

Det talte ord gælder

Nationalbankdirektør Nils Bernstein

Tale ved Finansrådets årsmøde 8. december 2008

Tak for invitationen til at være med i dag. Jeg vil bruge mit indlæg til så vidt muligt at kigge fremad.

Først noget om samfundsøkonomien. For første gang siden 2. verdenskrig er det en udbredt forventning, at de industrialiserede lande vil opleve et fald i produktionen næste år. En stor del af verdensøkonomien er i – eller på vej ind i – recession. Danmark, som eksporterer en tredjedel af alt, hvad vi laver, er naturligvis ikke upåvirket heraf. Hertil kommer, at forbrugerne holder mere på pengene. Al den tale om krise, dårligere tider og faldende boligpriser, sætter sit præg på købelysten.

Vi er i den lidt paradoksale situation, at mens det kan forekomme fornuftigt for os enkeltvis som forbrugere at holde igen med indkøbene og gemme lidt til en "regnvejrsdag", så kan den samlede virkning af den i og for sig fornuftige adfærd være negativ for økonomien som helhed. Pessimismen kan blive selvopfyldende, hvis vi alle er sortseere. Det er der ikke grund til at være. Fakta er, at langt de fleste husholdninger til næste år vil opleve en pæn stigning i den reale disponible indkomst. Det skyldes udsigten til fortsat pæne lønstigninger og skattelettelser. Samtidig ventes lavere inflation.

Vi forventer nulvækst og stigende arbejdsløshed næste år, men det er dog vigtigt at holde fast i det faktum, at Danmark kommer ind i lavkonjunkturen fra et udgangspunkt med lav ledighed, udbredt mangel på arbejdskraft og relativt høje lønstigninger. Det står i kontrast til situationen i mange af de lande, som vi normalt sammenligner os med. I USA og i mange af landene i euroområdet sker vendingen i økonomien ved betydeligt højere ledighedsniveau. Denne forskel er afgørende for, hvilken økonomisk politik, der er hensigtsmæssig. At vi ikke herhjemme har fulgt en del andre lande i at gennemføre finanspolitiske stimulanspakker er udtryk for en ansvarlig økonomisk politik og ikke omvendt.

Hvornår vender det så? Hvornår begynder det at gå fremad igen? De fleste prognosemagere er af den opfattelse, at verdensøkonomien vender engang i løbet af 2009. For Danmarks vedkommende er det ikke utænkeligt, at det først bliver i 2010. Lad mig understrege, at der er usædvanlig stor usikkerhed forbundet med disse skøn.

Efter alt at dømme berettiger den realøkonomiske udvikling herhjemme på nuværende tidspunkt ikke til at bruge betegnelsen "krise", hvis vi bærer os fornuftigt ad. Lad os gemme ordet "krise" til den dag, vi virkelig har problemer.

Krise er der derimod i den finansielle sektor. Med en blanding af udefra kommende problemer og selvskabte plager befinder den finansielle sektor sig i en tilstand, hvor den finansielle stabilitet er truet.

Når vi skal se fremad og drøfte, hvad der skal til for at undgå gentagelser, er det vigtigt at huske på, hvad der har bragt os i den uholdbare situation. Ikke mindst på grund af indlånsunderskuddet i bankerne har det været nødvendigt, at staten garanterer indskud og lån for 4.200 mia.kr. Den forretningsmodel, som pengeinstitutterne siden årtusindeskiftet i stigende grad har anvendt, er ikke holdbar i sin hidtidige form.

Krisen vil få konsekvenser for den fremtidige indretning og regulering af den finansielle sektor. Det er for tidligt at drage detaljerede konklusioner, først skal årsagerne analyseres. Men der er ingen tvivl om, at kravene til finansielle institutioners kapital i forhold til den risiko, de kan påtage sig, vil blive strammet. Der vil komme nye krav om gennemsigtighed i finansielle institutioner. Kravene til likviditetsstyring vil givetvis også blive skærpet i fremtiden. Og det bliver ikke en frivillig sag. Svaghederne i systemet går ikke over af sig selv. Vi er nødt til at reparere på årsagerne til, at vi er havnet i den suppedas!

I Nationalbanken vil vi overveje, hvordan vi fremover bedre kan bidrage til at sikre stabiliteten i det finansielle system. Det mener vi bør ske i et tættere samarbejde med Finanstilsynet, så vi i fællesskab kan få mest mulig indsigt i bankernes risici og i tide kan få taget hånd om svaghederne. Der er behov for en mere offensiv linje. Efter min opfattelse viser det seneste halve års oplevelser, at der er behov for mere direkte offentlig kontrol af pengeinstitutternes virksomhed.

På det helt korte sigt tales nu om en ny bankpakke, som skal tilføre pengeinstitutterne ny kapital. Det er jo fordi, der er tvivl om hvorvidt bankerne i øjeblikket kan udføre deres nødvendige samfundsmæssige opgave som formidlere mellem folk, der sparer op, og kreditværdige låntagere.

Med statens garanti over for bankernes simple kreditorer er der indtil videre skabt et godt grundlag for, at bankerne igen kan finansiere sig på de nationale og de internationale finansielle markeder.

Men det, der i første omgang overvejende var en likviditetskrise, risikerer at udvikle sig til en egentlig kreditkrise.

Med uroen på de internationale finansielle markeder vil det være så godt som umuligt for mange banker at få tilført ny kapital. Det sker samtidig med, at meget tyder på, at danske banker vil få behov for ekstra kapital i den kommende tid på grund af stigende tab.

Sker der ikke andet vil bankerne defensivt skære ned i aktiviteten og derved reducere balancen for at opfylde kapitalkravet. Selv kreditværdige kunder vil opleve, at de ikke kan få finansieret fornuftige projekter

Der var ved udgangen af 2007 en solvensmæssig overdækning i banksektoren under ét på omkring 90 mia.kr. Det rækker til samlede tab på godt 3 pct. af udlån og garantier. Tab i den størrelsesorden er ikke urealistiske, når man sammenligner med tidligere lavkonjunkturer.

Derudover vil en del af bankernes ansvarlige lånekapital forfalde i løbet af 2009 og 2010 – ca. 10 mia.kr. i hvert af årene.

Krisen er samtidig kommet efter en periode, hvor bankerne har øget deres udlån i usædvanlig grad. I Danmark havde bankerne udlånt deres egenkapital knap 9 gange ved udgangen af 2007 mod en udlåns gearing i 2003 på knap 7, hvilket faktisk også var gennemsnittet de foregående 30 år. Uden ny kapital vil en tilbagevenden til den gearing kræve, at bankerne reducerer udlånene med 25 pct.

Dette billede er ikke særligt for Danmark, men genfindes i mange lande. I en situation, hvor banker ikke kan få ny kapital på markederne, har flere lande valgt at tilføre banker kapital fra staten i forbindelse med deres hjælpepakker. Det er i overensstemmelse med Det Europæiske Råds konklusioner fra topmødet den 15. og 16. oktober, hvor der gives tilsagn om nødvendige foranstaltninger for at bevare det finansielle systems stabilitet, bl.a. ved at bibringe de finansielle institutioner kapital, så de fortsat kan finansiere økonomien på normal vis.

I alt er der inden for EU gennemført rekapitalisering for 280 mia.euro.

Effekten af forskellige landes statslige kapitaltilførsel har været, at internationale bankers kernekapital er steget fra et niveau omkring 9 pct. til et niveau omkring 11 pct. Man kan sige, at det internationale benchmark for kernekapital i banker er blevet forøget.

Det er på den baggrund Nationalbankens opfattelse, at det er nødvendigt, at vi i Danmark gennemfører en midlertidig ordning, hvor der som supplement til den kapital, der kan rejses på det private marked, kan ske en midlertidig kapitaltilførsel til veldrevne danske pengeinstitutter på vilkår, der er så tæt på de markedsmæssige som muligt. Det er sket i andre lande, og det bør ske i god tid, inden det er åbenbart for alle, at det er nødvendigt.

Men der er tid til at tænke sig om, herunder hvorledes kriterier og vilkår skal udformes. Ordningen bør være på plads tidligt i det nye år. Dermed vil vi kunne bidrage til et stabilt finansielt system i en periode, hvor det ikke lader sig gøre ad de sædvanlige kanaler.

Formålet er som nævnt at undgå en egentlig kreditklemme i Danmark, hvor selv kreditværdige låntagere – husholdninger og virksomheder - får afslag på lån, med deraf følgende negativ effekt på realøkonomien.

Det er vigtigt, at en kapitaltilførsel fører til velpolstrede banker. Det er Nationalbankens opfattelse, at der er behov for at sigte mod en høj kernekapitalprocent, så der er plads til at modstå tab.

Et sådan initiativ løser ikke alle problemer, men kan afværge et yderligere negativt skub til økonomien. Det Private Beredskab og staten har i forvejen, som bekendt, lovet at erstatte alle tab på lån til banker. En kapitaltilførsel vil kunne reducere omfanget heraf og får dermed tillige karakter af skadesbegrænsning.

Oven i finanskrisen blev vi i oktober ramt af alvorlig valutauro. Det var første gang i mere end 10 år. Uroen kan ikke begrundes med forhold i realøko-

nomien og viser, at der er en økonomisk omkostning ved at stå uden for euroen, når der raser en finansiell krise hen over verden. Valutauroen førte til en betydelig kapitaludstrømning på meget kort tid med fald i valutareserven til følge og en markant udvidelse af rentespændet over for euroområdet.

Den pengepolitiske rente herhjemme er udelukkende helliget fastkurspolitikken. Det er en politik, som har tjent dansk økonomi godt. Den har sin baggrund i erfaringerne fra 70'erne og begyndelsen af 80'erne. En indsnævring af rentespændet over for valutaankeret forudsætter yderligere privat kapitalimport.

Med disse ord vil jeg takke for et godt og frugtbart samarbejde med Finansrådet – dets medlemmer, formand, direktion og medarbejdere i det forløbne år.