
Samfundsøkonomiske omkostninger ved finanskriser

Kim Abildgren, Økonomisk Afdeling, Birgitte Vølund Buchholst og Atef Qureshi, Kapitalmarkedsafdelingen og Jonas Staghøj, Statistisk Afdeling

INDLEDNING OG SAMMENFATNING

Dansk økonomi har været præget af markante udsving de senere år. Årene forud for Finanskrisen bød på en kraftig overophedning af økonomien og stærkt stigende priser på såvel erhvervs- som boligejendomme. De markante stigninger i boligpriserne gennem den første del af 2000'erne var i høj grad drevet af indførelsen af nye låneformer (rentetilpasningslån og afdragsfrihed), og fra midten af årtiet blev udviklingen på boligmarkedet så hektisk, så det er berettiget at tale om en decideret boligprisboble med urealistiske forventninger til de fremtidige boligpriser, jf. Dam mfl. (2011).

Nedturen på boligmarkedet og en afmatning af økonomien satte ind i den sidste del af 2007. I 4. kvartal 2007 var der et fald i såvel boligpriser som det sæsonkorrigerede kvartalsvise reale bruttonationalprodukt, BNP. Dansk økonomi var dermed inde i en afmatningsfase, allerede inden den globale finanskriser og tilbageslaget i verdensøkonomien for alvor tog til. Den globale finanskriser udsprang i USA, der ligeledes havde oplevet en markant stigning i boligpriserne og opbygning af ubalancer i økonomien i årene forud for krisen. Det samme gjorde sig gældende i flere andre lande.

Nedgangen på det danske boligmarked forstærkede de kontraktive virkninger af den globale finanskriser. En del af pengeinstitutternes udlån sker mod sikkerhed i fast ejendom, og en række pengeinstitutter har måttet foretage betydelige nedskrivninger på ejendomsrelaterede engagementer i takt med vendingen i ejendomspriserne. Mange banker havde endvidere forud for krisen øget udlånene langt over indlånene og dermed fået opbygget betydelige indlånsunderskud. Det gjorde de danske banker afhængige af finansiering på de finansielle markeder og dermed særligt sårbare, da den internationale likviditetskrise brød ud og spredte sig verden over. Under de senere års finanskriser er 4 af landets 15 største pengeinstitutter ophørt som selvstændige virksomheder, og der har været omfattende offentlige indgreb til støtte for den finansielle stabilitet.

De historiske erfaringer fra mange andre lande viser, at konjunkturedgange, som er sammenfaldende med finanskriser, er længere og dybere end andre konjunkturedgange, og at konjunkturopsving efter en bankkrise er svagere end normalt. I del 2 af denne kvartalsoversigt er der foretaget en empirisk belysning af, i hvilket omfang finanskriser påvirker den danske samfundsøkonomi negativt sammenlignet med konjunkturforløb uden finanskriser, jf. Abildgren mfl. (2011). I denne oversigtsartikel gives et ikke-teknisk sammendrag af analysernes vigtigste resultater og konklusioner.

Sammenfattende viser analyserne i denne artikel, at en finanskriser har mærkbare negative konsekvenser for realøkonomien på kort og mellem-langt sigt. Det understreger vigtigheden af, at der i den økonomiske politik sigtes efter en stabil udvikling i samfundsøkonomien, så man undgår perioder med massiv opbygning af ubalancer, som efterfølges af krise, når "boblen" brister, og ubalancerne redresseres. Omkostningerne ved finanskriser bør ligeledes holdes for øje i forbindelse med vurderingen af de forslag til den fremtidige regulering af banksektoren, som aktuelt er under forberedelse i internationale fora. Indfasningen af nye kapital- og likviditetskrav kan – afhængig af hastigheden – overgangsvis være forbundet med nogle mindre, samfundsmæssige omkostninger, jf. Christensen (2011). Men som analyserne i denne artikel viser, vil der være væsentlige samfundsmæssige gevinster at hente, såfremt den fremtidige regulering bidrager til færre og mindre alvorlige finanskriser i fremtiden.

KONJUNKTURNEDGANGE MED BANKKRISER ER LÆNGERE ELLER DYBERE END ANDRE KONJUNKTURNEDGANGE

I tabel 1 er vist en oversigt over de danske konjunkturperioders længde og amplitude for de seneste knap 200 år. Konjunkturperioder, som har været præget af bankkriser, er fremhævet med fed skrift i tabellen.

Der er en klar tendens til, at konjunkturedgange med bankkriser er dybere eller længere end konjunkturedgange uden bankkriser:

- Konjunkturedgangen 2007-09, som var præget af Finanskrisen, har været den dybeste konjunkturedgang siden 2. Verdenskrig.
- Konjunkturedgangen 1855-58, som omfattede Pengekrisen, var den dybeste konjunkturedgang i perioden 1821-1915.
- Konjunkturedgangen 1876-77, som var præget af Sparekassekrisen, var den dybeste konjunkturedgang under Guldstandard.
- Konjunkturedgangen 1986-93, hvor en række banker ligeledes kom i krise, skiller sig ud ved at være den længste konjunkturedgang (7 år) siden 1821. Den var til gengæld ikke meget dybere end den gennemsnitlige dybde af konjunkturedgangene siden 1975.

KRONOLOGI OVER DANSKE KONJUNKTURCYKLER 1821-2009

Tabel 1

Vendepunkter			Længde (år)			Amplitude (pct. af BNP)	
Bund	Top	Bund	Opgang	Nedgang	Cykel	Styrke af opgang	Dybde af nedgang
...	1821	1823	...	2	2,4
1823	1824	1825	1	1	2	1,7	1,3
1825	1828	1833	3	5	8	2,7	3,7
1833	1834	1836	1	2	3	3,7	3,3
1836	1840	1842	4	2	6	2,1	3,5
1842	1845	1847	3	2	5	4,0	4,3
1847	1850	1854	3	4	7	7,3	7,2
1854	1855	1858	1	3	4	8,8	8,8
1858	1859	1861	1	2	3	4,9	3,5
1861	1863	1864	2	1	3	4,1	3,3
1864	1865	1868	1	3	4	1,9	3,6
1868	1870	1871	2	1	3	3,6	2,1
1871	1872	1873	1	1	2	2,5	2,4
1873	1876	1877	3	1	4	2,0	4,3
1877	1879	1881	2	2	4	3,3	1,6
1881	1883	1885	2	2	4	2,6	3,1
1885	1887	1889	2	2	4	2,6	2,8
1889	1890	1894	1	4	5	3,0	2,9
1894	1896	1898	2	2	4	2,7	2,2
1898	1903	1906	5	3	8	2,6	2,1
1906	1911	1912	5	1	6	2,3	2,4
1912	1914	1915	2	1	3	6,0	7,0
1915	1916	1918	1	2	3	4,8	10,5
1918	1920	1921	2	1	3	10,3	8,0
1921	1923	1925	2	2	4	10,9	8,7
1925	1930	1932	5	2	7	6,5	5,8
1932	1939	1941	7	2	9	12,4	20,1
1941	1944	1945	3	1	4	15,4	12,8
1945	1950	1952	5	2	7	10,2	4,5
1952	1954	1958	2	4	6	2,9	3,1
1958	1961	1963	3	2	5	2,9	2,9
1963	1965	1966	2	1	3	3,0	2,3
1966	1973	1975	7	2	9	3,8	5,8
1975	1979	1981	4	2	6	5,3	4,5
1981	1986	1993	5	7	12	5,0	5,1
1993	2000	2003	7	3	10	3,9	2,8
2003	2007	2009	4	2	6	3,9	6,1

Gennemsnit over monetære regimer:

1823-1842 ("Pariføring af rigsdaleren") .	2,3	2,5	4,8	2,6	3,0
1842-1873 ("Sølvstandard")	1,8	2,1	3,9	4,6	4,4
1873-1912 ("Guldstandard")	2,8	2,1	4,9	2,6	2,7
1912-1945 ("Krige og mellemkrigstid") ..	3,1	1,6	4,7	9,5	10,4
1945-1975 ("Bretton Woods")	3,8	2,2	6,0	4,6	3,7
1975-2009 ("Post Bretton Woods")	5,0	3,5	8,5	4,6	4,6

I alt 1823-2009	2,9	2,2	5,2	4,9	4,9
-----------------------	-----	-----	-----	-----	-----

Anm.: Dybden af en konjunktturnedgang er målt fra top til bund. Styrken af en konjunkturopgang er målt fra bund til top. De monetære regimer er anført i anførselstegn, da de anførte periodeinddelinger er baseret på hele konjunkturcykler og derfor ikke nødvendigvis er fuldt sammenfaldende med de monetære regimer. Med fed skrift er fremhævet de konjunkturperioder, som har været præget af bankkriser.

Kilde: Abildgren mfl. (2011).

Endelig kan det bemærkes, at bankkrisen i 1920'erne og begyndelsen af 1930'erne strakte sig over en meget lang periode, og at konjunkturerne i denne periode var karakteriseret ved såvel stærke opgange som dybe nedgange.

Når konjunkturedgange med bankkriser er dybere eller længere end konjunkturedgange uden bankkriser, kan det skyldes, at bankkriser forstærker en konjunkturedgang. Men det er også muligt, at det blot afspejler, at bankkriser opstår i dybe konjunkturedgange. I hvilket omfang førstnævnte type af effekter gør sig gældende, vil blive nærmere belyst i de følgende afsnit.

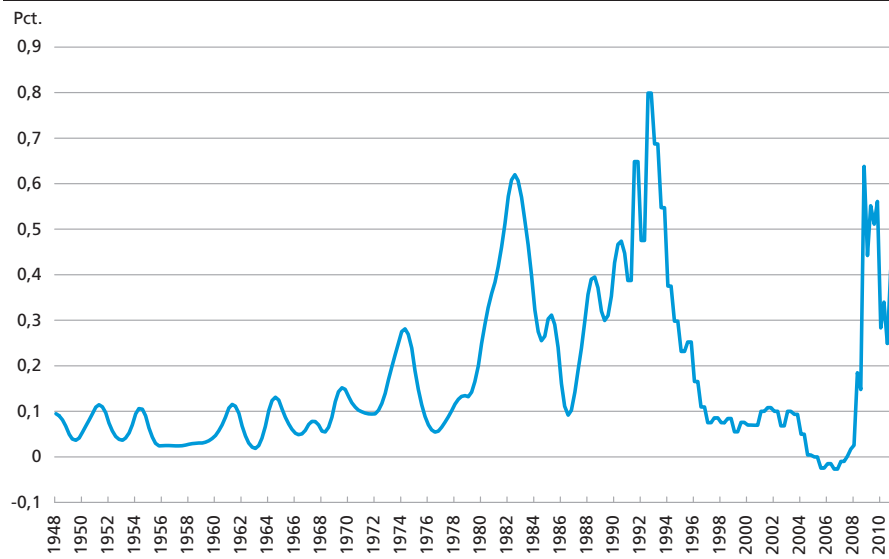
MÆRKBARE OG LANGVARIGE NEGATIVE EFFEKTER PÅ SAMFUNDSØKONOMIEN AF EN FINANSKRISE

Det er vanskeligt at opgøre, i hvilket omfang en finanskrise forværrer et konjunkturforløb sammenlignet med et konjunkturforløb uden finanskrise. Det skyldes, at den reale og finansielle del af økonomien gensidigt påvirker hinanden i et kompliceret samspil.

Det kan illustreres med udgangspunkt i figur 1, som viser bankernes nedskrivningsprocenter siden 1948. Bankernes nedskrivninger stiger normalt i forbindelse med et konjunkturtilbageslag – uanset om der er bankkrise eller ej. Nedskrivningerne steg således i forbindelse med den

BANKERNES KVARTALSVISE NEDSKRIVNINGSPROCENTER 1948-2010

Figur 1



Anm.: Nedskrivninger i procent af udlån og garantier.

Den kvartalsvise nedskrivningsprocent er ikke annualiseret og er delvis interpoleret ud fra halv- og helårsdata.

Negative tal for nedskrivninger er udtryk for, at tidligere foretagne nedskrivninger tilbageføres som indtægter.

Kilde: Abildgren mfl. (2011).

1. oliekrise i den midterste del af 1970'erne, i forbindelse med konjunkturtilbageslaget ved den 2. oliekrise i slutningen af 1970'erne og begyndelsen af 1980'erne, under den syv år lange lavkonjunktur i slutningen af 1980'erne og begyndelsen af 1990'erne og endelig i årene fra og med 2008.

Når nedskrivningerne stiger i forbindelse med et konjunkturtilbageslag, skyldes det, at dårlige afsætningsmuligheder og stigende arbejdsløshed forringer indtjeningsgrundlaget for virksomheder og husholdninger og dermed deres evne til at overholde rente- og afdragsforpligtelser på banklån. Endvidere kan konjunkturtilbageslag være ledsaget af fald i aktiekurser og boligpriser, der forringer værdien af de sikkerheder, som ligger til grund for banklån. Det kan ligeledes øge nedskrivningsniveauet i banksektoren. Endelig kan nedskrivningerne blive forøget i en lavkonjunktur, såfremt bankerne bliver mere forsigtige i deres vurdering af boniteten af deres udlånsportefølje.

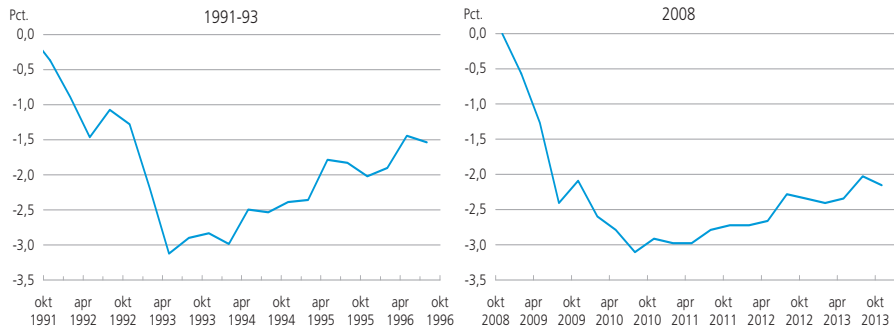
Et konjunkturtilbageslag vil ligeledes normalt være ledsaget af fald eller lav vækst i kreditefterspørgslen som følge af en svag udvikling i forbrug og investeringer (en "efterspørgselseffekt"). For at imødegå risikoen for tab på udlån vil der ligeledes ofte forekomme en stigning i bankernes rentemarginal og en opstramning af kreditstandarderne i forbindelse med en lavkonjunktur. Det reducerer ligeledes isoleret set bankernes udlån (en "udbudseffekt").

En lavkonjunktur vil dermed typisk indebære stigende nedskrivninger i banksektoren og lavere udlån – uanset om der er finanskriser eller ej. Under en finanskriser kan man imidlertid forestille sig, at bankernes nedskrivninger stiger mere, end den generelle konjunkturudvikling normalt ville tilsige. Nedskrivningerne er således en indikator for finanskrises påvirkning af økonomien. Man kan eksempelvis forestille sig, at nedskrivningerne stiger mere, end den generelle konjunkturudvikling tilsiger, fordi en finanskriser giver anledning til ekstraordinært stor usikkerhed omkring den fremtidige samfundsøkonomi og dermed bankkundernes fremtidige økonomiske situation. Der kan ligeledes være tale om, at nedskrivningerne stiger mere end normalt, fordi bankerne bliver ekstra forsigtige i deres vurdering af boniteten af deres udlånsportefølje. En beregning af de realøkonomiske effekter, som svarer til sådanne "ekstraordinære" stigninger i bankernes nedskrivninger under en finanskriser, kan tolkes som et udtryk for, hvor meget finanskrisen isoleret set har påvirket konjunkturudviklingen negativt.

I Abildgren mfl. (2011) er der foretaget en sådan beregning på basis af en summarisk model for den danske nationaløkonomi siden 1948, som indeholder en række udvalgte realøkonomiske samt monetære og finansielle variable. Beregningerne omfatter de ekstraordinære negative ef-

**FORLØB AF REALT BNP SVARENDE TIL DE EKSTRAORDINÆRE STIGNINGER I
BANKERNES NEDSKRIVNINGSPROCENTER I 1991-93 OG 2008**

Figur 2



Anm.: Figurene viser afvigelse fra grundforløbet i procent. Figuren til venstre vedrører effekterne svarende til de ekstraordinære stigninger i bankernes nedskrivningsprocenter i perioden 3. kvartal 1991 til 3. kvartal 1993, mens figuren til højre vedrører effekten svarende til den ekstraordinære stigning i bankernes nedskrivningsprocenter i 4. kvartal 2008. De viste effekter vedrører ikke-sæsonkorrigerede variable.

Kilde: Abildgren mfl. (2011).

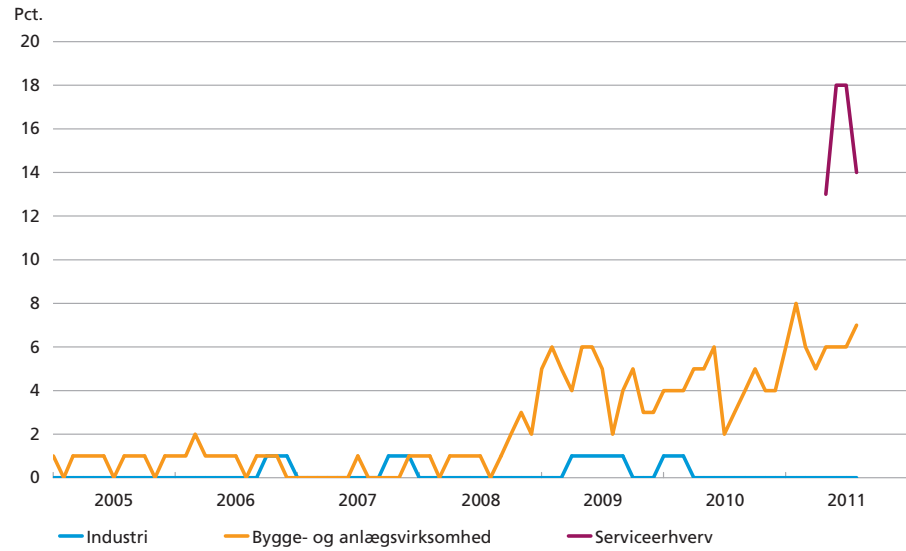
fekter på realøkonomien, som en finanskrisen isoleret set giver anledning til, når der renses for udviklingen i produktion, renter, aktiekurser, boligpriser mv. under krisen. Beregningerne indikerer, at det reale BNP i årene 2009-13 i gennemsnit ligger 2,25-2,5 pct. under det niveau, som det ville have været på i fravær af Finanskrisen, jf. figur 2. Det svarer til et samlet akkumuleret produktionstab på omkring 12 pct. af BNP over årene 2009-13.

I forbindelse med tolkningen af beregningsresultaterne er et vigtigt spørgsmål, hvorvidt der i perioder har været tegn på en generel "kreditklemme" under Finanskrisen. En kreditklemme kan opstå, såfremt banker reducerer kreditgivningen med væsentligt mere, end der kan begrundes med den svage konjunktursituation, således at kreditværdige låntagere ikke kan opnå finansiering, jf. Danmarks Nationalbank (2009).

Dette spørgsmål kan ikke besvares ud fra ovenstående modelberegning. Det skyldes for det første, at det ikke er muligt at dekomponere beregningsresultaterne i de effekter, der skyldes ændringer i henholdsvis kreditudbud og kreditefterspørgsel. For det andet indgår kundernes kreditværdighed ikke som en del af beregningsgrundlaget. En vurdering af spørgsmålet om kreditklemme kræver derfor inddragelse af supplerende information. Bedømt ud fra Danmarks Statistiks konjunkturbarometre er det kun en begrænset del af virksomhederne, der de senere år har angivet finansielle begrænsninger som årsag til produktionsbegrænsninger, især inden for industri samt bygge- og anlægsvirksomhed, jf. figur 3. Det taler for, at Finanskrisen ikke har været ledsaget af en generel kreditklemme. Det produktionstab, som Finanskrisen ifølge beregningerne i figur 2 har givet anledning til, må derfor i al væsentlighed

ANDEL AF VIRKSOMHEDER MED PRODUKTIONSBEGRÆNSNINGER SOM FØLGE AF FINANSIELLE BEGRÆNSNINGER

Figur 3



Kilde: Danmarks Statistik.

tilskrives Finanskrisens mere generelle negative indvirkning på samfundsøkonomien. Som eksempel kan nævnes den ekstraordinære effekt, som krisen har haft på husholdningernes og virksomhedernes opsparringsadfærd som følge af knæk i tilliden til banksystemet.

Dette er ikke ensbetydende med, at enkelte virksomheder eller virksomhedssegmenter ikke kan have fundet det vanskeligere at opnå banklån under de senere års finanskriser. Ifølge en undersøgelse fra Danmarks Statistik steg andelen af mindre og mellemstore virksomheder, der fik afslag på en låneansøgning, fra 4 pct. i 2007 til 23 pct. i 2010, mens andelen af mindre og mellemstore virksomheder, der kun delvis opnåede den søgte lånefinansiering, steg fra 6 til 24 pct. i samme periode, jf. Danmarks Statistik (2010). Økonomi- og Erhvervsministeriet (2011) har foretaget en nærmere analyse af disse tal ved at koble dem med virksomhedernes regnskabsresultater. Det fremgår heraf, at de virksomheder, der fuldt ud fik imødekommet deres kreditansøgning, var karakteriseret ved en højere overskudsgrad, en højere forrentning af egenkapitalen og en lavere gearing end de virksomheder, der kun delvis eller slet ikke opnåede de søgte kreditter. Danmarks Statistiks undersøgelse af mindre og mellemstore virksomheders adgang til finansiering synes således heller ikke at indikere eksistensen af en generel kreditklemme, hvor kreditværdige låntagere ikke har kunnet opnå lånefinansiering. Den afspejler snarere, at bankerne strammede kreditstandarderne under

Finanskrisen i lyset af den forringelse af kundernes betalingsevne, som den svage konjunkturudvikling forårsagede.

Den danske realøkonomi har såvel før som efter den seneste finanskrisse været i en bedre tilstand end i begyndelsen af 1990'erne. Ifølge beregningerne i figur 2 har de senere års finanskrisse givet anledning til et produktionstab i samme størrelsesorden som det, der var resultatet af bank- og valutakriserne i begyndelsen af 1990'erne. Det dækker over to modsatrettede effekter. Den finansielle krise i årene 2007-08 og frem var af en helt anden og mere alvorlig karakter end krisen i begyndelsen af 1990'erne. Det opvejes imidlertid af, at de økonomisk-politiske indgreb (herunder bankpakkerne) under den seneste finanskrisse var langt mere omfattende end kriseinterventionen i begyndelsen af 1990'erne.

Det fremgår ligeledes af beregningerne, at produktionstabet fandt sted i begyndelsen af krisen, dvs. i slutningen af 2008 og i 1. halvår 2009, hvorefter udviklingen blev stabiliseret. Det er nærliggende at tilskrive denne stabilisering til en effekt af Bankpakke 1 (generel statsgaranti for indskydere og simple kreditorer i pengeinstitutter) og Bankpakke 2 (offentlige kapitalindskud i kreditinstitutter) i henholdsvis oktober 2008 og februar 2009.

FINANSKRISENS PÅVIRKNING AF VIRKSOMHEDERNES KONKURSSANDSYNLIGHED OG AFKASTNINGSGRAD

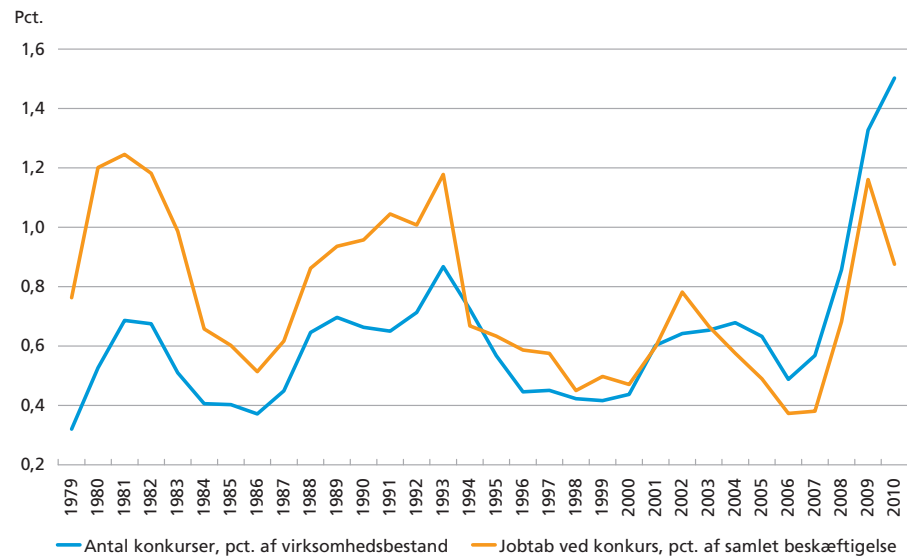
De seneste års finanskrisse har i høj grad ramt det danske erhvervsliv, som har oplevet de højeste konkursniveauer gennem en længere årrække. Det gælder, både når der ses på antal konkurser i forhold til den samlede virksomhedsbestand (konkursraten) og på antallet af job tabt som følge af virksomhedskonkurser opgjort i forhold til den samlede beskæftigelse (jobtabsandelen), jf. figur 4.

Nationalbankens udlånsundersøgelser indikerer, at pengeinstitutterne under den seneste finanskrisse havde behov for at stramme deres kreditpolitik over for især erhvervskunder som tilpasning til konjunkturvendingen, jf. Nielsen (2010). Spørgsmålet er så, om det høje niveau af konkurser i de seneste par år alene skyldes konjunkturudviklingen, eller om en del af stigningen i konkurserne mere direkte kan henføres til en opstramning af kreditpolitikken og en lavere udlånstilbøjelighed i banker, som har været under økonomisk pres.

I Abildgren mfl. (2011) undersøges med udgangspunkt i en konkursmodel, om danske virksomheder med en "svag" bankforbindelse har haft en højere konkurstilbøjelighed under de seneste års finanskrisse end tilsvarende virksomheder med en "sund" bankforbindelse. En "svag" bankforbindelse kan tænkes at have dårligere muligheder for at imøde-

KONKURSRATE OG JOBTABSANDEL VED KONKURS 1979-2010

Figur 4



Anm.: Jobtab ved konkurs er målt ved antal lønmodtageranmeldelser til Lønmodtagernes Garantifond.

Kilde: Danmarks Statistik og Lønmodtagernes Garantifond.

komme erhvervs kundernes kredit- og likviditetsbehov end en bankforbindelse med en "sund" økonomi, og for den enkelte virksomhed kan det være såvel vanskeligt som omkostningsfuldt at skifte bankforbindelse med kort varsel. Det skyldes, at kendskab til den enkelte virksomhed er vigtig for en bank i forbindelse med kreditgivning. Et sådant kendskab har virksomhedens eksisterende bankforbindelse, men ikke virksomhedens potentielt nye bankforbindelse.

Analysen er baseret på årsregnskaber for perioden 1995-2009 for omkring 37.000 danske aktie- og anpartsselskaber.

En særskilt problemstilling er, hvordan begrebet "svag" bankforbindelse operationaliseres. Det kan gøres på flere forskellige måder.

En mulighed er at tage udgangspunkt i den såkaldte "tilsynsdiamant", som Finanstilsynet har udarbejdet på baggrund af erfaringerne med de fællestræk, som karakteriserede pengeinstitutter i vanskeligheder under den seneste og tidligere bankkrise, jf. Finanstilsynet (2010). Tilsynsdiamanten indeholder en række pejlemærker for, hvad der som udgangspunkt må anses som værende pengeinstitutvirksomhed med forhøjet risiko. Tilsynsdiamantens pejlemærker vedrører udlånsvækst, ejendoms eksponering, store engagementer, likviditetsoverdækning og funding ratio. På baggrund heraf kunne man vælge at definere en bank som værende "svag", såfremt banken vurderet på baggrund af data fra umiddelbart før den seneste finanskrise (dvs. medio 2007) overskred Finanstilsynets tærskelværdier for fire ud af de fem variable i tilsynsdia-

manten. Af de omkring 100 danske banker, som virksomhederne har angivet som bankforbindelse, vil 14 banker blive defineret som "svage" ifølge denne definition, heraf 3 mellemstore og 11 mindre banker.

En anden mulighed er at opfatte en bank som "svag", såfremt banken er blandt de 10 pct. af bankerne, der medio 2007 havde den laveste overskydende solvensprocent (opgjort i forhold til det individuelle kapitalbehov). Af de lidt mere end 100 danske banker, som virksomhederne har angivet som bankforbindelse, vil 11 banker herved blive defineret som "svage" banker, heraf 3 mellemstore. 2 af de 11 banker er de samme som dem, der bliver udpeget som "svage" banker ifølge tilsynsdiamanten.

Sammenfattende indikerer analysen, at virksomheder med en "svag" bankforbindelse har haft en højere konkurrisiko i årene 2008-09 end tilsvarende virksomheder med en "sund" bankforbindelse. Spørgsmålet er så, hvorledes disse resultater nærmere skal fortolkes. For det første er beregningerne baseret på en antagelse om, at de forklarende variable i konkursmodellen (afkastningsgrad, gældskvotest, revisoranmærkning etc.) er i stand til at tage fuld højde for, at virksomheder med en "dårlig" økonomi har en højere konkurssandsynlighed end virksomheder med en "sund" økonomi. I det omfang det ikke er tilfældet, vil effekten på konkurssandsynligheden af at have en "svag" bankforbindelse blive overvurderet. Det skyldes, at der er en tendens til, at de "svage" banker har en overvægt af "dårlige" kunder, jf. tabel 2. Det kan i så fald ikke udelukkes, at beregningsresultaterne blot afspejler, at urentable virksomheder er gået konkurs under Finanskrisen, og at disse virksomheder i overvejende grad var kunder hos "svage" banker.

For det andet er det i beregningerne antaget, at der er samme effekt på alle virksomheders konkurssandsynlighed af at have en "svag" bankforbindelse. I lyset af, at det som nævnt kun er en lille andel af virksomhederne, der de senere år har angivet finansielle begrænsninger som årsag til produktionsbegrænsninger, forekommer det nærliggende at tolke denne effekt som et udtryk for, at afhængighed af en "svag" bankforbindelse kan have haft betydning for konkurssandsynligheden for en mindre andel af virksomhederne, mens bankforbindelsen ikke har haft nogen betydning for konkurssandsynligheden hos det store flertal af virksomheder.

For at belyse denne problemstilling nærmere er der i Abildgren mfl. (2011) ligeledes set på, om der kan spores en negativ effekt af at have en "svag" bankforbindelse på afkastningsgraden for det store flertal af virksomhederne, der ikke er gået konkurs under Finanskrisen. Der findes her ikke tegn på, at ikke-konkursramte virksomheders afkastningsgrad under Finanskrisen har været påvirket af "sundhedstilstanden" hos deres bankforbindelse. Det stemmer overens med de nævnte konjunktur-

SAMMENLIGNING AF NØGLETAL FOR VIRKSOMHEDER MED "SUND" OG "SVAG" BANKFORBINDELSE

Tabel 2

	Gennemsnit 1995-2006				Gennemsnit 2007-09			
	"Svag" bank defineret ud fra tilsynsdiamant		"Svag" bank defineret ud fra solvensoverdækning		"Svag" bank defineret ud fra tilsynsdiamant		"Svag" bank defineret ud fra solvensoverdækning	
	Sund bank	Svag bank	Sund bank	Svag bank	Sund bank	Svag bank	Sund bank	Svag bank
Konkursrate (pct.)	2,5	3,8	2,6	2,8	2,9	4,5	2,9	5,3
Afkastningsgrad (pct.)	5,6	3,8	5,4	6,2	4,8	3,6	4,7	4,8
Primært resultat (mio. kr.) ..	2,1	0,5	2,1	0,8	3,1	0,5	2,9	1,0
Aktiver (mio. kr.)	36,2	12,0	35,3	11,9	67,0	19,4	65,1	16,6
Egenkapital (mio. kr.)	15,4	3,6	15,0	4,1	27,5	6,4	26,7	6,2
Kort gæld i forhold til aktiver (pct.)	54,0	60,2	54,4	52,9	59,8	65,4	60,1	60,1
Lang gæld i forhold til aktiver (pct.)	12,2	12,5	12,2	15,2	10,5	10,7	10,4	13,5
Antal ansatte	25,6	11,2	25,0	12,6	34,0	14,5	33,1	15,8
Virksomhedens alder (år)	17,5	15,3	17,4	16,1	21,2	18,3	21,0	19,5
Reduktion af kapitalgrundlag (andel af virksomheder, pct.)	14,3	18,8	14,5	15,0	16,3	21,3	16,5	18,2
Kritisk revisionsanmærkning (andel af virksomheder, pct.)	7,8	10,1	7,9	9,6	11,0	14,8	11,1	13,5
<i>Geografisk placering af virksomheder (pct.)</i>								
København og Frederiksberg	13,4	28,3	14,5	5,2	12,2	28,4	13,5	4,6
Københavns amt	11,6	23,1	12,5	2,8	10,5	23,0	11,7	1,7
Frederiksborg og Roskilde amter	12,7	24,4	13,7	2,7	11,8	23,2	12,9	3,1
Øvrige bykommuner	19,8	5,3	18,8	21,7	20,8	7,1	19,8	19,6
Landkommuner	42,6	18,9	40,5	67,7	44,7	18,2	42,1	71,1
I alt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Branchefordeling af virksomheder (pct.)</i>								
Handel mv.	32,3	31,0	32,3	29,8	34,9	32,0	34,9	30,5
Bygge og anlæg	12,4	14,4	12,5	15,3	14,0	15,7	14,1	16,9
Ejendom	23,0	25,8	23,2	21,1	20,5	25,5	20,9	19,0
Fremstilling	18,1	14,7	17,9	19,9	17,6	13,6	17,3	20,3
Transport mv.	5,3	4,2	5,2	4,9	8,9	8,5	8,9	8,0
Øvrige	8,9	9,9	8,9	9,0	4,1	4,5	4,0	5,4
I alt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Antal observationer	430.843	27.662	446.627	11.878	89.435	6.485	93.293	2.627

Kilde: Beregnet på baggrund af data fra Experian AVS, jf. Abildgren mfl. (2011).

barometre fra Danmarks Statistik, som indikerer, at det kun er en begrænset del af virksomhederne, der under Finanskrisen har oplevet produktionsbegrænsning som følge af finansielle begrænsninger.

LITTERATUR

Abildgren, Kim, Birgitte Vølund Buchholst, Atef Qureshi og Jonas Staghøj (2011), Realøkonomiske konsekvenser af bankkriser, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal, Del 2.

Dam, Niels Arne, Tina Saaby Hvolbøl, Erik Haller Pedersen, Peter Birch Sørensen og Susanne Hougaard Thamsborg (2011), Boligboblen der bristede: Kan boligpriserne forklares? Og kan deres udsving dæmpes?, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal, Del 1.

Danmarks Nationalbank (2009), Seneste økonomiske og monetære udvikling, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal.

Danmarks Statistik (2010), Små og mellemstore virksomheders adgang til finansiering, *TemaPubl*, nr. 1, december.

Finanstilsynet (2010), *Finanstilsynet introducerer 'Tilsynsdiamanten' for pengeinstitutter*, 25. juni.

Nielsen, Torben (2010), Nationalbankens udlånsundersøgelse – de første resultater, *Finans/Invest*, nr. 2.

Økonomi- og Erhvervsministeriet (2011), Investeringer og virksomhedernes kreditvilkår, *Økonomisk analyse*, nr. 2, 30. marts.