

1. oktober 2015

DET TALTE ORD GÆLDER

Tak for indbydelsen til nu for tredje gang at tale på Realkreditrådets årsmøde. Lad mig starte med at takke for et godt samarbejde.

Jeg vil i dag fokusere på disse emner: Dansk økonomi, boligmarkedet, kronen og til slut krisehåndtering med fokus på realkreditinstitutter.

Dansk økonomi er inde i et opsving. Beskæftigelsen er steget jævnt de seneste to år, og ledigheden er faldet. Den ligger nu kun lidt over det konjunkturmæssigt neutrale niveau. Væksten i BNP har været positiv i otte kvartaler i træk på et niveau over økonomiens potentielle vækstrate.

Der er for øjeblikket stærke kræfter, der skubber på økonomien – olieprisen er faldet markant, og renteniveauet er fortsat meget lavt. De samme kræfter bidrager også til at trække de vigtigste eksportmarkeder op. Hertil kommer vækst i de reale disponible indkomster i husholdningerne samt stigende formuer. Faldet i aktiekurserne de seneste par måneder spiller kun en mindre rolle i denne sammenhæng. Det er svært at komme uden om, at grundlaget for en stærkere forbrugsfremgang er til stede.

Nationalbanken venter en vækst på 1,8 pct. i år og lidt mere næste år. Vi skønner endvidere en yderligere fremgang i beskæftigelsen på lidt over 80.000 fra midten af 2015 og frem mod udgangen af 2017. Der er både plads til højere beskæftigelse og lønstigningstakt i takt med, at konjunkturerne normaliseres. Ledigheden er imidlertid begrænset i forhold til den skønnede beskæftigelsesvækst. Hovedparten må derfor komme fra en udvidelse af arbejdsstyrken. I modsat fald risikerer vi, at det igangværende opsving bliver ganske kortvarigt og munder ud i pres i økonomien.

På boligmarkedet er der nu fremgang i så godt som alle landets kommuner, og den årlige prisstigningstakt på boliger for landet under ét er øget siden nytår. I nogle dele af landet er priserne først begyndt at stige for nylig, og der er derfor fortsat tale om store forskelle på boligmarkedet på tværs af landet.

Det er i sig selv positivt med en bedring af boligmarkedet. Det er en naturlig del af det igangværende opsving. I de store byer er der imidlertid en risiko for, at prisstigningerne er selvforstærkende. Prisstigningstakten på fx ejerlejligheder i København har ligget på omkring 10 pct. i flere år, og mange boligkøbere synes at have forventninger om, at prisstigningerne vil fortsætte. Det er klart, at en prisstigningstakt, som den vi har set de senere år i København, ikke er langtidsholdbar.

Boligmarkedet har under tidligere opsving været en kilde til makroøkonomisk ustabilitet og overophedning af økonomien. Det gjaldt i udpræget grad under opsvinget i 00'erne. En medvirkende årsag var fraværet af tilstrækkelige automatiske stabilisatorer i boligbeskatningen. De gældende regler for boligbeskatningen har desuden medført stor geografisk spredning i beskatningsprocenten, forstået som betalt skat i forhold til ejendommens værdi.

I det danske realkreditsystem har alle adgang til lån, hvis pantet er i orden. Den marginale långivning står bankerne typisk for. Der er her grund til at udvise påpasselighed. I mange tilfælde vil det være fornuftigt, hvis bankerne kræver en væsentligt større udbetaling end de 5 pct. af købesummen, som fra 1. november indgår i reglerne om god skik for finansielle virksomheder. En større egenkapital hos husholdningerne vil øge disses modstandskraft og den finansielle sektors robusthed.

Det er derfor vigtigt, at I ikke går til grænserne i lovgivningen, men kun giver et lån, hvis I vurderer det som sundt. Lempeligere adgang til kredit må ikke blive en konkurrenceparameter.

Det indebærer fx, at et variabelt forrentet lån ikke mekanisk bør bevilges, selv om kunden opfylder god skik-reglerne og kan godkendes til et 30-årigt lån med fast rente og afdrag. For tiden vil det betyde en fast rente på omkring 3 pct. Det er meget lavt, og den variable rente kan hurtigt blive højere. Det bør der tages højde for, når en kunde godkendes til et lån. Hvis det vurderes, at kunden kan få problemer ved en betydelig rentestigning, bør der gives et fastforrentet lån. Også selv om god skik-reglerne ikke umiddelbart kræver det.

Det samlede udlån fra penge- og realkreditinstitutterne har ligget stort set fladt det seneste år. Men på et højt niveau, også når man ser det i forhold til BNP. Man skal også huske på, at der heller ikke har været et fald i udlånet, trods den kraftige stigning i årene op til krisen. Her var økonomien ellers overophedet, og kreditvilkårene i en del institutter viste sig senere at have været alt for lempelige. Det ligger dermed ikke i kortene, at udlånet snart skal begynde at stige igen.

Som kreditinstitut i sådan et marked betyder det, at der bør ske en særlig grundig vurdering, når der skal gives et lån. Det kan indebære, at der skal tages højde for, at boligpriserne kan svinge betydeligt. Efter at 00'ernes boligboble bristede, er det tydeligt, at en belåningsgrænse for realkreditlån på 80 pct. ikke nødvendigvis sikrer, at boligens værdi er højere end realkreditlånet efter et prisfald.

Dykker man ned i tallene for realkreditlån, ser man ikke så overraskende, at udlånet stiger mest i bykommunerne, hvor også boligpriserne stiger mest. Det er også her efterspørgslen efter lån er størst. Men der gives også nye lån i landkommunerne, og der er kun ganske få kommuner, hvor de ekstraordinære indfrielse er større end de nye lån, som bliver optaget. Det indikerer, at hvis pantsikkerheden er til stede i tilstrækkeligt omfang, så ydes der lån. Uanset hvor ejendommen ligger. Udfordringerne med vigende befolkning i visse områder løses ikke med mere kredit.

På den pengepolitiske front begyndte året mere begivenhedsrigt end normalt. I kølvandet på den schweiziske centralbanks beslutning 15. januar om ikke længere at opretholde grænsen for, hvor stærk schweizerfrancen kunne blive over for euroen, oplevede vi en hidtil uset stigning i efterspørgslen efter danske kroner.

Nationalbanken tog på den baggrund nogle usædvanlige skridt. Vi interвенerede i valutamarkedet ved at sælge kroner for et større beløb, end på noget tidligere tidspunkt i bankens historie, ligesom den toneangivende pengepolitiske rente, indskudsbevisrenten, blev nedsat til -0,75 pct. Finansministeriet gennemførte efter indstilling fra Nationalbanken et midlertidigt stop for udstedelse af statsobligationer, og endelige blev rammen for, hvor meget de pengepolitiske modparter kunne placere på deres foliokonti i Nationalbanken, ekstraordinært forhøjet.

Tiltagene havde den ønskede effekt. Kronen forblev stabil tæt ved cent-ralkursen, og mod slutningen af februar ophørte valutaindstrømningen. Over de seneste måneder er situationen omkring kronen gradvist norma-

liseret, og Nationalbanken har solgt valuta i markedet for et betydeligt beløb. På den baggrund har Finansministeriet efter indstilling fra Nationalbanken besluttet at genoptage udstedelserne af statsobligationer fra oktober 2015. Samtidig er den ekstraordinære forhøjelse af foliorammen blevet rullet tilbage.

Januar-februar i år var langt fra første gang, at Nationalbanken har måttet reagere beslutsomt for at forsvare fastkurspolitikken. Og det bliver næppe den sidste. Situationer med kronepres adskiller sig ofte fra de tidligere. De udløsende årsager og forløbet i kronepresset er forskelligt fra gang til gang, og selv om Nationalbanken som udgangspunkt følger sit traditionelle reaktionsmønster, må vores reaktion tilpasses de konkrete forhold. Alligevel mener jeg, at det er værd at reflektere over, hvad vi kan lære af den seneste episode.

Først og fremmest skal vi vende os til, at pres på kronen kan gå begge veje. Det er ingen naturlov, at kriser altid er ensbetydende med, at kronen har tendens til at svækkes. Danmarks rolle som kreditnation, hvor vi samlet har et tilgodehavende i udlandet, betyder tværtimod, at fremtidige kronekriser kan tænkes oftere at resultere i et opadgående pres.

Kapitalbevægelserne i januar-februar var større end ved tidligere episoder med pres på kronen. Det afspejler, at hvor det ved tendenser til kraftig kronesvækkelse typisk er renteinstrumentet, der spiller den vigtigste rolle, har interventioner i valutamarkedet potentielt størst betydning, når kapitalen strømmer ind. I en sådan situation er der ingen øvre grænse for antallet af kroner, som Nationalbanken kan stille til rådighed. Det meget lave danske renteniveau betyder, at Nationalbanken har et positivt afkast af den øgede valutareserve.

Fastkurspolitikken har tjent Danmark godt i mere end 30 år, og udgør fundamentet for en stabil makroøkonomisk udvikling. Kronepresset gav os endnu engang anledning til at vise, at fastkurspolitikken ikke er til diskussion. Den samlede økonomiske politik er indrettet til at understøtte fastkurspolitikken, og vi har midlerne og viljen til at forsvare kronekursen. Også selv om situationen kræver, at der gribes til ekstraordinære tiltag.

Som det sidste emne vil jeg tale om, hvad det nye krisehåndteringsregime betyder for realkreditinstitutterne.

Med krisehåndteringsdirektivet har vi nu fået grundlæggende ens rammer for afvikling af kreditinstitutter i hele EU. Grundfilosofien bag de nye

rammer er, at tabene skal bæres af dem, der har påtaget sig risiciene. Det vil sige ejere og kreditorer. Offentlige midler skal beskyttes. Sådan er det for andre virksomheder, og sådan bør det være for penge- og realkreditinstitutter. Det understøtter markedsdisciplinen.

Det skal sikres, at afvikling af et institut ikke vil have store konsekvenser for økonomien og den finansielle stabilitet. De funktioner, der er kritiske for samfundet, skal derfor bevares i en afviklingssituation, uanset hvordan de er organiserede. Derved undgår vi, at samfundet tages som gidsel og tvinges til en bail-out, hvis et institut kommer i vanskeligheder. Det kan vi kun sikre gennem robust planlægning af, hvordan genopretning og afvikling kan foregå. Dermed sikres også, at bail-in bliver en reel mulighed fremadrettet.

Da realkrediten er en helt central del af det danske finansielle system, har de nye rammer naturligvis betydning for de enkelte realkreditinstitutter. Overordnet set er der tre forhold, som gør, at et realkreditinstitut i vanskeligheder kan have store konsekvenser for økonomien og den finansielle stabilitet. Dem må vi forholde os til i planlægningen.

For det første er realkreditsektoren stor og koncentreret. Realkreditlån udgør cirka tre fjerdedele af det samlede udlån fra kreditinstitutterne til husholdninger og erhverv. Og det udlån er fordelt på få institutter.

For det andet er realkreditsektoren tæt knyttet til det øvrige finansielle system som følge af, at realkreditobligationerne, især SDO'erne, anvendes som likviditets- og formueinstrumenter. En forringelse af deres værdi vil derfor indebære smitte af det øvrige system.

For det tredje er forretningsmodellen stort set den samme for alle realkreditinstitutter. De står dermed også over for stort set de samme risici. Hvis markedet mister tilliden til værdipapirer udstedt af et institut, kan tilliden og således også finansieringen til resten af sektoren hurtigt forsvinde.

Genopretnings- og afviklingsplanlægningen skal derfor sikre, at et realkreditinstitut i vanskeligheder fortsat vil kunne låne ud på markedsvilkår, så udlånskapaciteten i systemet opretholdes. Og det er nødvendigt at sikre, at problemet holdes afgrænset til det pågældende institut. Endeligt er det centralt, at staten ikke bliver nødt til at påtage sig væsentlige risici.

For at undgå, at det kommer dertil, hvor en afvikling er nødvendig, skal hvert institut udarbejde en genopretningsplan. Planen skal afdække, hvad instituttet kan gøre, hvis det kommer i problemer. Det arbejde giver

mulighed for, at I selv spotter mulige svagheder og uhensigtsmæssigheder.

Genopretningsplanen skal tage højde for udfordringer i forhold til både solvens og likviditet. Det er klart, at det er kritisk for et institut, hvis der opstår så store tab, at dets solvens er truet. Men det vil ske meget sent i forløbet. Allerede på det tidspunkt, hvor instituttet ikke kan opretholde SDO-status på dets udstedelser og finansiere sig på markedsvilkår, er det tvivlsomt, om det har en levedygtig forretningsmodel. Det er derfor helt afgørende, at instituttet har en troværdig plan, der kan minimere risikoen for, at det sker.

Planen skal dække både situationer, hvor det kun er instituttet selv, som oplever stress, og situationer med stress i hele det finansielle system. Det har betydning for, hvilke tiltag der er realistiske. I en situation med stress i hele det finansielle system kan muligheden for frasalg og adgangen til ny kapital være begrænset.

Hvis det kommer dertil, at et institut er forventeligt nødlidende, skal det overgå til afvikling. For at det kan ske på en hensigtsmæssig måde, er det nødvendigt med en robust plan for, hvordan det kan ske. Det er myndighedernes opgave og ansvar. Og det er en opgave, der er central for den finansielle stabilitet. Sammen med de to afviklingsmyndigheder, Finanstilsynet og Finansiell Stabilitet, går Nationalbanken derfor nu aktivt ind i dette arbejde for de systemisk vigtige institutter.

Arbejdet med afviklingsplaner og vurderingen af, om de vil fungere, er en proces med et stort element af "learning-by-doing". Det er et arbejde, som vi ikke bliver færdige med i år. Og fremadrettet bliver der en løbende proces med at vedligeholde planerne.

Realkreditinstitutterne er som udgangspunkt fuldt omfattet af regelsættet for krisehåndtering. Der er dog den væsentlige undtagelse, at de er undtaget fra kravet om nedskrivningsegne passiver. Bail-in-værktøjet kan dermed ikke bruges i en afviklingssituation. I stedet skal realkreditinstitutterne holde en såkaldt gældsbuffer på 2 pct. af instituttets udlån.

Som det ser ud nu, er det et åbent spørgsmål, om en plan for afvikling af et realkreditinstitut kan leve op til de tidligere nævnte afviklingsmål uden bail-in værktøjet. Det gælder også i forhold til realkreditlovens særlige konkursmodel. Som vi tidligere har fremført, havde det været bedre, hvis der blev fastsat et krav om nedskrivningsegne passiver. Så ville man i en afviklingssituation kunne foretage bail-in på usikrede passiver i tilstrækkeligt omfang til at sikre driften af instituttet og SDO'ernes værdi – og dermed bevare tilliden til realkreditsystemet. Man havde samtidig

undgået at tilføje den danske realkreditmodel endnu et element, som ikke er markedskonformt.

Tak for ordet.