



## NOTAT

### **Finansrådets kommentarer – Det Økonomiske Råds diskussionsoplæg forår 2010**

3. juni 2010

#### **Konjunkturvurdering**

Finansrådet er overordnet enig i formandskabets vurdering af udsigterne for dansk økonomi. Dansk økonomi er blevet hårdt ramt af den internationale krise, og der er udsigt til et langsomt opsving.

Kontakt Anne Sophie Oxholm  
Direkte 3370 1109  
aso@finansraadet.dk

Finansrådet er dog mere optimistisk med hensyn til væksten end formandskabet. Det begrundes særligt af de positive tendenser i de seneste beskæftigelses- og ledighedstal. Dermed vurderes formandskabets prognose for ledigheden i 2010 og 2011 at være for negativ. Finansrådet tror derfor også på et højere væksts-køn for privatforbrug og boligpriser. Dertil kommer, at effekten fra den lave rente – i hvert fald i de kommende år – fortsat vil bidrage betydeligt til at holde hånden under opsvinget. Det kan undre, at Danmark ifølge formandskabets vurdering er det eneste land, som har udsigt til et markant dyk i væksten fra 2010 til 2011.

Journalnr. 115/35  
Dok. nr. 255810-v1

Vi deler formandskabets vurdering af, at tiden er inde til finanspolitiske opstramninger og ikke yderligere ekspansive tiltag.

#### **Den langsigtede udvikling i de offentlige finanser**

Finansrådet vil gerne kvittere for, at formandskabet kaster ekstra lys over udfordringerne for de offentlige finanser. Det er vigtigt ikke kun at fokusere på holdbarheden af finanserne, men også betydningen af tilrettelæggelsen af den årlige finanspolitik. Det nytter ikke, at økonomien er holdbar på lang sigt, hvis vejen derhen er brolagt med underskud, der ikke opfylder kravene i EU's Stabilitets- og Vækstpagt. Det er yderst vigtigt, at finanspolitikken hvert eneste år er troværdig af hensyn til de finansielle markeder. Bliver den utroværdig, risikerer vi stigende renter, og vi risikerer dermed at havne i en gældspiral, som formandskabet også peger på. Erfaringerne fra den græske gældskrise er skræmmeeksemplet. Et uholdbart stort underskud vil ligeledes stække muligheden for i fremtiden at stabilisere konjunkturerne med ekspansive finanspolitiske tiltag.

Fremskrivninger langt ude i fremtiden er næsten pr. definition forbundet med stor usikkerhed. Konklusionen i formandskabets diskussionsoplæg står dog lysende klar og uden for enhver diskussion: Dansk økonomi står over for store udfordringer, som der skal tages hånd om nu. Konklusionerne er i store træk de samme, som regeringens konvergensprogram nåede frem til.

Det offentlige forbrug er steget for meget, og samtidig bliver der færre erhvervsaktive til at betale for, at stadig flere står uden for arbejdsmarkedet.

Finansrådet er enig i, at det vil kræve strukturelle reformer at få dansk økonomi tilbage på rette spor. Problemerne er af en så betydelig størrelsesorden, at det vil være uansvarligt at lade stå til. Regeringens forslag om en halvering af dagpengeperioden er et skridt i den rigtige retning. Men vi kommer ikke uden om en reform af efterlønsordningen. Finansrådet mener, at det havde været nyttigt med en saglig diskussion af, hvor stor en andel den offentlige sektor skal udgøre af samfundet, som kunne udgøre en platform for en politisk diskussion. Folketinget må hurtigst muligt fremlægge konkrete planer for, hvordan vi håndterer de langsigtede udfordringer – ikke kun på mellemlang sigt. Balance i 2015 er ikke endemålet men blot et skridt på vejen.

### **Bankerne og regulering**

Diskussionsoplægget giver en balanceret beskrivelse af forløbet omkring uroen på de finansielle markeder og vedtagelsen af bankpakkerne.

I forbindelse med beskrivelsen af reaktionen på de finansielle markeder kommenterer formandskabet på, at bankernes udlån er faldet markant gennem finanskrisen. Det skal dog ses i lyset af, at bankernes udlån i forvejen lå på et historisk højt niveau, og samtidig har realkreditinstitutterne øget deres udlån betragteligt. Den finansielle sektors samlede udlån til virksomheder og husholdninger er således højere i 2010 end nogensinde før. Det er i øvrigt værd at bemærke, at nedgangen i bankernes udlån til virksomheder er stoppet, og i 1. kvartal 2010 er steget med knap 2 pct., når der tages højde for sæsonudsving. Bankerne har således reageret på vendingen i økonomien og den stigende efterspørgsel efter lån i banken.

Finansrådet deler formandskabets opfattelse af, at bankpakkerne vil give et betydeligt milliardoverskud til staten. De danske banker har dermed selv ryddet op og betalt regningen for finanskrisen. Det skal erindres, når talen falder på nye bankskatter, oprettelse af en bankresolutionsfond mv. Det vil i så fald betyde, at de danske banker skal betale regningen to gange. Disse omkostninger vil i et højt omfang blive lagt over på de danske bankkunder. Dertil kommer, at indskydergarantien hæves 1. oktober 2010 til 100.000 euro, og den såkaldte bankpakke III sikrer, at bankerne også fremover vil tage sig af nødlidende banker.

Formandskabet anfører, at staten havde opnået en større fortjeneste ved at indskyde aktiekapital i bankerne i stedet for hybrid kernekapital. Det er imidlertid ikke korrekt. Flere banker ville i denne situation have takket nej til rekapitaliseringen, hvorved tilpasningen ville være sket gennem lavere udlån til skade for såvel den økonomiske aktivitet som statskassen. Dertil kommer, at den hybride kernekapital indebærer en mere sikker indtægtskilde for staten.

Finansrådet er enig i, at det af konkurrencehensyn er vigtigt, at den kommende regulering af den finansielle sektor bliver vedtaget i internationalt regi. De danske banker er internationale virksomheder, som opererer på tværs af landegrænserne. Nationale særregler vil stille de danske banker dårligere i den internationale konkurrence til ulempe for de danske bankkunder. Udover bankerne vil danske nationale særregler også stille danske virksomheder hårdere i den internationale konkurrence. Især er de små og mellemstore virksomheder udsatte, da de typisk er mere afhængige af at få kredit i danske banker.

Diskussionsoplægget omtaler kun reguleringstiltag i regi af Basel. Det er vigtigt at huske på, at der også er tiltag på vej i andre fora, fx kapitalkravsdirektiver under EU. Samlet set forventer Finansrådet over 100 reguleringsmæssige tiltag inden udgangen af 2012.

Finansrådet vil gerne understrege formandskabets pointe: En bedre regulering af den finansielle sektor er ganske rigtigt vigtigt for den finansielle stabilitet, men kan på samme tid få store realøkonomiske konsekvenser. Finansrådet mener, at for stramme krav betyder, at renten vil stige og udlånet dermed falde. Det kan blive en alvorlig bremse på den fremgang, vi har oplevet i makroøkonomien siden sommeren sidste år. Højere rente og lavere udlån vil hæmme væksten i erhvervslivet samt udlånet til det private forbrug og boligformål. Netop i en tid, hvor opsvinget endnu er svagt, og de finansielle markeder ikke er tilbage på niveauet før Lehmann Brothers krak, er det vigtigt at være påpasselig med omfanget og timingen af de nye reguleringstiltag.

Bedre regulering er nødvendig – højere kapitalkrav, opbygning af en kapitalbuffer i opgangstider og en bedre likviditetsstyring er fornuftige tiltag, som vi støtter op om. Men de samlede krav må ikke lægge unødvendige restriktioner på bankernes mulighed for at låne penge ud.

Finansrådet deler formandskabets bekymringer vedrørende konsekvenserne for det danske realkreditsystem. En simpel gearingsregel baseret på det samlede udlån i forhold til egenkapitalen uden hensyn til risikovægtningen vil tvinge banker og realkreditinstitutter til at tage højere risiko.

Hvis realkreditobligationer ikke kan tælle med i likviditetsdækningen i samme omfang som i dag, vil det betyde lavere kurser og højere renter, hvilket igen vil ramme forbrugerne.

Finansrådet er til gengæld uforstående over for, at formandskabet ikke finder en afskaffelse af rentetilpasningslånene problematisk. Banker og andre institutionelle investorer holder i dag en høj andel af realkreditobligationer med en kort løbetid i deres likviditetsbeholdning. De korte rentetilpasningsobligationer er helt centrale i bankernes likviditetsstyring og kan ikke erstattes af lange fastforrentede obligationer, da risikoen for prisudsving på disse er for høj i likviditetssammenhæng. Bankernes store interesse for rentetilpasningsobligationerne er til gavn for den store andel af de danske boligeje-

re, som har baseret deres lån på rentetilpasning, da det giver en meget attraktiv rente.

Side 4

Derudover kan det undre, at formandskabet ikke gør opmærksom på, at rentetilpasningslåne har haft en betydelig automatisk stabiliserende effekt igennem finanskrisen. De lave korte renter har været gavnlige under lavkonjunktoren, da de har været med til at modvirke tilbageslaget. Pengepolitikken har således en langt stærkere effekt, når man tillader lån med variabel rente. Det er en fordel i konjunkturpolitikken i det omfang, at vores konjunktursituation flugter med konjunkturerne i Europa, hvilket den gør. En vigtig pointe i den forbindelse er, at pengepolitikken påvirker erhvervsliv og privatpersoner ens, når der er en ensartet finansieringsstruktur. Dermed bliver renteændringer både et mere præcist og virkningsfuldt instrument.

Journalnr. 115/35

Dok. nr. 255810-v11

Endelig skal man ikke undervurdere effekten på huspriserne af en ændret finansieringsstruktur. Bedringen på boligmarkedet er som formandskabet konkluderer i høj grad en konsekvens af de lave renter. En højere rente som følge af ændret regulering risikerer at underminere denne vending.