
FOLKETINGET



Internt

Fremlæggelse i Erhvervs-, Vækst- og Eksportudvalget.
(Torsdag, den 28. november 2013)

Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring

(Rangvid-rapporten)

Folketingets Økonomiske Konsulent

Af Anne Nylev
og Niels Hoffmeyer

1. Indledning og hovedbudskaber

2. Finanskrisen kort fortalt

2.1 Konsekvenser

2.2 Optakt

2.3 Udbrud

3. I kølvandet på krisen

3.1 Hvem har skylden?

3.2 Rangvid-udvalget anbefaler

3.3 Bankpakke 6

1. Indledning og hovedbudskaber

Rangvid-rapporten:

- Op til krisen i 2008 var dansk økonomi præget af **overophedning og prisbobler på boligmarkedet**. Danske banker havde store indlånsunderskud, der gjorde bankerne sårbare.
- Krisen startede i USA, da investorerne mistede tiltroen til subprime-lånene, udstedt i USA og videresolgt til det meste af verden. Krisen bredte sig hurtigt til den **finansielle sektor** i resten af verden og forplantede sig senere til den **reale økonomi** (BNP, investeringer, ledighed mv.)
- **Hvem har skylden for krisen?** Rapporten peger ikke på en enkelt aktør, men nævner den tidligere amerikanske centralbankdirektør (Greenspan), Danske Bank, Nationalbanken, Finanstilsynet, regeringen og 17 såkaldte anonyme¹ personer i Danmark. Ifølge udvalget kunne ingen af de nævnte have handlet, så Danmark (lille åben økonomi) havde undgået krisen. **Men krisens omfang kunne de måske have ændret på.**

¹17 ejendomsinvestorer blev gennem ca. 1.700 selskaber bevilget en stor andel af de samlede udlån (21,7 mia. kr. ultimo 2007) i de pengeinstitutter, der siden blev overtaget af Finansiell Stabilitet A/S herunder Amager Banken og Roskilde bank.

2. Finanskrisen kort fortalt (Danmark)

2.1 Konsekvenser

- Aktiviteten i økonomien faldt knap 7 pct. fra starten af 2008 til 2009
- Frem til i dag har dansk økonomi oplevet et **samlet produktionstab på 200 mia. kr.**
- Arbejdsløsheden er steget
- Boligpriserne er faldet
- Finansiell Stabilitet A/S blev oprettet til at afvikle pengeinstitutter
- 62 pengeinstitutter er ophørt
- Fem bankpakker er blevet implementeret – en sjette er netop blevet aftalt politisk
- BNP når tidligst sit 2007-niveau i 2015. Syv år efter krisens udbrud.

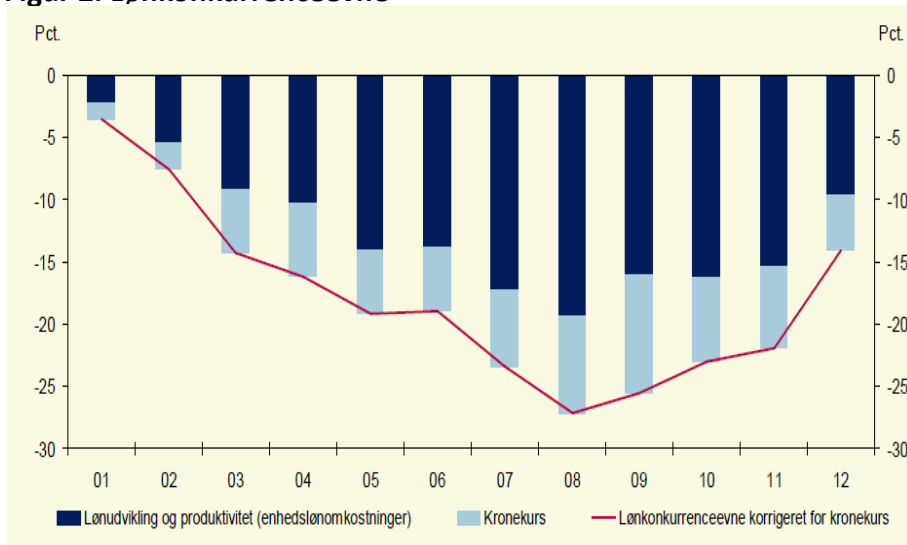
2.2 Optakt til krisen

Figur 1. Faktisk og strukturel saldo



Kilde: Økonomisk Redegørelse, august 2013 (Rangvid-rapporten)

Figur 2. Lønkonkurrenceevne



Kilde: OECD, Eurostat, Danmarks Statistik, Reuters EcoWin og Statistikudvalgets egne beregninger

Det gik godt i Danmark...

- Inden finanskrisen var der højkonjunktur i Danmark, som **toppede i 2006** med en BNP-vækst på 3,4 pct.

- De offentlige finanser var relativt gode sammenlignet med andre lande. Der var store overskud på både faktisk og strukturel saldo fra 2005 til 2008 (figur 1)

- Konkurrenceevnen blev dog markant forringet i perioden 2000-2008 i kraft af bl.a. stigende lønomkostninger som følge af pres på arbejdsmarkedet (figur 2)

2.2 Optakt til krisen

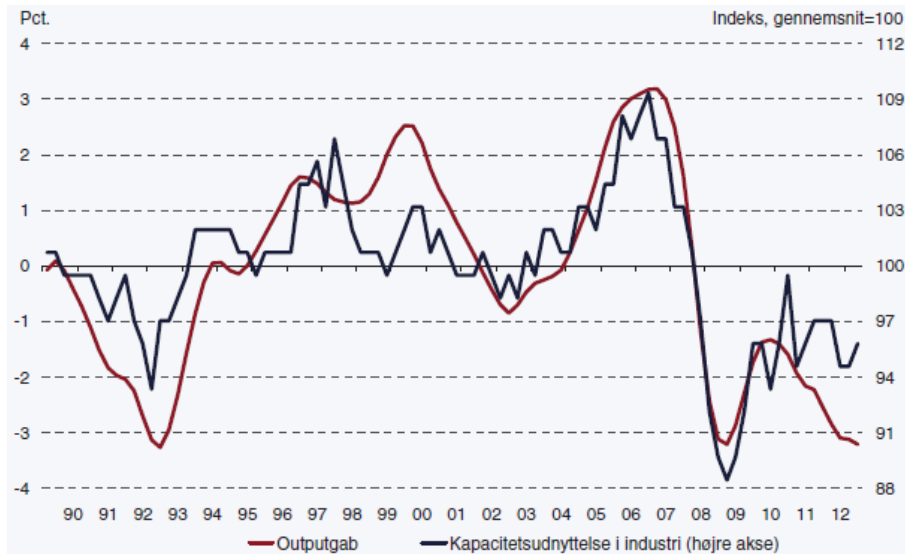
Det gik godt i Danmark...

- Kapacitetsudnyttelsen i industrien voksede til et højt niveau.

- Den faktiske produktion lå omkring 3 pct. over det beregnede potentielle niveau i 2007 ifølge udviklingen i det såkaldte outputgap (figur 3)

... måske lidt for "godt"!

Figur 3. Outputgab og kapacitetsudnyttelse

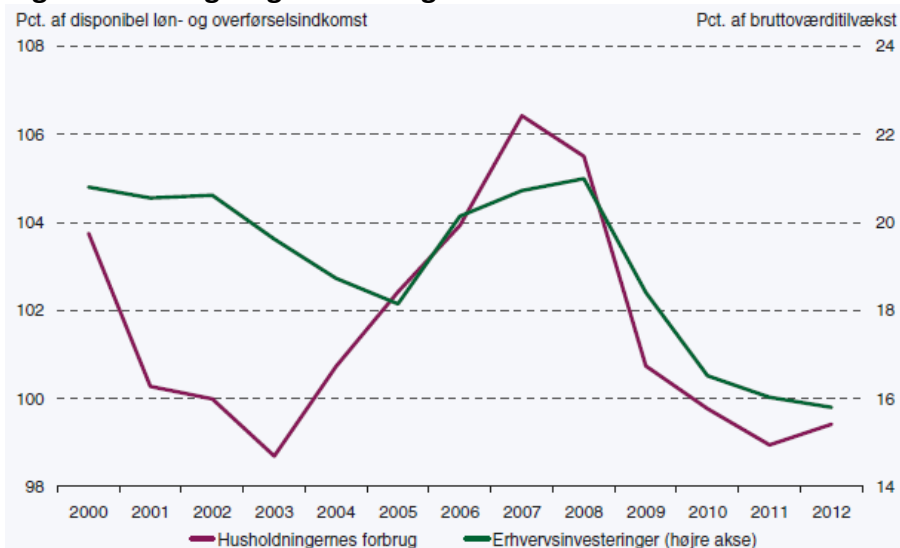


Anm. Outputgap beregnet af Finansministeriet.

Kilde: Danmarks Statistik og udvalgets beregninger.

2.2 Optakt til krisen

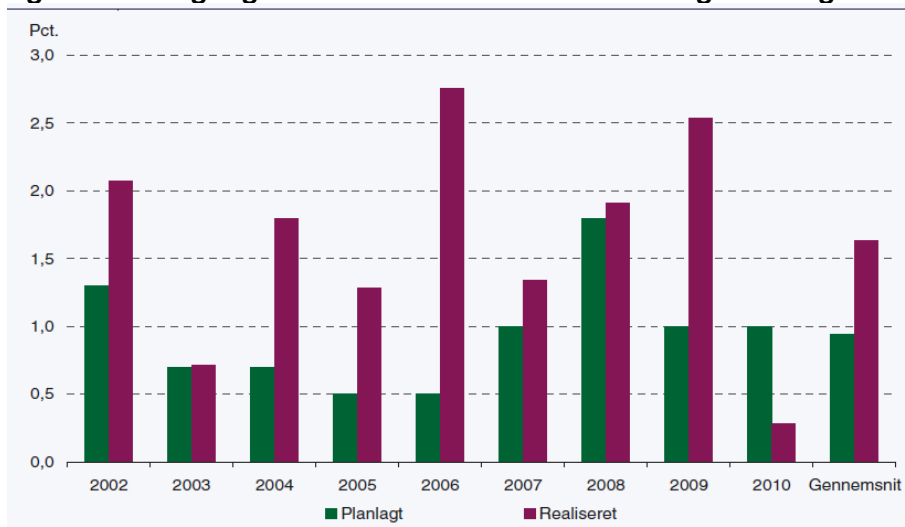
Figur 4. Forbrugs- og investeringskvote



Anm.: Forbrugskvoten er beregnet som nominelt privatforbrug i forhold til husholdningernes disponible bruttoindkomst. Det anvendte indkomstbegreb omfatter ikke kapitalindkomst.

Kilde: Danmarks Statistik og udvalgets beregninger.

Figur 5. Planlagt og realiseret realvækst i det offentlige forbrug



Anm.: Planlagt realvækst er opgjort som i 2010- og 2015-planerne,

Kilde: Reformpakken 2020 – Kontant sikring af Danmarks velfærd

Flere komponenter bidrog til væksten:

- Prisen på enfamiliehuse og ejerlejligheder steg gennemsnitligt henholdsvis 85 og 105 pct. I 2006 og 2007 var der **prisboble**.

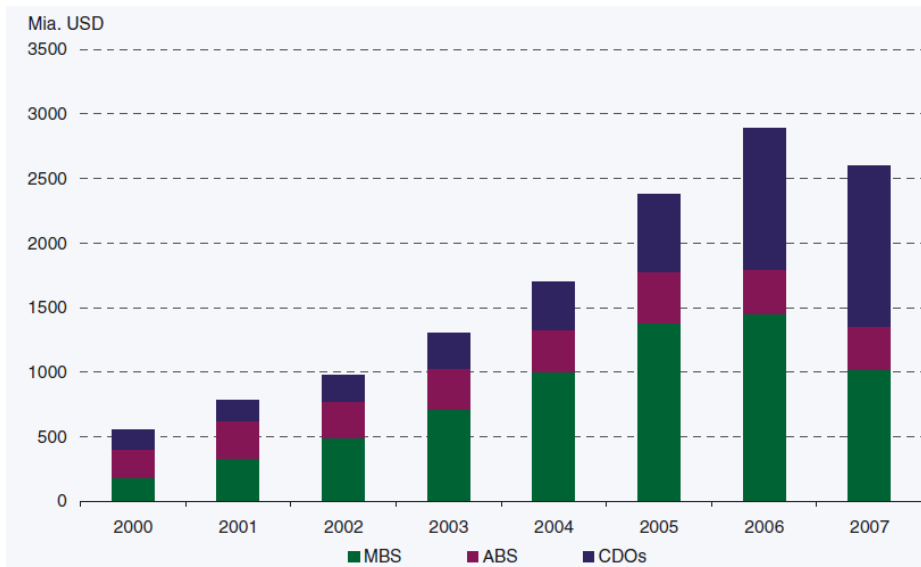
- Kraftige stigninger i det private forbrug fra 2004 og frem, fordi husholdningernes formuer voksede. Virksomhederne øgede investeringerne (figur 4)

- Der blev ført (delvist utilsigtet) lempelig finanspolitik, ifølge rapporten (figur 5).

- Bankerne opbyggede store **indlånsunderskud** og øgede dermed mængden af kredit i samfundet . De blev mere sårbare overfor udvikling på internationale markeder.

2.3 Krisens udbrud (udlandet)

Figur 6: Udstedelse af strukturerede kreditobligationer i Europa og USA



Anm.: CDOs er collateralized debt obligations. ABS er asset-backed securities, inklusiv billån og kreditkortlån osv., men eksklusiv MBS. MBS er mortgage-backed securities eksklusiv amerikanske mortgage-backed securities fra såkaldte government-sponsored entities, f.eks. Fannie Mae og Freddie Mac.

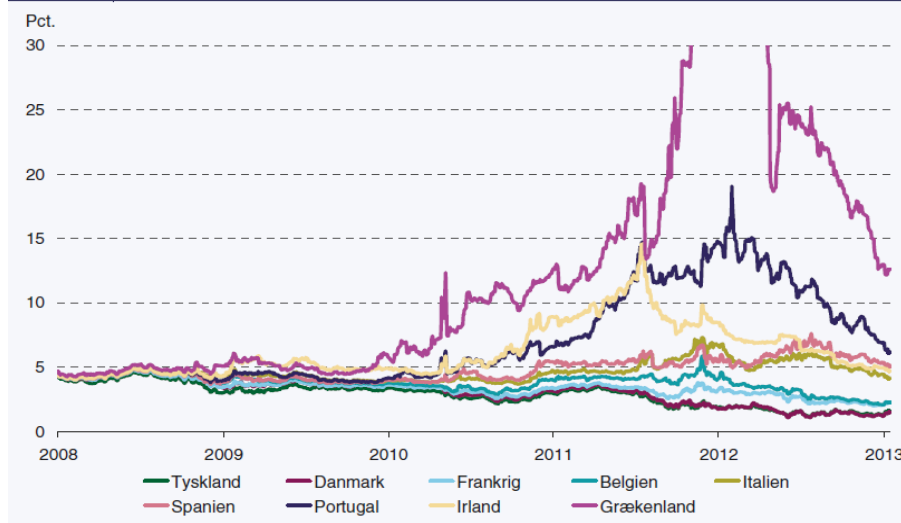
Kilde: IMF (2008b).

Det startede som en finansiel krise i USA...

- Op til krisen var der stor vækst i udbuddet af strukturerede kreditobligationer (figur 6), dvs. sammensatte lån med meget forskellige risikograder.
- Da investorerne mistede tilliden til lånene, faldt korthuset sammen
- Finanskrisen udsprang i USA, da Lehmann Brothers krakkede i september 2008
- Begivenhederne tog fart, da de amerikanske myndigheder overtog kontrollen med realkreditkæmperne, **Freddie Mac og Fannie Mae**

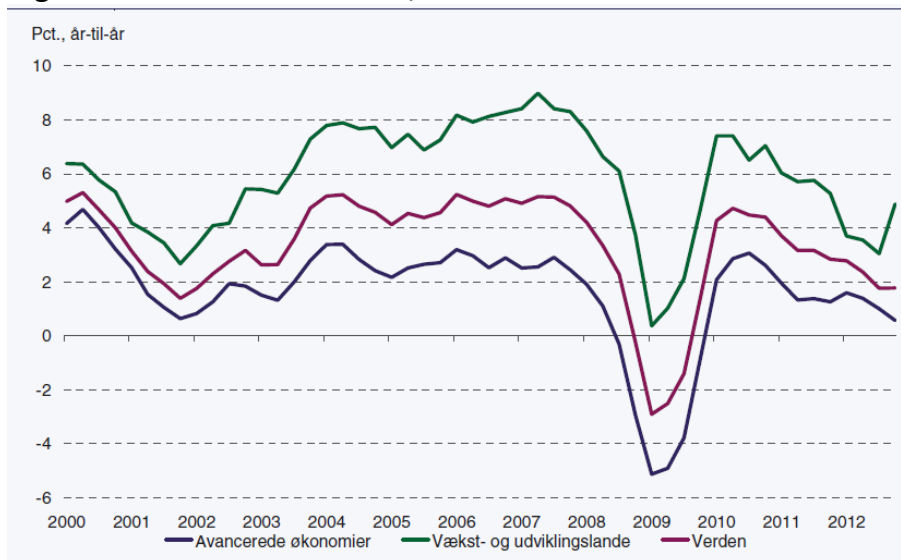
2.3 Krisens udbrud

Figur 7: . 10-årige renter for udvalgte lande



Kilde: Bloomberg

Figur 8: Kvartalsvis BNP-vækst, 2000-12



Anm.: Annualiseret vækst.

Kilde: IMF World Economic Outlook database, september 2011.

... men bredte sig hurtigt til resten af verden og til realøkonomien:

- Der blev skabt usikkerhed på markederne , og i Europa steg de lange renter kraftigt (særligt i Grækenland , figur 7)
- Aktivpriserne faldt, og nogle danske banker med store udlån havde ikke kapital nok til at dække tabene. Herunder Amager Bank og Roskilde Bank.
- Påvirkning af realøkonomien skete især via husholdningernes formuetab som følge af fald aktiekurser og boligpriser, hvilket reducerede deres forbrug .

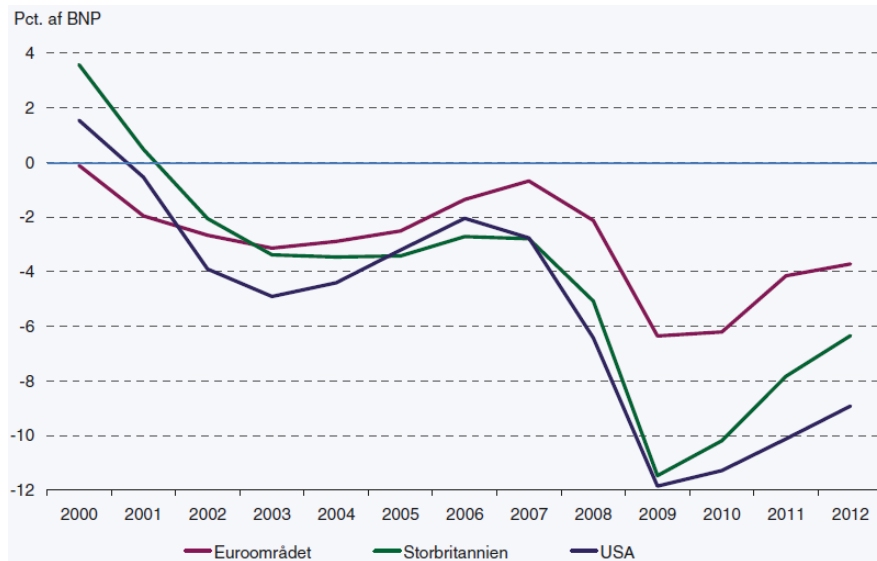
- BNP-væksten faldt kraftigt i det meste af verden i løbet af 2008

3. I kølvandet på krisen

3.1 Hvem har skylden?

Mange handlede ifølge udvalget forkert set i bakspejlet:

Figur 9: Offentlig budgetbalance i udvalgte lande, 2000-12



Kilde: Europa-Kommissionens AMECO-database.

- Den amerikanske pengepolitik med centralbankdirektør **Alan Greenspan** i spidsen, var **for lempelig**

- Mange landes regeringer (inkl. Danmark) førte **en for ekspansiv finanspolitik**, så de offentlige budgetter ikke blev konsoliderede (jf. figur 9).

- Dansk Bank var ekstraordinært gearet (stod for mere end halvdelen af det samlede indlånsunderskud i 2008). Måske var de klar over, at de var "Too big to fail".

- 17 danske ejendomsinvestorer var medvirkende årsag til, at flere banker gik konkurs

3.2 Rangvid-udvalget anbefaler

- 'Tø' ejendomsværdiskatten op
- Behold den skærpede finansielle regulering
- Forbedre kontrol med større finansielle institutter.
- Fasthold og optimer **Tilsynsdiamant** (de fem centrale værdier for risikabel pengeinstitutvirksomhed) for finansielle institutter
- Udform Tilsynsdiamant for realkreditinstitutter, hvor risikoen er vokset som følge af øget brug af kort finansiering i takt med udbredelsen af variabelt forrentede lån op til krisen.
- Tag ved lære af krisen, jf. bankpakke 6

- De såkaldte systemisk vigtige finansielle institutter (SIFler) skal udnævnes
- **Kapitalkravene** for **alle** banker og realkreditinstitutter styrkes som følge af kapitalkravsdirektivet- og forordningen (CRD4). Det skal gøre penge- og realkreditinstitutter mere robuste og styrke tilliden til den finansielle sektor generelt.
- SIFler møder skærpede krav i forlængelse af udvalgets anbefaling.
- Konkurrencehensyn vægtes, idet der tages hensyn til international regulering, når kravene udformes. Regulering koster, men ifølge Rangvid-udvalget skal det opvejes mod tabene ved finansielle kriser (**produktionstab på 200 mia. kr.**)
- Finanstilsynet får øgede beføjelser
- På Rangvid-udvalgets forslag nedsættes nyt udvalg som skal diskutere, om der bør være mål for bankernes gearing