

# Årsager bag finanskrisen

Finn Østrup

Seminar, 15. april 2016

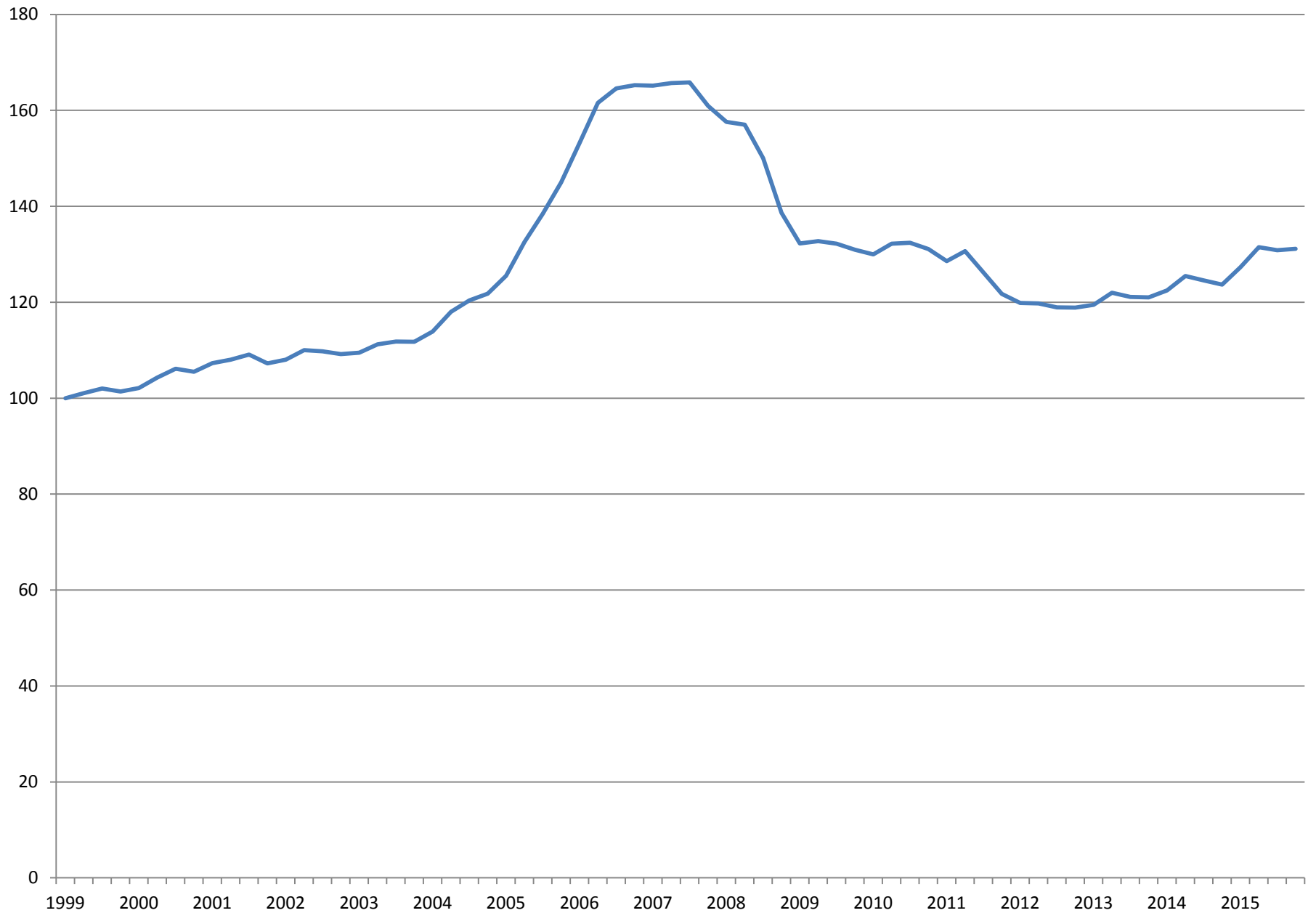
# Opbygning af risici inden krisen

- stærk stigning i priser på fast ejendom
- stærk stigning i udlån fra danske finansielle virksomheder, øget gældsætning i danske husholdninger og virksomheder
- pengeinstitutters finansiering gennem kortfristede udenlandske markeder ("indlånsunderskud")

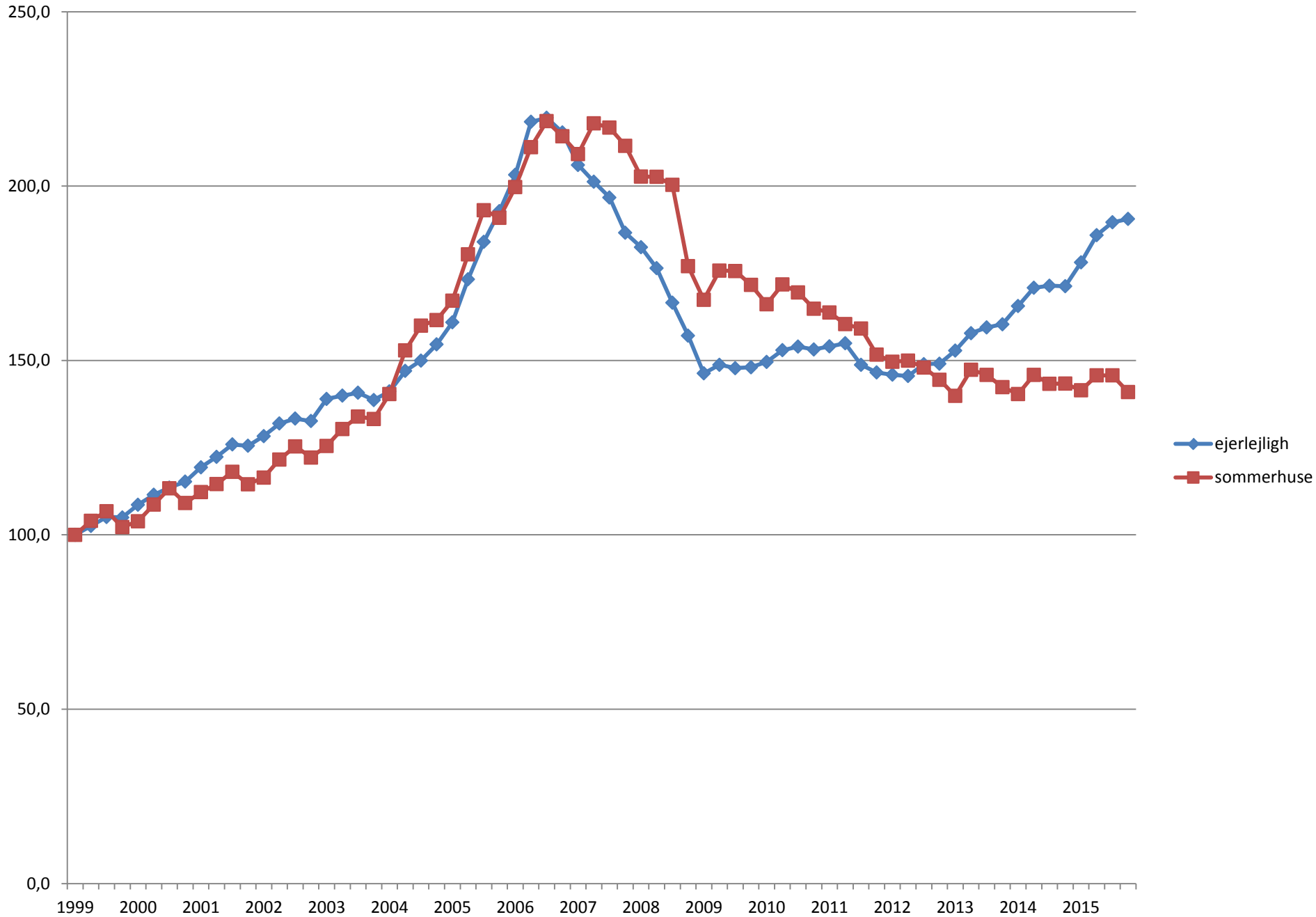
- Udbredelsen af rentetilpasningslån: øget renterisiko for husholdninger og virksomheder

- Bankers hurtige ekspansion i udlandet: Danske Banks køb af banker i Irland (2004), Nordirland (2004) samt i Finland (Sampo Bank) (2006). Planlagde i 2007 ekspansion i Rusland

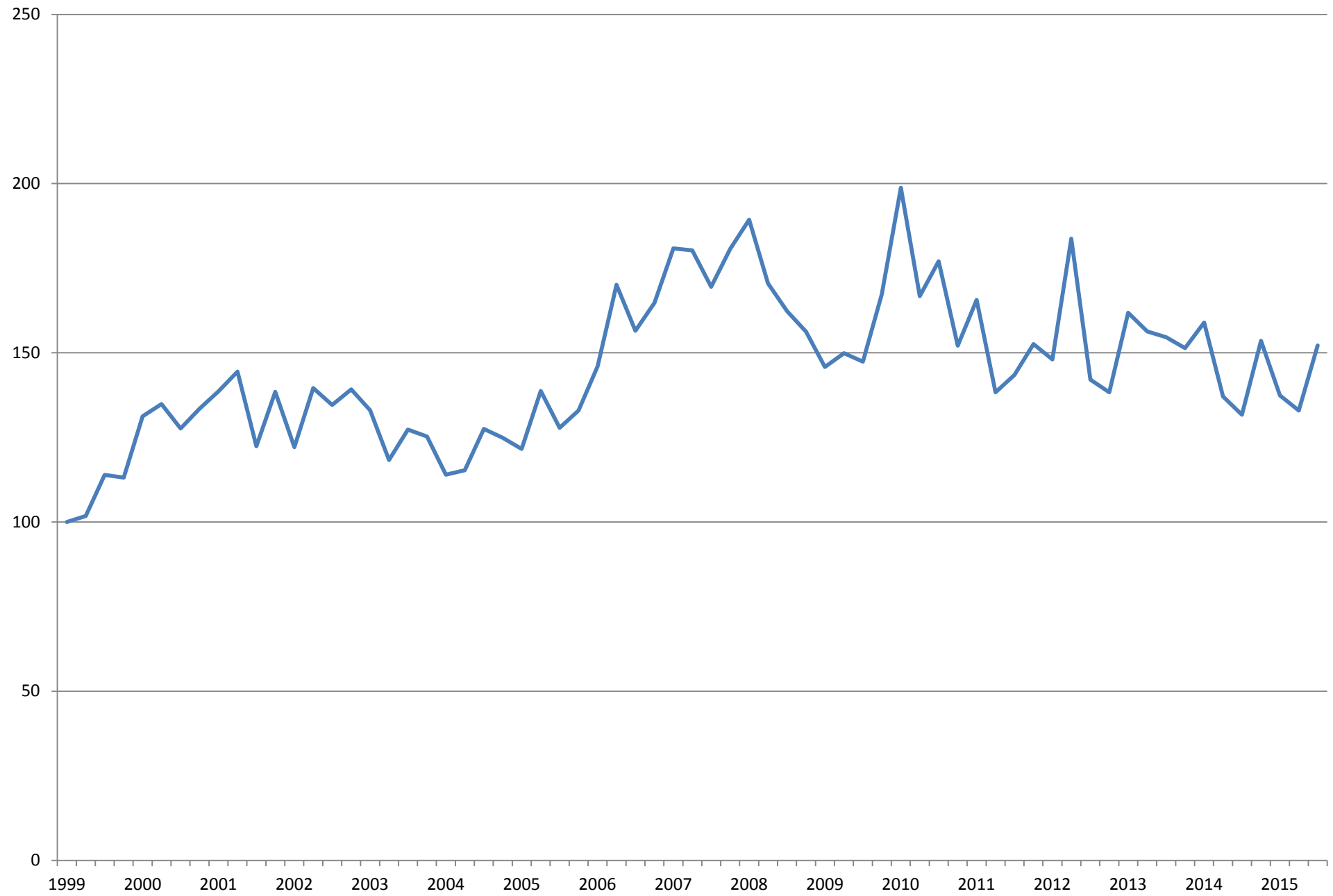
# Real prisudvikling på enfamiliehuse (1999 = 100)



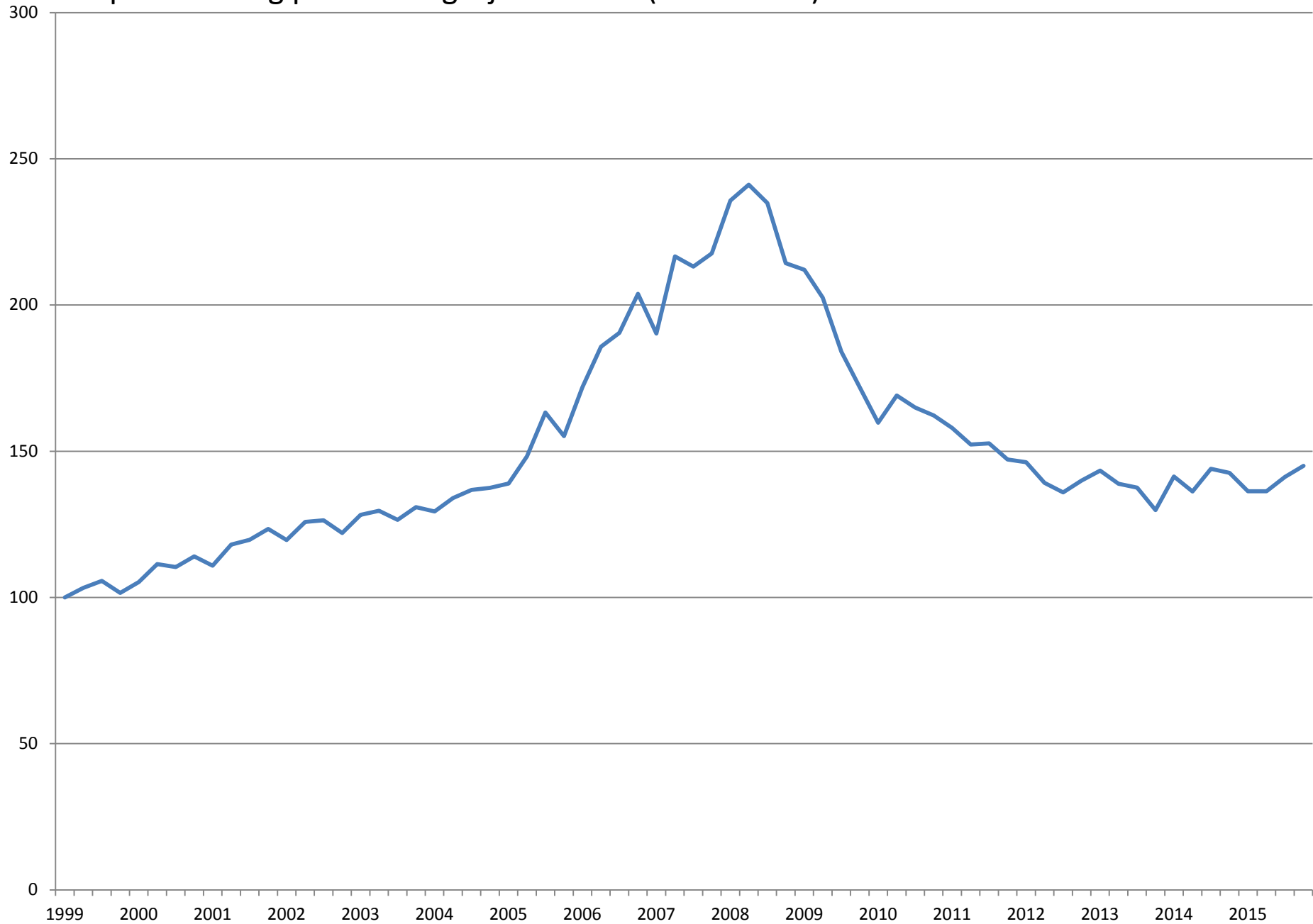
Real prisudvikling på ejerligheder og sommerhuse (1999 = 100)



Real prisudvikling rene forretningsejendomme (1999 = 100)

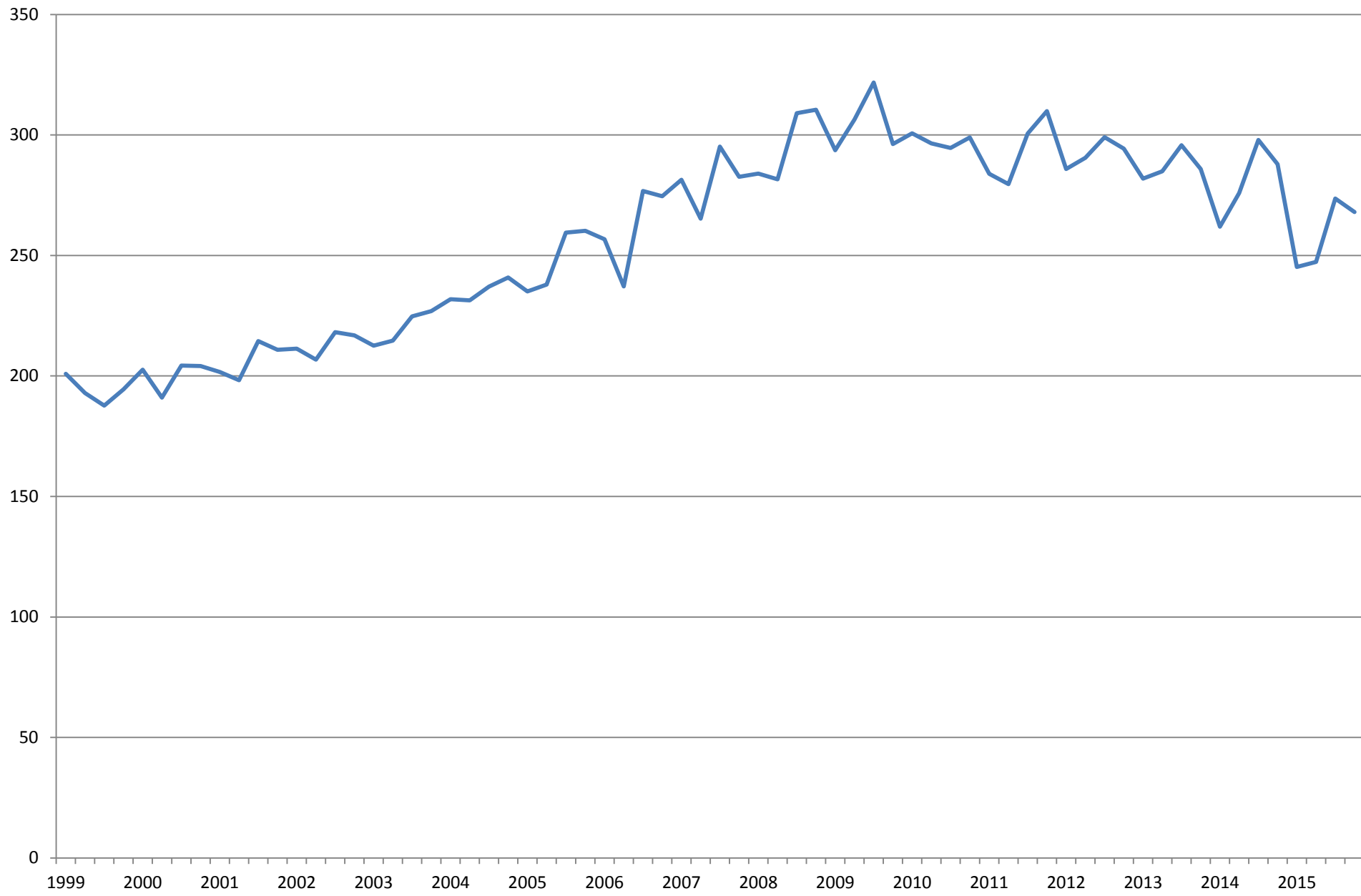


Real prisudvikling på landbrugsejendomme (1999 = 100)

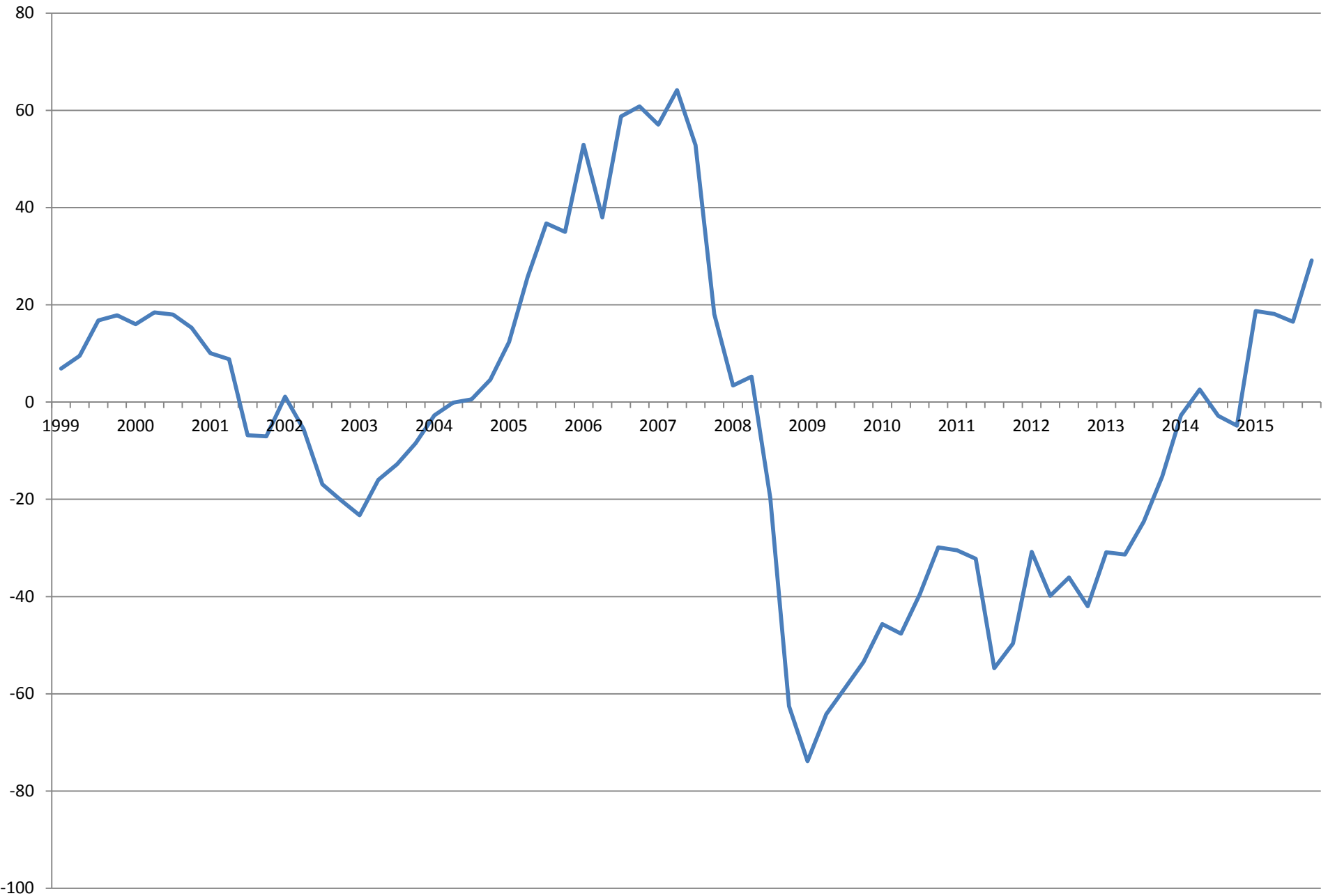




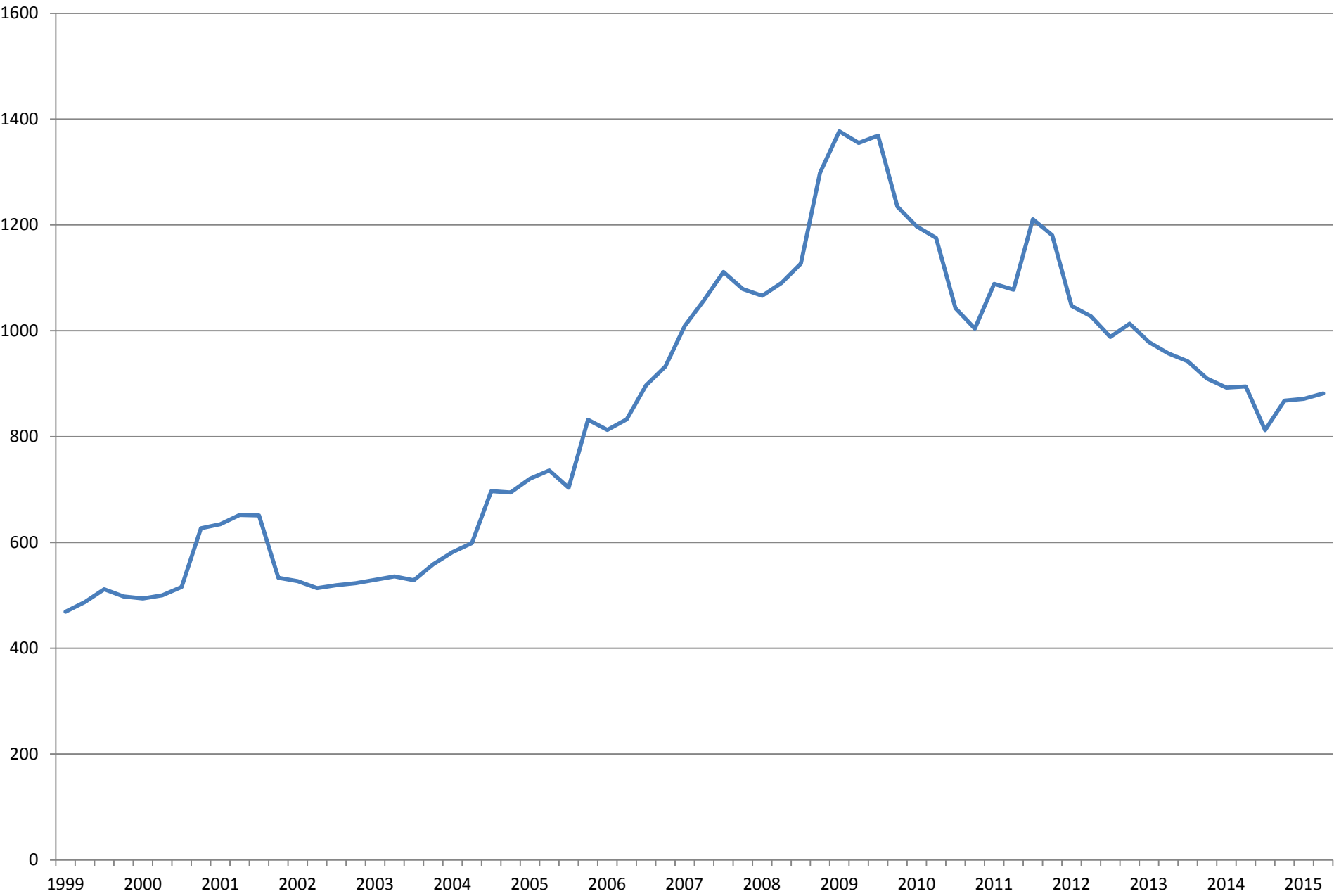
# Husholdningernes gæld som pct. af disponibel bruttoindkomst



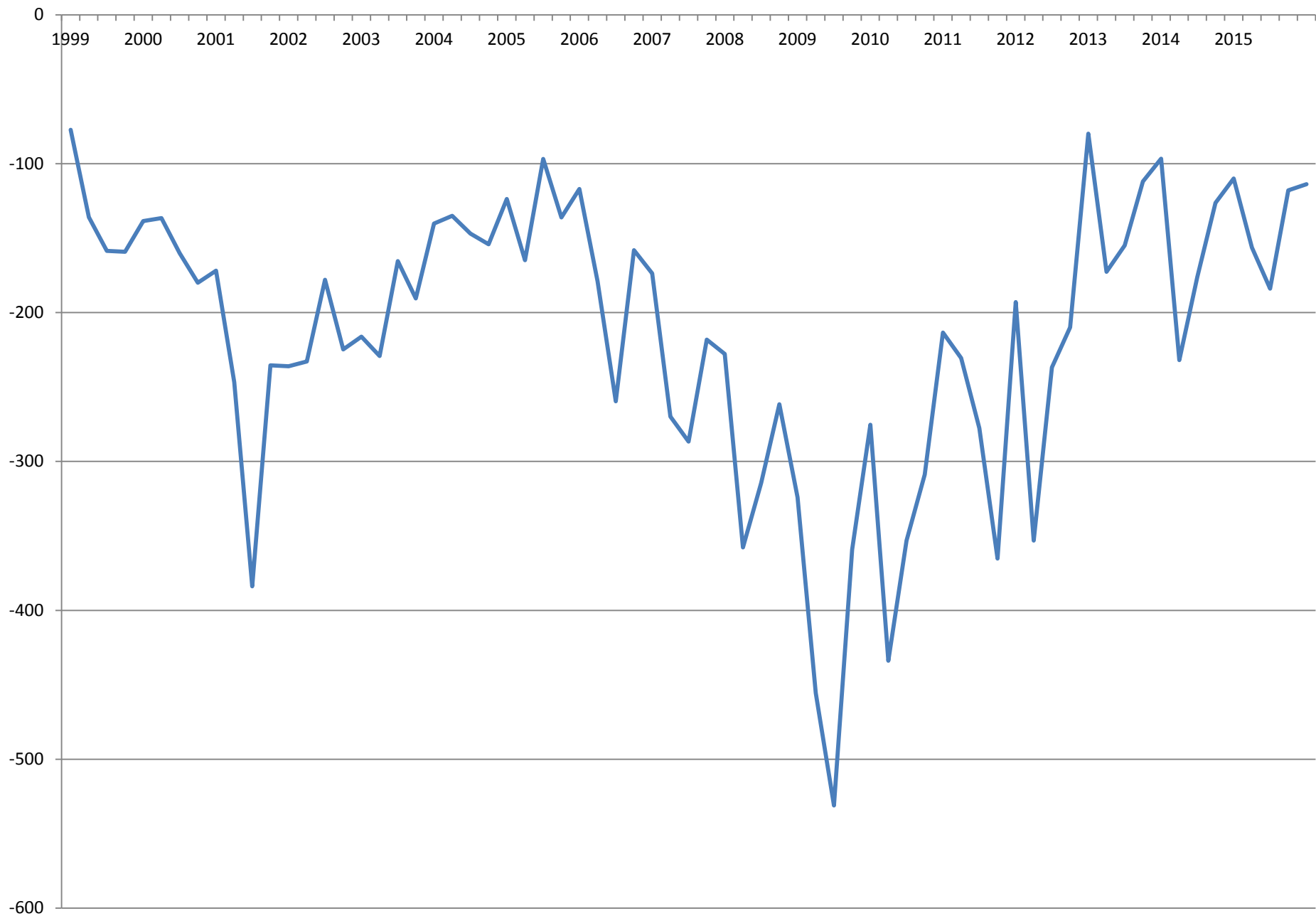
# Husholdningers finansielle nettoformue efter skat som pct. af disponibel bruttoindkomst



# Gæld i ikke-finansielle selskaber (gns. over 4 kvartaler) som pct. af disponibel bruttoindkomst



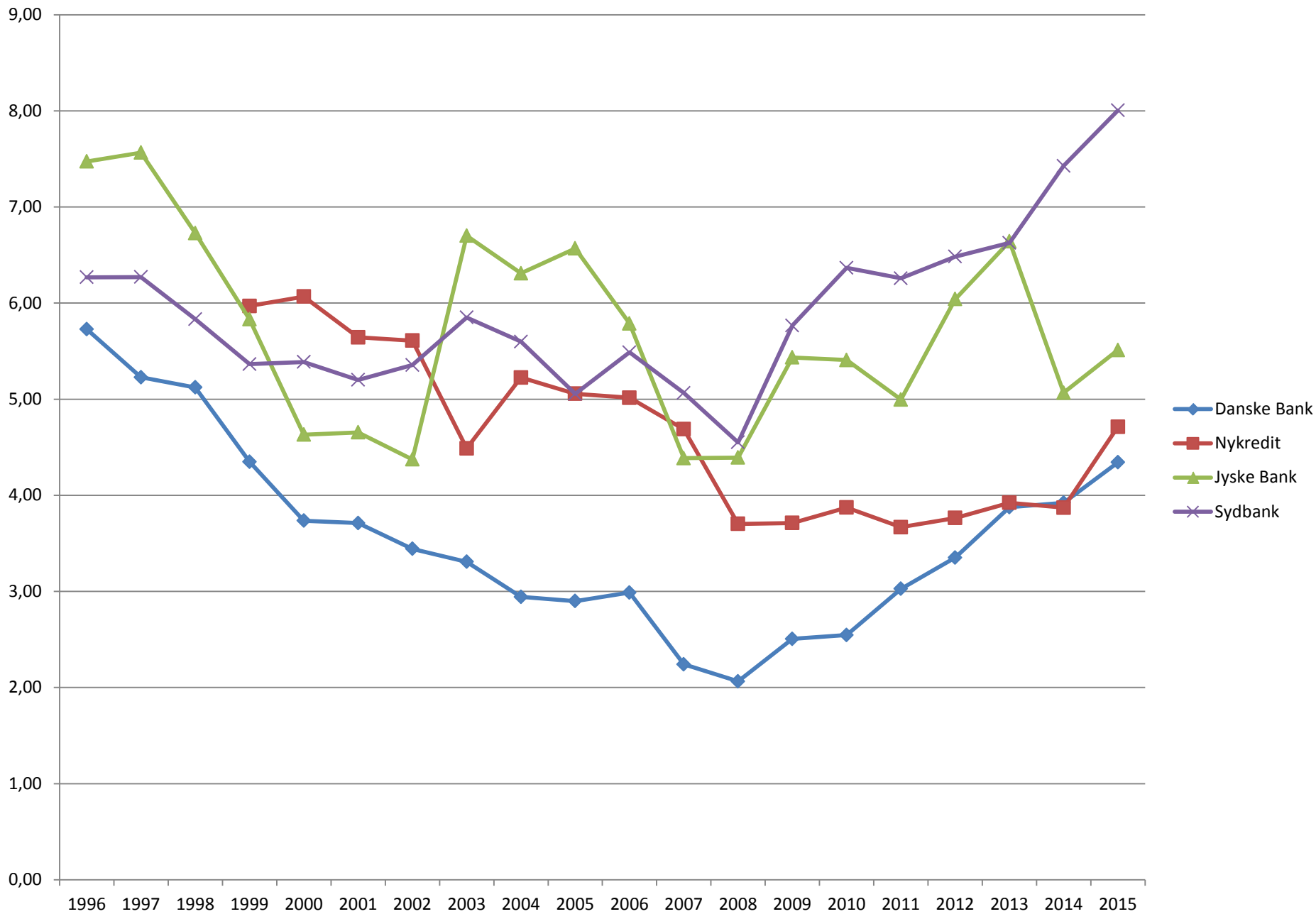
# Ikke-finansielle selskabers finansielle nettoformue som pct. af disponibel bruttoindkomst



# Udenlandske nettoaktiver i danske pengeinstitutter (mio. kr.)



# Egenkapital som pct. af aktiver



# Synspunkter om bagvedliggende årsager

- **Krise importeret udefra: Anders Fogh Rasmussen, Bendt Bendtsen.** I åbningstale til Folketinget den 7.10.2008 sagde Anders Fogh Rasmussen: "Grundlæggende er den danske banksektor sund og solid...Problemet er, at det internationale kapitalmarked nærmest har været ved at fryse til. Det betød at selv sunde og veldrevne banker fik problemer med at skaffe den nødvendige kapital".

- Ekspansiv finanspolitik: Christen Sørensen, Rangvid
- Ejer- og stemmeretsbegrænsninger i banker: Bechmann og Raaballe
- Eufori, kollektiv hypnose: Hendricks og Lundorff Rasmussen (2012)
- Strategi rettet mod risiko og dårlig kreditvurdering: advokatundersøgelser af sammenbrudte banker



- Enerådende direktører med stort ego: Morten Jeppesen (Roskilde Bank), Uffe Gardel (Amagerbanken), Sandøe og Svaneborg (Andre folks penge)
- Mindre gruppe svindlere: Sandøe og Svaneborg (Andre folks penge)

# Rangvid-udvalget

- årsag: ”et kompliceret samspil mellem en række forudgående forhold, herunder en forholdsvis høj og tilsyneladende holdbar økonomisk vækst, der medførte en udbredt optimisme og deraf følgende generel undervurdering af risiko, procyklisk (konjunkturmedløbende) finanspolitik, procyklisk regulering af den finansielle sektor, lempelige finansielle vilkår, risikosøgende finansielle institutioner og utilstrækkelig selskabsledelse i en række pengeinstitutter”
- årsag: ”en kombination af mange faktorer – både internationale og nationale – der spillede sammen, og det er derfor ikke muligt at udpege én årsag eller én skurk bag den finansielle krise”.

- Der udpeges en lang række konkrete punkter som enten "væsentligste årsager til finanskrisen" eller som "områder, hvor udvalget vurderer, at anderledes ageren inden krisen sandsynligvis kunne have mindsket dens konsekvenser"

- række ”væsentligste årsager til finanskrisen” samt ”områder, hvor udvalget vurderer, at anderledes ageren inden krisen sandsynligvis kunne have mindsket dens konsekvenser”:
  1. Optimisme på grund af høj vækst, stabil inflation og lave renter. Medførte lav risikopræmie
  2. Uigennemsigthed på grund af komplekst finansielt system: mindre relevant i Danmark
  3. Ekspansiv finanspolitik under højkonjunktur

4. Boligprisboble: påvirker konjunkturer, men ikke direkte anledning til tab. Årsager: økonomisk vækst, lave renter, ejendomsværdiskattestoppet, optimisme og øget kreditudbud
5. Prisboble på erhvervsejendomme med henblik på boligudlejning: tab for pengeinstitutter
6. Frie kapitalbevægelser: ikke årsag, men gjort det lettere at finansiere indlånsunderskud

7. Stigning i risikotagning i pengeinstitutter: stigende indlånsunderskud og derved eksponering over for udenlandske rentestigninger
8. Indførslen af internationale regnskabsregler (IFRS) samt Basel II medførte lavere kapital: de danske overgangsregler krævede overdækning, men det blev ikke gennemført. Finansiell sektor lagde vægt på "level playing field"

9. Finanstilsynet kunne have krævet højere solvens af kreditinstitutter. Kan skyldes, at Finanstilsynet manglede dokumentation. ”Finanstilsynet var dog tilsyneladende i sin fortolkning af solvensreglerne tilbageholdende, hvorfor der ikke blev testet grænser af for tilsynets skønsudøvelse i forbindelse med fastsættelsen af solvenskrav”. Finanstilsynet anlagde en forholdsvis ”mekanisk” tilgang til håndhævelsen af nye regnskabsregler. Ikke tilstrækkelig fokus på at indregne effekten af nye regnskabsregler i individuelle solvensbehov

10. Finanstilsynet advarede mod risici.  
Finanstilsynets vurdering, at der ikke var hjemmel til ”mere proaktivt at gribe ind overfor visse institutters uhensigtsmæssige forretningsmodeller”



11. Nationalbanken påpegede risici, men mente omvendt, at sektor var robust helt til sommeren 2008. Derfor fremstod Nationalbankens kommunikation om risiciene ikke så klar, som advarsler mod ekspansiv finanspolitik. Har ikke mulighed for effektivt at standse udlånsstigning, jf. erfaringer fra 1970erne og 1980erne

12. Nationalbanken og Finanstilsynet  
undervurderede likviditetsrisiko på grund af  
stigende indlånsunderskud

13. Gruppe mindre og mellemstore pengeinstitutter: kraftig stigning i udlån med koncentration på ejendomsbranche. Præget af utilstrækkelig selskabsledelse, bl. a. svage bestyrelser uden tilstrækkelig viden om finansielle forhold og mangelfuldt kredithåndværk

14. Danske Bank: fulgte forretningsmodel med høj gearing af egenkapital og høj grad af finansiering over markeder. Opbyggede stort indlånsunderskud, bl.a. på grund af international ekspansion. Fik betydelige tab, især i Irland og Nordirland. Kritik: "der er ikke tvivl om, at banken havde bragt sig i en sårbar position, som, givet bankens størrelse, kunne ryste den finansielle stabilitet i Danmark". Forretningsmodel på linje med andre store, internationale kreditinstitutter. Opfyldte solvenskrav og havde positive resultater under krise.

15. Årsager til pengeinstitutters risikotagning:  
ejer- og stemmeretsbegrænsninger kan have holdt store aktionærer ude, som ellers ville have stillet krav om mere professionel ledelse; incitamentsaflønning ikke årsag
16. Revisorer har ikke i alle tilfælde løst opgave tilfredsstillende
17. Salg af komplicerede og uigennemskuelige finansielle produkter til privatkunder: har givet tab til private kunder

# Årsager bag krisen

- Række konklusioner om væsentlige årsager til krisen mangler i Rangvid-udvalget, specielt dem der stiller myndigheder i dårligt lys

# Årsag: Afdragsfrie lån

- indført med virkning fra oktober 2003: stort set samtidig markant højere prisstigning på boliger.
- det oprindelige lovforslag (afdragsfrie lån ved midlertidigt indkomstbortfald) udvidet til generel adgang
- ingen grund til at indføre afdragsfrie lån, da der ikke var fald i boligpriser
- ministeriet regner med kun midlertidig prisstigning
- advarsler fra Dansk Ejendomsmæglerforening
- flere politiske partier er skeptiske
- senere begrundelse fra Nationalbanken: finansielle institutter kan udbyde dem fra udlandet. Forkert (kan hindres)

# Årsag: ikke efterfølgende indgreb over for stigende ejendomspriser

- Muligheder for indgreb: omgøre stop for ejendomsværdibeskatning (evt. ny skatteansættelse ved køb), begrænsning af rentefradragsret, afgift på lån, afskaffelse af rentetilpasningslån og/eller afdragsfrie lån



- myndighedernes holdning: ejendomspriser er berettigede. Ex: Bendt Bendtsen opmuntrer til øget boligbyggeri i reklameavis fra 6 byggefirmaer i oktober 2006
- yderligere liberalisering af realkreditlån ved indførelsen af særligt dækkede obligationer (SDO) fra midten af 2007: trussel fra Danske Bank om at flytte långivning til udlandet

# Årsag: Ikke indgreb over udlånsstigning

- Meget vage advarsler mod finansiering af ejendomsprojekter fra Finanstilsynet, men også tilkendegivelser om at der ikke er problem
- Finanstilsynet har række interventionsmuligheder i henhold til Lov om Finansiell Virksomhed, bl.a. påbyde højere solvenskrav og kræve redegørelse om fremtidsudsigter
- Finanstilsynet inddeler udlån efter bonitet

# Årsag: Lempelse af kapitalkrav

- Ved indførelse af nye regnskabsregler (IFRS) i 2005 frigørelse af kapital (nedskrivning efter objektiv indikator for værdiforringelse)
- Ved indførelse af Basel II fra 2007 adgang til at anvende interne modeller for beregning af risiko

# Årsag: ikke indgreb over for Danske Bank

- Kunne have grebet ind over for Danske Banks "filialisering" af udenlandske aktiviteter

# Skepsis over for andre forklaringer

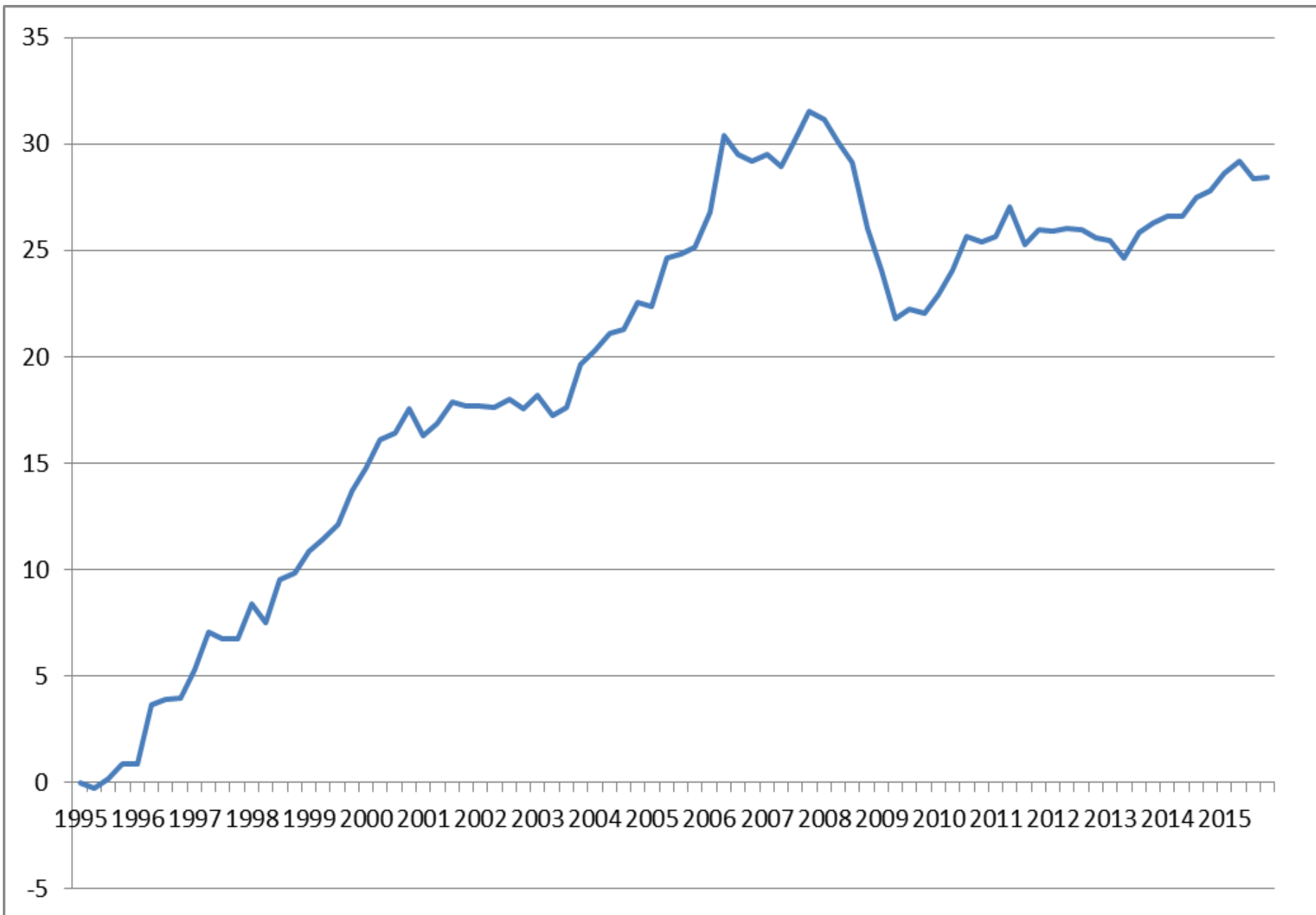
- Tvivlsomt, om det var gået bedre med andre ejere
- Tvivlsomt, om det var gået bedre med mere professionel bestyrelse
- Tvivlsomt om ekspansiv finanspolitik var bag krise: konjunkturopgang før 2008 var ikke så kraftig

# Vurdering af Rangvid-udvalget

- Omfattende gennemgang af kriseforløb og krisehåndtering, inklusive ny regulering
- Kritik: ikke selvstændige undersøgelser, derfor svært at komme med nyt om krisens årsager og prioritere mellem årsager

- Kritik: svært at komme gennem med kritik af myndigheder og "overlevende banker". Udvalget sammensat af 5 myndighedsrepræsentanter og 6 "uafhængige". Men blandt uafhængige tidligere nationalbankdirektør og tidligere formand for Finansrådet

Udviklingen i dansk bruttonationalprodukt (pct. over 1995, 1. kvartal)





# Yderligere spørgsmål

- Er det vigtigt at placere ansvar og påpege fejl?
- Hvorfor er der større tilbageholdenhed med kritik i dag end tidligere?