Hvem har skylden? Rapporten peger ikke direkte på nogle enkelte. Men rapporten nævner Danske Bank, Nationalbanken, Finanstilsynet, regeringen og 17 anonyme personer. Ifølge udvalget kunne ingen af de nævnte institutioner have handlet, så Danmark, en lille åben økonomi, havde undgået krisen. **Men krisens omfang kunne de måske have ændret på.***

1. Indledning

Det er efterhånden fem år siden, at finanskrisen eskalerede, internationalt såvel som nationalt. I Danmark startede krisen med sammenbruddet af **Roskilde Bank** i sommeren 2008.

Udvalget om finanskrisens årsager har gjort status over finanskrisen i en ny, omfangsrig rapport (488 sider) *Den Finansielle Krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring* også kaldet **Rangvid-rapporten**¹. Udvalget blev nedsat af regeringen i begyndelsen af 2012 til at belyse årsager til finanskrisen med særlig fokus på betydningen af internationale forhold. **Rapporten blev offentliggjort i september 2013.**

Notat gennemgår de mest centrale elementer i rapporten og er opbygget i afsnit som følger:

1. Indledning
2. Produktionstab på 200 mia. kr. i Danmark
3. Internationale forhold
4. Krisens begyndelse
5. EU dykker
6. Finansiell innovation og rådgivning af privatkunder
7. Hvem har skylden?
8. Vi kan lære meget af krisen i Danmark
9. Ny politisk aftale i kølvandet på krisen

Punkt 9 omhandler opfølgningen på rapporten og omtaler herunder den vigtige politiske aftale af 10. oktober 2013 om styrkelse af den finansielle sektor i Danmark.

2. Produktionstab på ca. 200 mia. kr. i Danmark

Danmark blev relativt hårdt ramt af finanskrisen set i forhold til andre lande, og derfor er det vigtigt, at vi kigger tilbage. Vi skal tage ved lære, mener udvalget.

Konsekvenserne for dansk økonomi var store, og udvalget samler i rapporten op på en række af dem. Aktiviteten i økonomien faldt knap 7 pct. fra starten af 2008 til 2009, og fra 2009 og **frem til i dag har dansk økonomi oplevet et samlet produktionstab på 200 mia. kr.** Arbejdsløsheden steg, boligpriserne

¹ <http://www.evm.dk/publikationer/2013/~media/oem/pdf/2013/2013-publikationer/18-09-13-rapport-fra-udvalget-om-finanskrisens-aarsager/rapport-fra-udvalget-om-finanskrisens-aarsager.ashx>

faldt og statens gæld voksede.

62 pengeinstitutter ophørte, Finansiell Stabilitet A/S blev oprettet til at afvikle pengeinstitutter, og i alt fem bankpakker blev implementeret i kølvandet på krisen.

Danske nationaløkonomiske forhold

Inden finanskrisen var der højkonjunktur i Danmark, som **toppede i 2006**, hvor BNP-væksten var oppe på 3,4 pct. Dansk økonomi var derfor på vej mod afdæmpning, inden den internationale krise kom og var reelt i recession allerede fra sommeren 2008.

De offentlige finanser var relativt gode op til finanskrisens begyndelse sammenlignet med andre lande. Der var store overskud på både faktisk og strukturel saldo fra 2005 til 2008, som det ses på **figur 1**.

Figur 1. Faktisk og strukturel saldo



Kilde: Økonomisk Redegørelse, august 2013

Fra 2004 og frem til krisen var der desuden **kraftige stigninger i det private forbrug**. Det skyldtes både, at flere kom på arbejdsmarkedet, men også at forbrugskvoten og husholdningernes formue voksede i kraft af både stigninger i bolig- og aktiepriser

Det danske boligmarked har haft afgørende betydning

Boligmarkedet har haft afgørende betydning for den seneste tids højkonjunktur og efterfølgende recession.

I årene op til finanskrisen var det danske boligmarked karakteriseret af betydelige prisstigninger, og i 2006 og 2007 var der tale om en decideret prisboble. Fra 2000 og frem steg prisen på enfamiliehuse og ejerlejligheder gennemsnitligt henholdsvis 85 og 105 pct. og betydeligt mere i hovedstadsområdet. Gode konjunkturer og faldende renter understøttede prisstigninger, og udviklingen i huspriserne øgede husejerne friværdi, hvilket forstærkede den økonomiske fremgang, der igen var med til at øge efterspørgsel og huspriser. Det samme gjorde ændrede rammer for boligfinansiering – herunder variabelt forrentede og afdragsfrie lån – samt skattestoppet på ejendomsværdiskatten.

De afdragsfrie lån blev indført for at opnå større fleksibilitet for den enkelte låntager, og de udgør i dag over halvdelen af det samlede udlån til boligejere.

Ejendomsværdiskatten blev fastfrosset nominelt som et led i skattestoppet fra 2001, og fastfrysningen reducerede den effektive beskatning (beskatning som andel af boligens værdi), da boligpriserne steg. Dermed var fastfrysningen af ejendomsværdiskatten med til at understøtte privatforbruget i en tid, hvor der var risiko for overophedning.

Udvalget påpeger derfor, som Det Økonomiske Råd har gjort det mange gange, at fastfrysningen af ejendomsværdiskatten er uhensigtsmæssig.

Boligkøbere kunne opnå en betragtelig forøgelse af deres rådighedsbeløb ved at vælge enten variabel forrentede lån eller afdragsfrihed. De nye låneformer, som blev tilgængelige for danskerne i løbet af 00'erne, bidrog derfor væsentligt til prisstigninger på boligmarkedet. Samtidig har de dog været med til at holde hånden under markedet, da konjunkturerne vendte, ifølge udvalget.

Den danske finansielle sektor opbyggede indlånsunderskud

Flere danske pengeinstitutter, herunder Danske Bank, opbyggede store **indlånsunderskud** i årene op til den finansielle krise. De udlånte med andre ord flere penge, end de fik ind i kraft af bl.a. bankindsud. Indlånsunderskuddet dækkede de ved at låne penge på det (internationale) finansielle marked, hvilket bidrog til, at den danske finansielle sektor blev meget sårbar overfor udviklingen på de internationale markeder.

De nye lånetyper, herunder **afdragsfrie lån**, betød desuden, at de finansielle institutioner skulle refinansiere sig oftere (optage nye lån på de finansielle markeder). Det var med til at eksponere bankerne yderligere.

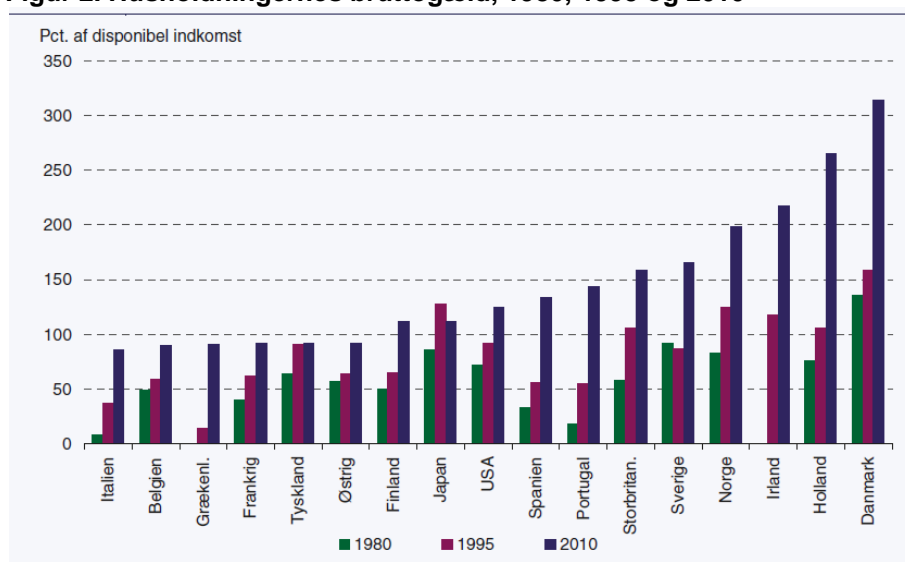
3. Internationale forhold

Da regeringen nedsatte Udvalget for finanskrisens årsager anmodede de om, at der blev sat særlig fokus på betydning af internationale forhold. Udvalget har derfor dedikeret et fyrrer sider langt afsnit til *Internationale årsager til finanskrisen*. Kapitlet tager udgangspunkt i USA's rolle i den internationale krise, men det bliver samtidig påpeget, at USA ikke bærer skylden alene.

Nationaløkonomiske forhold

De internationale nationaløkonomiske forhold var meget lig de danske, inden finanskrisen brød ud. Der var relativt høj vækst, stabil inflation og lave renter og risikopræmier. Høje boligpriser var også et fællestræk internationalt, hvilket førte til øget gældsætning i husholdningerne, som det ses på **figur 2**.

Figur 2. Husholdningernes bruttogæld, 1980, 1995 og 2010



Kilde: OECD og Cecchetti m.fl. (2011).

Af figuren fremgår det blandt andet, at især i Danmark, Holland og Irland er husholdningerne bruttogæld vokset kraftigt siden 1980.

Historisk set har der været **sammenhæng mellem øget gældsætning og finansielle kriser**, skriver udvalget, idet de implicit stiller spørgsmålet, om flere burde have set faresignalerne! Som bekendt gik det meget galt i Irland, da finanskrisen ramte landet.

Renterne blev desuden holdt nede af en **meget lempelig pengepolitik**, og udvalget konkluderer, at den meget omdiskuterede amerikanske pengepolitik med centralbankdirektør **Alan Greenspan** i spidsen, var *for* lempelig. De meget lave renter og nye låneformer førte til kæmpe prisstigninger på aktiver, herunder især boliger.

Udvalget nævner også, at der udviklede sig en række globale ubalancer i årene inden krisen, som følge af høj opsparing i de asiatiske lande. Det gav en tendens til global overopsparing, og der opstod en situation med et overudbud af kapital, dvs. for meget kapital jagtede for få investeringer, ifølge rapporten. Den høje opsparing var derfor med til at holde det generelle renteniveau og risikopræmierne i de udviklede økonomier nede, fordi det understøttede bl.a. øget lån- og risikotagning i den private og offentlige sektor i mange lande. Især USA havde og har fortsat store underskud på betalingsbalancen, mens særligt Kina og Japan havde store overskud.

Mange lande førte en alt for **ekspansiv finanspolitik** op til finanskrisen, hvilket den tidligere danske regering også bliver beskyldt for. Samtidig nedbragte de ikke deres offentlige gæld tilstrækkeligt, som det ellers er god kutyme under økonomiske opsving. Dermed steg økonomiernes produktionsniveau så kraftigt, at de blev overophedede.

Det reelle pres på økonomierne blev i mellemtiden **undervurderet**, hvilket understøttede forventninger til høj vækst, som muligvis fik betydning for opbygning af risici i det finansielle system

Den internationale finansielle sektor

Den finansielle sektor var under stor forandring i årene inden den finansielle krise. Der blev udbudt mange **nye finansielle produkter**, og især **strukturerede kreditobligationer** blev populære. Fra 2000-2007 voksede udbuddet af udvalgte strukturerede produkter således med mere end 500 pct. i Europa og USA.

Strukturering er en betegnelse for, at blandt andet de to store amerikanske realkreditkæmper **Freddie Mac** og **Fannie Mae** opkøber realkreditlån og sammensætter dem i store puljer, som kun handles på samme vis som andre aktiver. På den måde bliver det **svært at gennemskue den samlede risiko**. Disse puljer er i sagens natur et krav på det underliggende lån og blev hurtigt døbt 'instrumenter med sikkerhed i fast ejendom'.

Formålet med at strukturere finansielle produkter er at sælge kreditrisiko videre, så afdrag og renter går til køberen af lånet og ikke til bankerne. Bankerne stod derfor udelukkende for likviditets- og kreditgarantier. I begyndelsen var

det udelukkende lån med lav risiko, der blev holdt og garanteret af de to realkreditgiganter. Men efterhånden opstod der **nye produkter**, hvor de langt mere risikobehæftede **subprime-lån** blev solgt videre af private virksomheder. For disse nye lån, blev der ikke udstedt garantier fra Fannie og Freddy, men risikoen hvilede udelukkende på investorerne.

Når bankerne solgte aktiverne videre, betød det, at lånene ikke optrådte på deres balancer, så de slap dermed for at øge deres kapitalgrundlag tilsvarende. Det bliver kaldt skyggebanksystemet. Det betød, at internationale banker, ligesom de danske, var meget eksponerede i forhold til ændringer i økonomien. Men det var ikke umiddelbart var åbenlyst for iagttagere.

Strukturering af gælden betød også, at **ratingbureauer** verden over undervurderede risikoen forbundet med de finansielle instrumenter. Især relateret til det amerikanske boligmarked, hvor subprime-låne udvidede adgangen til boligmarkedet for mindre kreditværdige købere. Nye finansielle instrumenter spredte risikoen ved tab på subprime-lån på mange forskellige investorer, fordi lånene blev anvendt af finansielle institutioner til at skræddersy strukturerede obligationer.

Risiciene blev hurtigt spredt i det finansielle system i kraft af blandt andet et voksende internationalt marked for forsikringer, som skulle afdække kreditrisikoen. Bankerne polstrede sig derfor mindre i forhold til dækning af tab.

Der opstod også prisbobler på visse aktiver, idet priserne blev presset langt højere op end aktivernes reelle underliggende værdi. De primære årsager hertil var udbredt optimisme, let adgang til likviditet og flokadfærd blandt investorer. Risikoen blev derfor undervurderet og risikopræmierne blev for lave. Formodentlig bidrog lave renter også til en stigende efterspørgsel efter aktiver med større afkast, som udvalget påpeger i rapporten.

4. Krisens begyndelse

Den internationale krise tog sin begyndelse i USA i sommeren 2007, hvor korthuset for alvor faldt sammen, da **Lehman Brothers** gik konkurs i september 2008.

Det skrøbelige og ugennemskelige finansielle system forårsagede, at der blev skabt tvivl om garantien for en række finansielle produkter, herunder de kendte subprime-lån. Begivenhederne i USA tog fart, da de amerikanske myndigheder overtog kontrollen med realkreditkæmperne, **Freddie Mac** og **Fannie Mae**, der var ansvarlige for mere end halvdelen af alle realkreditlån og garantier på det amerikanske marked.

Men hvorfor ville bankerne indgå i videresalg af disse produkter, hvor de i sidste ende selv led alle tabene? Udvalget foreslår, at bankerne undervurderede sandsynligheden for at lide store tab. De lufter en anden kontroversiel mulighed nemlig, at bankerne var bevidste om, at de var *too big to fail*. Forstået sådan at de var klar over, at staten ville træde til og hjælpe, hvis det gik galt, og derfor påtog de sig større risiko.

Dansk Bank bliver nævnt som en af de banker, der var ekstraordinært gearet muligvis fordi, de var klar over, at den danske stat var nødt til at garantere for dem, hvis det gik galt.

Danmark bliver ramt

Da Lehman Brothers gik konkurs, begyndte mange internationale institutter at være tilbageholdende med at låne ud til andre institutter, hvilket hurtigt gjorde det sværere også for danske banker at få adgang til markedsfinansiering. Nationalbanken oprettede derfor i denne periode ekstraordinære faciliteter for at sikre særligt mindre bankers adgang til likviditet.

Da finanskrisen ramte Danmark, og aktiverpriserne begyndte at falde, havde nogle banker med store udlån ikke kapital nok til at dække tabene. Flere danske pengeinstitutter gik derfor konkurs i, herunder Amagerbanken og Roskilde Bank som de mest nævneværdige.

Udvalget peger bl.a. på, at **incitamentsstrukturen** i bankerne var en medvirkende årsag til, at den finansielle sektor blev så hårdt ramt. **Høje bonusser og favorable fratrædelsesordninger var med til at give bankdirektører incitament til at påføre pengeinstitutterne betydelige risici i jagten på (kortsigtede) gevinster.**

Fra finansiel til realøkonomisk krise

I løbet af andet halvår af 2008 begyndte faktorer som BNP og beskæftigelse at blive påvirket, og krisen på de finansielle markeder udviklede sig dermed til en realøkonomisk krise.

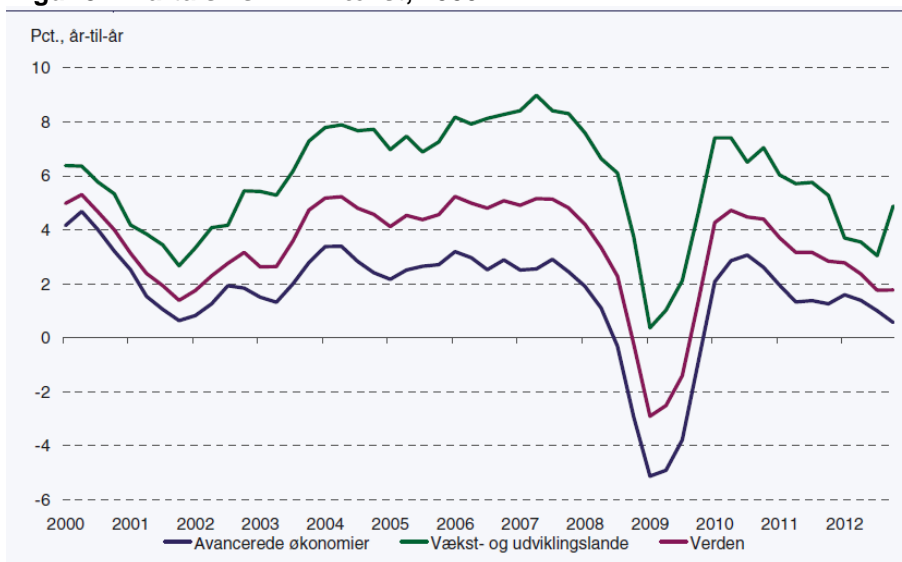
Overgangen skete blandt andet via husholdningernes formuetab som følge af fald aktiekurser og boligpriser, hvilket **reducerede deres forbrug.**

Sammenlagt faldt det toneangivende aktieindeks over 40 pct. på otte måneder (juli 2008 til marts 2009) i USA og Europa. Usikkerhed fik desuden mange husholdninger og virksomheder til at udskyde forbrug og investeringer.

Den økonomiske nedgang, der fulgte, kan henføres til, at investeringer og forbrug af langvarige forbrugsgoder såsom biler faldt samt det faktum, at ver-

denshandlen blev reduceret drastisk. Konsekvenserne blev størst for de udviklede lande, hvor BNP faldt hvert kvartal gennem halvandet år, jf. figur 3.

Figur 3. Kvartalsvis BNP-vækst, 2000-12



Anm.: Annualiseret vækst.

Kilde: IMF World Economic Outlook database, september 2011.

Figur 3 viser, at den kvartalsvise BNP-vækst faldt ned til omkring – 5 pct. i løbet af 2009 for de såkaldte avancerede økonomier.

Mange banker strammede muligheden for kredit, hvilket yderligere begrænsede privatforbruget. Regeringer og centralbanker verden over greb derfor ind for at undgå stramninger, der virkede drastiske i forhold til de tidligere gode lånevilkår.

5. EU dykker

Det var tab på det amerikanske marked for subprime-lån, der startede den finansielle krise, men virkningerne spredte sig hurtigt til især Europa via tætte finansielle forbindelser. Inden afslutningen på september måned 2008, havde flere europæiske banker fået akutte kapitalindskud primært fra de respektive landes regeringer.

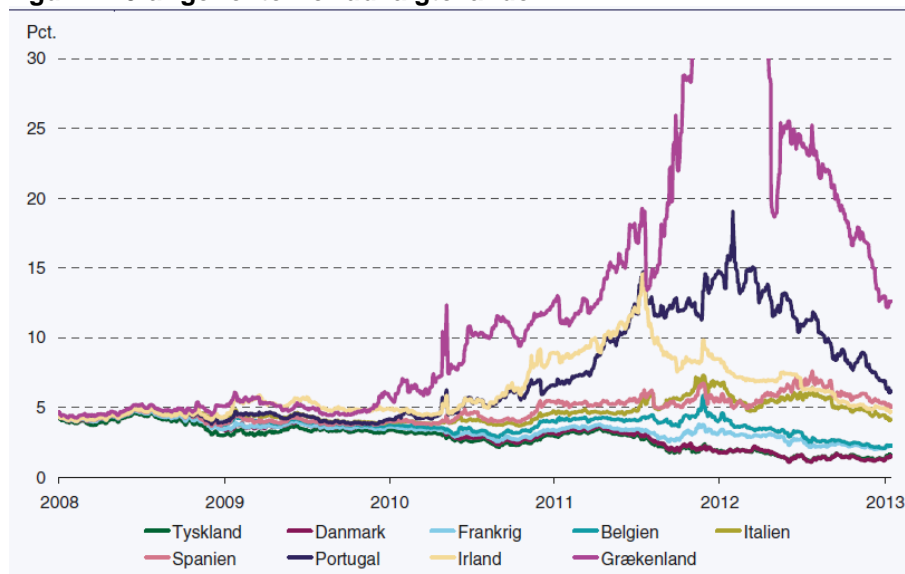
Værst gik det i **Island**, hvor det finansielle system kollapsede, og myndighederne måtte overtage tre store banker svarende til 88 pct. af banksektoren.

Flere Europæiske lande inklusiv Danmark førte en lempelig finans- og pengepolitik før krisen, ifølge rapporten. Det betød, at der opstod store underskud på statens finanser. Selv lande med pæne overskud, som Spanien og Irland,

måtte senere erkende, at overskuddene ikke var store nok til at sikre en tillid til, at de kunne stå imod det økonomiske tilbageslag.

Investorerne begyndte derfor at anse det som en reel risiko at investere i blandt andet græske statsobligationer, og usikkerheden bredte sig hurtigt til Irland og Portugal. Det betød, at renterne fra 2010 begyndte at stige kraftigt, **jf. figur 4**. Stigningen var selvforstærkende, fordi det nu blev endnu dyrere for landene at finansiere deres gæld. Eurolandene var derfor nødt til at give låneprogrammer til en række lande.

Figur 4. 10-årige renter for udvalgte lande



Kilde: Bloomberg

Figur 5 viser også, at renten så småt begyndte at falde i mange lande i løbet af 2012, som følge af den aktive pengepolitik fra Den Europæiske Centralbank.

EU's tiltag i kølvandet på krisen

Udvalget skriver om krisen i EU og de efterfølgende låneprogrammer:

Store finanspolitiske besparelser er nødvendige for overhovedet at bevare adgangen til markedsfinansiering, men kan samtidig på kort sigt reducere den økonomiske aktivitet, om end manglende gennemførelse af besparelser pga. faldende tillid og stigende renter også kan reducere økonomiske aktiviteter².

² Dermed berører udvalget diskussionen mellem henholdsvis Keynesianere på den ene side og austeritetsøkonomer på den anden. Sidstnævnte gruppe går ind for finanspolitiske besparelser,

I foråret 2009 begyndte det langsomt at gå bedre i Europa, og i løbet af efteråret sås endelig stigninger i den økonomiske aktivitet, som dog skyldtes midlertidige effekter af lempelige økonomiske politikker, der ligeledes forbedrede forholdene på de finansielle markeder.

Der bredte sig et svagt, globalt opsving i 1. halvår af 2010, dog med periodevis tilbageslag herunder i Eurolandene, som samlet set var i recession fem kvartaler frem til 1. kvartal 2013.

På EU-niveau er man derfor i kølvandet på den økonomiske krise blevet enig om at styrke det økonomiske samarbejde, og i starten af 2013 trådte en ny finanspakt i kraft.

Der bliver desuden arbejdet på at oprette en bankunion, hvor det ene ben udgør et fælles europæisk tilsyn med kreditinstitutter. . Samtidig har man oprettet ESRB (European Systemic Risk Board), der skal forebygge eller begrænse systemiske risici for den finansielle stabilitet i EU. Med oprettelsen af Det Systemiske Risikoråd følger **Danmark** henstillingen fra ESRB. Der er også oprettet ny tilsynsstruktur på det finansielle område i EU suppleret af mange øvrige tiltag, som skal sikre regulering af det europæiske kreditmarked

6. Finansiell innovation og rådgivning af privatkunder

Det store udbud af strukturerede finansielle produkter var en af de medvirkende årsager til finanskrisen, ifølge rapporten. **Men udvalget mener dog, at finansiell innovation i udgangspunktet var og er en fordel for samfundsøkonomien**, fordi det kan være med til at sikre bedre match mellem opsparing og investering.

En af omkostningerne er, at den **asymmetriske information** – det vil sige det, at bankrådgiver ved mere end kunden - øges, når produktpaletten bliver udvidet, som udvalget påpeger. Det stiller øgede krav til rådgivning af private kunder i pengeinstitutterne.

Mange private led store tab, da krisen brød ud, og derfor steg antallet af klager behandlet i Pengeinstitutankenævnet i 2009 og 2010 til de højeste niveauer nogensinde. I en del af sagerne blev det konkluderet, at rådgivningen i banker var utilstrækkelig, men regler om beskyttelse af privatkunder er i kølvandet på krisen blevet skærpet på flere områder herunder risikomærkning af produkter og øgede krav til rådgivning.

sådan at regeringen reducerer deres budgetunderskud under en økonomisk krise som den nuværende. Udvalget forholder sig desværre ikke nærmere til, hvad man burde have gjort, eller hvilken strategi, man for fremtiden bør følge.

Finansielle supermarkeder – et bredere produktudvalg samlet i samme institut - var dog **ikke** årsagen til finanskrisen, påpeger udvalget.

Udvalget påpeger, at den enkelte rådgiver ikke kan kritiseres for dårlig rådgivning op til finanskrisen, da **det er ledelsen i bankinstitutter, som har ansvar for retningslinjer og praksis i forbindelse rådgivning**. Både rådgivning og salg involverer interessekonflikter mellem kunder og pengeinstitut blandt i kraft af, at kunden kun præsenteres for bankens egne eller samarbejdspartneres produkter. Den konflikt skærpes, hvis rådgivere får bonus efter salg.

Finansforbundet lavede i 2008 en undersøgelse, der slog fast, at stort set alle bankrådgivere arbejder under en form for salgscitament. Udvalget foreslår, at asymmetrisk information mellem bankrådgiver og kunder kan afhjælpes ved at højne det generelle kendskab til finansielle produkter. I 2007 blev Penge- og Pensionspanelet oprettet med netop det formål.

7. Hvem har skylden?

Som det lyder af titlen på rapporten redegør udvalget for årsager, konsekvenser og læring af krisen, men som det bliver påpeget i indledningen, er det ikke deres opgave at placere et juridisk ansvar hos personer, virksomheder eller myndigheder.

Alligevel langer udvalget ud efter både Danske Bank, Nationalbanken, Finanstilsynet, regeringen og 17 anonyme personer. Ifølge udvalget kunne ingen af de nævnte institutioner have handlet, så Danmark, en lille åben økonomi, havde undgået krisen. **Men krisens omfang kunne de måske have ændret på.**

De 17 anonyme personer

Da Finansiell Stabilitet A/S overtog en række nødlidende pengeinstitutter, viste det sig, at en stor del af udlånene var givet til en gruppe på 17 personer. Gruppen var særligt involveret i ejendoms køb og – udvikling, som der var meget store tab på i perioden 2008-11, hvor værdien af udlån til denne persongruppe blev nedskrevet med knap 16 mia. kr. Det var medvirkende til at stille flere involverede pengeinstitutter (herunder Amagerbanken og Roskilde Bank) så dårligt, at de måtte overtages af Finansiell Stabilitet A/S. Medierne har siden forsøgt ihærdigt at navngive de 17 personer.

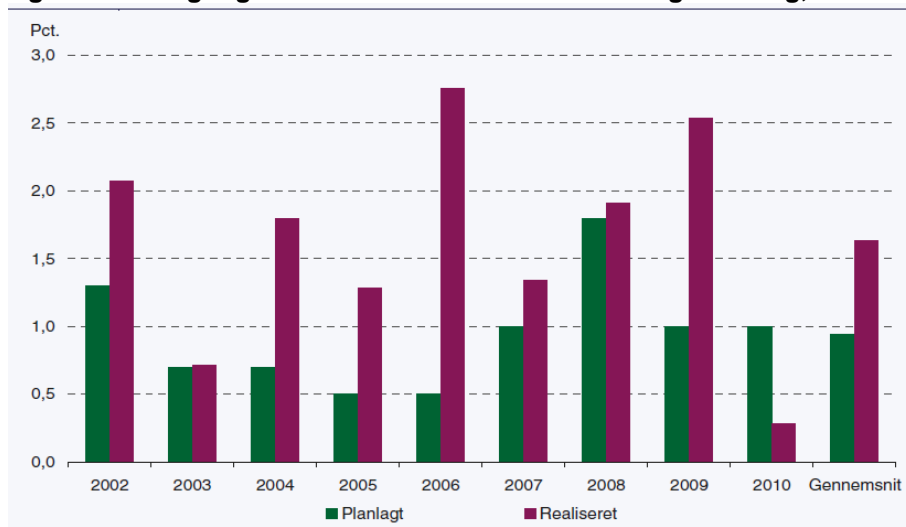
Daværende regering kritiseres for lempelig finanspolitik

Rangvid-udvalget kritiserer også den daværende Fogh-ledede regering for at have ført en lempelig finanspolitik op til krisen. De påpeger, at Danmark havde været bedre rustet til at stå krisen igennem, hvis der var blevet ført en mere stram finanspolitik.

Udvalget skriver, at selvom der er overskud på de offentlige finanser, kan der være behov for at stramme finanspolitikken, hvis andre dele af økonomien indikerer kapacitetspres herunder boligpriser og arbejdsmarked, som det er beskrevet i afsnittet om danske makroøkonomiske forhold (hvis man udelukkende ser på den strukturelle saldo, jf. figur 1 side 3, var finanspolitikken dog umiddelbart holdbar ifølge Finansministeriets beregninger³).

Finanspolitikken blev dog mere lempelig end tilsigtet i både 2005 og 2006, fordi det offentlige forbrug voksede mere end planlagt blandt andet på grund af kommunesammenlægningen, **se figur 5**. Men udvalget mener, at regeringen burde have taget højde for disse udgiftsskred. Af figuren ses det, at den realiserede vækst i det offentlige forbrug lå på knap 3 pct. af BNP i 2006, hvoraf den planlagte vækst kun udgjorde 0,5 pct..

Figur 5. Planlagt og realiseret realvækst i det offentlige forbrug, 2002-10



Anm.: Planlagt realvækst er opgjort som i 2010- og 2015-planerne, herunder med ændringer som følge af skatteaftalen i 2003 (vedrørende 2004-20) og Velfærdsaftalen i 2006.

Kilde: Reformpakken 2020 – Kontant sikring af Danmarks velfærd.

³ Se **Den Økonomiske Konsulents note** "Problemstillinger ved opgørelse af den strukturelle saldo for de offentlige finanser i EU og Danmark" for en diskussion af opgørelsen af den strukturelle saldo: <http://www.euo.dk/upload/application/pdf/4334e612/12E7.pdf?download=1>.

Den førte finanspolitik bidrog til at øge kapacitetspresset i en tid, hvor der var mangel på arbejdskraft, og regeringen burde i stedet have forsøgt at imødegå inflationspres og pres på konkurrenceevnen.

8. Vi kan lære meget af krisen i Danmark

Den finansielle krise fik store konsekvenser for dansk økonomi, som vi fremadrettet bør forsøge at undgå. Væksten i økonomien har været svag siden 2010 især på grund af reduktioner i privat og offentligt forbrug samt investeringer.

Danmark har desuden en særlig udfordring i forhold til genopretning, mener udvalget, fordi der skal ske en omallokering af arbejdskraften fra bygge- og anlægssektoren til eksporterhvervene. **Udvalget forventer derfor ikke, at dansk BNP-niveau kommer op på sit 2007-niveau før tidligst i 2015, syv år efter krisen udbrud.**

De sidste to linjer af Rangvid-rapportens forord opsummerer én overordnet konklusion: **vi kan lære meget af krisen**. Den pointe gennemsyrrer udvalgets analyse af finanskrisen, hvor der flere gange refereres til aktører, som netop ikke har lært at krisen. Eksempelvis pengeinstitutterne:

I mange tilfælde har de nødlidende pengeinstitutter således været udsat for (...) ledelsesmæssige svigt i form af dårlig kredithåndværk og dårlige ledelse. Det er tankevækkende, at det i vid udstrækning er de samme fejltagelser, som lå bag den forrige bankkrise (i 90'erne), og at disse institutioner således ikke havde lært af erfaringerne fra sidst (s.35).

Udvalget anbefaler derfor, at regeringen **undgår at begrænse** den øgede regulering af det finansielle marked, **som er ved at blive gennemført til at sikre robuste kreditinstitutter**. Udvalget mener også, at Finanstilsynet skal fastholde Tilsynsdiamanten (de fem centrale værdier for risikabel pengeinstitutvirksomhed) og løbende opdatere med relevante risikofaktorer. Desuden kommer de med en række forslag til forbedring af kontrol med større finansielle institutter.

9. Ny politisk aftale i kølvandet på krisen

Udvalget påpeger også, at den regulering man foretog i Danmark baseret på at sikre robusthed indenfor de enkelt pengeinstitutter **ikke** var tilstrækkelig. Der burde og bør fremover inddrages risici i det finansielle system som helhed.

I kølvandet på finanskrisen og Rangvid-rapportens redegørelse har **regeringen, Venstre, Dansk Folkeparti, Liberal Alliance og Det Konservative Folkeparti** indgået en **Aftale om systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI) samt krav til alle banker og realkreditinstitutter om mere og bedre kapital og højere likviditet af 10. oktober 2013** (bankpakke 6).

Aftalen skal sikre en stabil og velfungerende finansiell sektor, der er en forudsætning for vækst og beskæftigelse i Danmark. Oven på den finansielle krise er der allerede lavet en række initiativer til at styrke den finansielle regulering, som det også bliver påpeget i Rangvid-rapporten, **men yderligere tiltag er ifølge aftalens partier nødvendige**.

For det første skal de såkaldte systemisk vigtige finansielle institutter (SIFler) udpeges seneste 30. juni 2014, idet der skal fastsættes skrappe krav til disse institutioner. Der opstilles tre grænser for **balance, udlån og indlån**, hvor institutionerne skal overskride én af grænserne to år i træk for at blive kategoriseret som SIFI.

For det andet skal **kapitalkravene** for **alle** banker og realkreditinstitutter styrkes som følge af kapitalkravsdirektivet- og forordningen (CRD4). Det blev der opnået enighed om i EU juni måned i år. Det gælder blandt andet krav om **mere og bedre kapital samt større likviditet i banker**, modcykliske og systemiske kapitalbuffer og god selskabsledelse. Der bliver desuden fastsat begrænsninger af betaling af bonus, udbytter og renter på hybridkapital, når bufferkrav ikke bliver overholdt.

For danske penge- og realkreditinstitutter betyder det, at kapitalkravet bliver minimum 10,5 pct. af de risikovægtede aktiver og en væsentlig større egenkapital. For SIFler er kravet 11,5-13,5 pct. afhængig af hvor systemiske institutterne er, hvilket bliver bedømt på en SIFI-skala. Der skal desuden udvikles afviklingsplaner for SIFler i tilfælde af, at de bliver nødlidende

SIFler og andre penge- og realkreditinstitutioner bliver også underlagt krav til kortsigtet likviditetsdækning (LCR) i følge CRD4, idet der bliver taget endelig stilling til kravet, når EU-kommissionen træffer en endelig beslutning udformning af LCR i 2014.

De skærpede krav skal gøre penge- og realkreditinstitutter mere robuste og styrke tilliden til den finansielle sektor generelt. Finansielle institutter vil dermed blive bedre rustet til at klare sig igennem kriser uden, det går ud over samfundsøkonomien.

Robusthed versus konkurrence

I aftalen bliver det dog også tilstræbt at sikre bankernes **konkurrencevilkår** både SIFler og andre danske banker i mellem, men også internationalt. Derfor er der indlagt fleksibilitet i forhold til international regulering.

Eventuelle omkostninger ved regulering skal, ifølge Rangvid-udvalget, vurderes i lyset af omkostninger ved finansielle kriser. Her er særligt diskussionen om, hvor meget egenkapital pengeinstitutterne skal holde, i fokus. Udvalget beskriver i en note (s.347), hvordan mere egenkapital mindsker pengeinstitutters mulighed for at skabe likviditet, men øger robustheden af den finansielle sektor. Dermed handler det om at afveje de to. Produktionstabene som omkostningerne skal opvejes mod er for Danmarks vedkommende på 200 mia. kr. fra 2009-2013, ifølge rapporten.

Aftalen giver også **Finanstilsynet** en række øgede beføjelser ligeledes med henblik på at kunne imødegå fremtidige kriser. Finanstilsynets tilsynsvirke bliver skærpet ved at etablere en **bestyrelse**, som skal sparre med Finanstilsynets direktion. Blandt andet skal tilsynet med SIFler styrkes på en række punkter, herunder god selskabsledelse, idet de bliver tilført de nødvendige ressourcer til at løse de nye opgaver. Der skal derudover etableres interne whistleblowerordninger for alle finansielle virksomheder.

Slutteligt bliver der nedsat en ekspertgruppe, som skal vurdere, om der er behov for at indføre et mål for leverage ratio, dvs. et mål for bankernes gearing. Idéen stammer fra én af Rangvid-udvalgets 18 anbefalinger, som er listet i **bilag 1**.

Med venlig hilsen
Anne Nylev / Niels Hoffmeyer

Bilag 1

Udvalgets 18 anbefalinger, som skal forhindre en ny finanskris

Systemisk stabilitet

1. Udformningen af ejendomsværdibeskatningen skal ændres, så den følger boligpriserne. Dermed vil skatten igen fungere som en automatisk stabilisator, som kan være med til at bremse en eventuel overophedning. Forslaget indbefatter, at nominalprincippet bliver ophævet. Det blev indført med skattestoppet i 2001.

Finansielle tilsyn

2. Der skal udvises stor varsomhed i forhold til fremtidige lempelser af den skærpede finansielle regulering, som er ved at blive gennemført til at sikring af robuste kreditinstitutter.
3. Finanstilsynet skal fastholde Tilsynsdiamanten (de fem centrale værdier for risikabel pengeinstitutvirksomhed) og løbende opdatere med relevante risikofaktorer.
4. Ledelsesbekendtgørelsens bestemmelser om kreditpolitikens risikostyringsprincipper skal præciseres, idet udvalget ønsker mere fokus på at tage højde for debitors evne til at genere likviditet frem for at fokusere på værdien af belånbare aktiver i en kreditvurdering.

Finansielle institutter

(Mindre finansielle institutter)

5. Finansielle institutter har eksponeret sig for store engagementer i erhvervsjendomsbranchen, hvilket er en væsentlig årsag til, at flere pengeinstitutter er blevet nødlidende. Derfor skal Finanstilsynet skærpe grænserne for store engagementer i Tilsynsdiamanten
6. Der skal laves en lovændring, der åbner op for, at finanstilsynet kan udveksle dataoplysninger med institutterne om store engagementer.
7. Regeringen skal arbejde for at påvirke den internationale regulering, så der bliver indført særlige regler for "simpel og sikker sparekassevirksomhed i lokalområdet". Dermed vil man kunne afgrænse en simpel og sikker bankdrift og give mulighed for at operere under et simplere regelsæt.

(Større finansielle institutter)

8. Institutter som anvender interne modeller skal også beregne, hvad det regulatoriske kapitalkrav er, når standardmetoden bliver anvendt.

9. Der skal fastsættes en nedre grænse for de risikovægte, der bliver anvendt i interne modeller.
10. Der skal nedsættes en ekspertgruppe, som skal vurdere om leverage-ratioen på tre pct. bør øges.

(Realkreditinstitutioner)

11. Finansudvalget skal udforme en Tilsynsdiamant for realkreditinstitutioner.
12. De lovbestemte ejer- og stemmebegrænsninger for spare- og andelskasser i lov om finansiel virksomhed skal ophæves kombineret med indførelse af lovbestemt pligt til at afgive overtagelsestilbud til ejere af kapital i en spare- eller andelsklasse, hvis en enkelt ejer af kapital får flertallet af stemmerne og dermed kontrollerer indflydelsen.
13. Ledelsesbekendtgørelsen skal præciseres, så bestyrelser i et pengeinstitut ikke kan tage stilling til enkeltsager om bevilling af kredit og bestyrelsens forpligtelse til aktivt at forholde sig til instituttets samlede kreditrisikoprofil bliver skærpet.
14. Der skal være en pligt, at bestyrelsesmedlemmer skal gennemføre kursusforløb med introduktion til væsentligste forpligtelser og funktioner som bestyrelsesmedlem.
15. Revisionsnævnet skal tilføres ressourcer ekstraordinært, så behandling af sager angående revision af finansielle virksomheder under krisen kan afsluttes indenfor rimelig tid.
16. Risikomærkning af investeringsprodukter og lån skal enten:
 - a. Gennemgå grundig og omfattende revision
 - b. Afskaffes
17. Der skal indføres et forbud mod variabel aflønning, der afhænger af salgsmængde af værdipapirer for personer, som er involveret i rådgivning til privatkunder herom.
18. Indbetalinger til Garantifonden skal gøres risikobaseret, men det bør i udgangspunktet afvente at indskydergarantidirektivet bliver gennemført.