

STUDIERETNINGSPROJEKT HHX FEBRUAR 2018/19



NAVN:*

Gustav Bremmelgaard

KLASSE:*

HH3I

Studieretnings-
A-fag:*

International økonomi A

2. fag
A el. B-niveau:*

Finansiering B

OMRÅDE:*

Er dansk økonomi modstandsdygtig i tilfælde af en ny økonomisk krise?

PROBLEMFORMULERING:*

Redegør for Rangvid rapportens vigtigste konklusioner i forhold til at forklare vigtige økonomiske og samfundsmæssige tendenser i Danmark af betydning for Danmarks muligheder for at imødekomme finanskrisen i 2008.

Analyser dansk økonomi med fokus på om Danmark er blevet mere modstandsdygtig over for at imødekomme fremtidige kriser.

Vurder hvorvidt Danmarks modstandsdygtighed er forbedret over for fremtidige kriser. (omfang 15-20 sider)

VEJLEDERE:*

1 Henriette Andersen

2 Jesper Brygger

AFLEVERINGS-
DATO:*

Opgaven uploades via Netprøver.dk – deadline er fredag d. 15. februar 2019 inden kl. 12.00 – HUSK deadline da Netprøver.dk lukker for aflevering.

OPGAVETITLEN MODTAGET DEN 1. FEBRUAR 2019:

Gustav Bremmelgaard

Elevens underskrift

"Jeg bekræfter herved med min underskrift, at opgavebesvarelsen er udarbejdet af mig. Jeg har ikke anvendt tidligere bedømt arbejde uden henvisning hertil, og opgavebesvarelsen er udfærdiget uden anvendelse af uretmæssig hjælp og uden brug af hjælpemidler, der ikke har været tilladt under prøven."



FINANSKRISEN I DAG

Studieretningsprojekt i International Økonomi/Finansiering



VEJLEDERE: HENRIETTE ANDERSEN, JESPER BRYGGER

15-02-2019

Gustav Bremmelgaard 3.I

Abstract

The paper aims to investigate the development of major flaws in the Danish economy as described in the Rangvid-report with a focus on the durability and stability of the economy. The analyzed flaws are within three central areas of the economy: Macroeconomy, the financial sector and financial regulation. The purpose is achieved through a presentation of flaws as described and analyzed in the Rangvid-report, an analysis of these flaws today as to find and analyze relevant changes and developments and a final assessment of the development of the durability of the economy from the time before the crisis in 2008 to now based on the described and analyzed flaws. The economic and market specific statistics in this paper were drawn from the Rangvid-report and official Danish institutional analysis of the economy, mainly Finanstilsynet and The Central Bank. The paper has found that Danish economy has increased its durability since the Financial Crisis mainly within the financial sector and the financial regulation. It has, however, also found that a pressure on production is developing on a macro economical level. The paper shows that the Danish economy has increased its stability through active regulation and general caution from institutions and consumers. Moreover, the paper shows that pressure on salaries in the marketplace is potentially going to increase because of pressure on capacity in the economy and that this development will decrease the stability and durability of the Danish economy in the next couple of years.

Indholdsfortegnelse

Del 1 - Indledning.....	1
Del 2 - Metode.....	1
Del 3 - Afgrænsning	2
Del 4 - Redegørelse.....	2
Makroøkonomi	3
Den Finansielle Sektor	4
Del 5 - Analyse	6
Makroøkonomi	6
Den Finansielle Sektor	8
Finansiel Regulering.....	10
Del 6 - Vurdering.....	12
Makroøkonomi	12
Den Finansielle Sektor	13
Finansiel Regulering.....	14
Danmarks Modstandsdygtighed.....	15
7 - Konklusion	16
Kildeliste	18
Bilag	21
Bilag 1	21
Bilag 2	22
Bilag 3	23
Bilag 4	24
Bilag 5	25
Bilag 6	26
Bilag 7	27
Bilag 8	27
Bilag 10	29
Bilag 11	30
Bilag 12	31
Bilag 13	31
Bilag 14	32
Bilag 15	33
Bilag 16	33

Bilag 17	34
Bilag 18	35
Bilag 19	36
Bilag 20	37
Bilag 21	38
Bilag 22	38
Bilag 23	39
Bilag 24	40
Bilag 26	41
Bilag 27	41
Bilag 28	42
Bilag 29	43
Bilag 30	44
Bilag 31	45
Bilag 32	46
Bilag 33	46
Bilag 34	47
Bilag 35	47
Bilag 36	48
Bilag 37	49

Del 1 - Indledning

Danmark blev i 2008 ramt af Finanskrisen. Krisen havde udviklet sig i USA og havde senere spredt sig til Europa og herefter Danmark. Finanskrisen blev efterfulgt af den hårdeste recession i Danmarks historie siden krisen i 1930'erne. Recessionen varede i flere år, og først i 2015 nåede den danske økonomi op på samme BNP-niveau som før krisen.¹

I årene efter krisen har flere økonomer og eksperter udtrykt den samme forundring. Hvordan kunne det ske? Den 18. september 2013 udkom svaret i form af Rangvid-rapporten. En dybdegående analyse af årsager til og konsekvenser af Finanskrisens udbredelse og effekt på den danske økonomi. Der er nu gået mere end 5 år siden Rangvid-rapporten udkom, og flere økonomer er begyndt at udtrykke uro over for Danmarks økonomiske stabilitet.² Har man lært af Finanskrisen? Kan den danske økonomi modstå en evt. kommende krise? Denne opgave vil belyse og besvare disse spørgsmål. Opgaven er struktureret sådan, at der vil blive redegjort for de vigtigste konklusioner i Rangvid-rapporten, hvorefter disse analyseres i forhold til nutiden, og sidst vurderes og konkluderes der på udviklingen i den danske økonomi med baggrund i analysen og redegørelsen med henblik på at besvare det overordnede spørgsmål.

Del 2 - Metode

Fag og metode er valgt ud fra, hvordan man bedst opnår en dækkende og præcis besvarelse af problemstillingen. Rangvid-rapporten er anvendt som den primære kilde for at skabe kontinuitet i opgaven fra spørgsmål til spørgsmål og samtidig opnå en bred og konkret mængde analysemateriale. Pga. den makroøkonomiske natur af problemstillingen er finansiering og international økonomi den valgte fagkombination, da både deres metode og fagområde gør det muligt at belyse problemstillingen fra flere forskellige perspektiver, som samtidig har relation til hinanden. Der er ikke anvendt kvalitativ metode i opgaven, da den makroøkonomiske analyse er bedst belyst gennem kvantitativ analyse, som udgør den ene halvdel af den valgte metode i opgaven. Kvantitativ skaber den bedste overskuelighed i forhold til analysen og tillader den at dække så mange områder som muligt. Den kvantitative metode er kombineret med komparativ metode i analyse- og vurderingsafsnittet. Den komparative metode tillader både at sammenligne udviklingen i kvantitative data over en længere

¹ Kilde 1

² Kilde 18

tidsperiode og en årsagsanalyse af forskelle og sammenhænge mellem de kvantitative data og er derfor essentiel i både analyse og vurderingsspørgsmålet.

Del 3 - Afgrænsning

Opgaven er udarbejdet med Rangvid-rapporten som det primære analysegrundlag. For at holde opgaven præcis, benytte metoder fra den valgte fagkombination samt lægge fokus på de problemstillinger, som opgaven ønsker at belyse, er der udvalgt og fravalgt konklusioner fra selve rapporten. Opgaven ønsker at sætte perspektiv på områder af den danske økonomi, som reguleres og håndteres af de aktører i det danske samfund, som burde have sikret den danske økonomi imod Finanskrisen. Ved dette forstås: Den politiske scene, den finansielle sektor og de finansielle tilsyns- og reguleringsmyndigheder. Områder og markeder, som har forbrugere som en af de væsentlige aktører, er desuden ikke behandlet, da en dybdegående analyse af disse forhold ville kræve anvendelsen af sociologisk metode, hvilket ikke falder inden for de valgte fags metoder.

Opgaven er derfor afgrænset i forhold til alle internationale forhold, som påvirkede den danske økonomi op til og under krisen, da det er vurderet, at den politiske scene, den finansielle sektor og de finansielle tilsyns- og reguleringsmyndigheder ikke kan forventes at have mulighed for at påvirke disse forhold. Fordi forbrugeren anses som en væsentlig aktør inden for boligmarkedet og forbrugerforhold, som beskrevet i Rangvid-rapporten, er disse områder ikke behandlet i opgaven.

Opgaven behandler desuden kun forhold, som enten forårsagede Finanskrisens udbredelse til Danmark eller forstærkede dens effekt på økonomien, af denne årsag er der ikke taget stilling til krisehåndtering, opfølgning på krisen og efter krise analyser af finanssektoren. Sidst forholder opgaven sig ikke til konkrete løsningsforslag fremstillet i Rangvid-rapporten, da målet med opgaven er at behandle en større kvantitativ og komparativ analyse frem for kun at foretage en komparativ analyse.

Del 4 - Redegørelse

”Redegør for Rangvid-rapportens vigtigste konklusioner i forhold til at forklare vigtige økonomiske og samfundsmæssige tendenser i Danmark af betydning for Danmarks muligheder for at imødekomme Finanskrisen i 2008.”

Der bliver i Rangvid-rapporten beskrevet flere faktorer, som var med til at sprede Finanskrisen til Danmark og derefter forværre dens effekt på den nationale økonomi. Disse forhold er inddelt i to overordnede områder:

1. Makroøkonomi
2. Den Finansielle Sektor

Disse to kategorier indeholder specifikke faktorer, som spillede en primær rolle i Finanskrisens udbredelse i Danmark.

Makroøkonomi

Danmarks makroøkonomiske situation før krisen var påvirket af fire primære forhold, som stillede økonomien risikabelt i forhold til at modstå Finanskrisen:

1. Bruttoledigheden lå under den strukturelle ledighed.
2. Lønkonkurrenceevnen blev forværret.
3. Økonomien var under kapacitetspres.
4. Finanspolitikken var procyklisk.

Bruttoledigheden lå betydeligt under den strukturelle ledighed i årene 2005-2008 lige før krisen ramte.³ I 2008 var ledigheden på sit laveste med lige over 2 procent ledighed. Det betød, at ledigheden i denne periode lå flere procentpoint under den strukturelle ledighed. Den faldende ledighed skyldtes en generel optimisme i samfundet som resultat af konjunkturforløbet i perioden og stigende forbrug og investeringer.⁴ Den lave ledighed pressede lønningerne i vejret, hvilket forårsagede en forringelse af den danske lønkonkurrenceevne i hele perioden.⁵ Samlet faldt lønkonkurrenceevnen med 20 procent i perioden 1995-2008. Forringelsen af lønkonkurrenceevnen påvirkede den danske eksport negativt, hvilket er afspejlet i reduktionen af den danske markedsandel på eksportmarkeder i perioden 1995-2008. Samlet faldt de danske eksportmarkedsandele med 15 procent.⁶ Alle disse faktorer er udtryk for og katalysatorer for et større kapacitetspres i den danske økonomi op mod krisen. Dette kapacitetspres gav sig specielt udtryk i virksomhedernes kapacitetsudnyttelse, som i perioden 2004-2007 lå over den beregnede potentielle produktion. Outputgabet toppede i 2007, hvor produktionen lå 3 procent over det beregnede potentielle niveau.⁷ Udover at kapacitetspresset var et udtryk for en generel overophedning af økonomien, hvilket stillede økonomien risikabelt overfor udsving i efterspørgslen, betød den forværrede konkurrenceevne på eksportmarkederne også, at det danske

³ Bilag 1

⁴ Bilag 3

⁵ Bilag 2

⁶ Bilag 2

⁷ Bilag 4

arbejdsmarked var stillet dårligt i forhold til en omstrukturering fra fokus på indenlandske markeder til eksportmarkeder efter krisen ramte.⁸

Overophedningen blev desuden påvirket af finanspolitikken, som i perioden 2001-2008 var overvejende procyklisk.⁹ Den generelle praksis er at føre en modcyklisk finanspolitik for at fremme stabiliteten i samfundet. Finanseffekten i 2001-2008 var dog procyklisk, og den tilføjede altså til destabiliseringen og overophedningen af det danske samfund. Da Danmark fører fastkurspolitik overfor euroen og på grund af EU's pengepolitiske restriktioner er det svært at føre hverken pengepolitik eller valutapolitik, og Danmarks primære måde, hvorpå man kan påvirke efterspørgslen er altså finanspolitikken. Når finanspolitikken er destabiliserende i forhold til økonomien, er det et stort problem, da det er den primære politiske måde, hvormed man kan påvirke efterspørgslen.¹⁰

Den Finansielle Sektor

Der var flere forskellige forhold op mod krisens udbrud i 2008, som resulterede i en større risikoobygning inden for den finansielle sektor, hvilket gjorde sektoren, og derigennem den danske økonomi, sårbar overfor konjunktur udsvingninger på det internationale marked. Der er redegjort for de 6 vigtigste forhold i dette afsnit.

1. Kapitalens frie bevægelighed
2. Høj udlånsvækst
3. Centraliseret finansiell sektor
4. Finansiell regulering
5. Internationalisering af regnskabsregler
6. Ændringer i låntyper og finansiering

Siden indførelsen af kapitalens frie bevægelighed i 1988 er Nationalbankens evne til at regulere udlånsvæksten blevet reduceret. Kapitalens frie bevægelighed betyder, at banker kan finansiere udlån gennem indlånsgæld optaget i udenlandske banker. Da Nationalbanken ikke har nogen måde at påvirke interbankmarkedet på, er dens evne til at regulere udlånsvæksten blevet reduceret over de sidste 30 år.¹¹ Det kan ses i årene før Finanskrisen, hvor størstedelen af pengeinstitutternes udlån var finansieret i udlandet.¹² I 2007 udgjorde danske pengeinstitutters udlandsgæld 9 procent af deres

⁸ Kilde 1

⁹ Bilag 5

¹⁰ Kilde 1

¹¹ Kilde 1

¹² Bilag 6

samlede balance, til sammenligning havde de i 2007 en gæld i Nationalbanken på 7 mia. kr. svarende til tæt på 0 procent af den samlede balance.

Danmark oplevede en historisk høj udlånsvækst i årene op til krisen.^{13 14} Udlånsvæksten toppede i årene 2005-2007, hvor den gennemsnitlige årlige udlånsvækst lå på 25 procent. Udlånsvæksten var primært finansieret gennem et markedsfinansieret kortsigtet indlånsunderskud.¹⁵ Det betød, at pengeinstitutterne var afhængige af konstant markedsfinansiering og oplevede derfor store likviditetsproblemer, da mulighederne for at optage lån forsvandt i 2008, som resultat af Finanskrisens udbredelse. Udlånsvæksten gik desuden primært til erhvervsejendomme,¹⁶ som i denne periode var midt i en boble.¹⁷ Realkredit- og pengeinstitutterne udviklede i 00'erne afdragsfrie og variabelt forrentede lån, som op til krisen udgjorde en større og større del af de samlede lån.¹⁸ Væksten i disse låntyper betød ikke kun, at realkredit- og pengeinstitutternes risikoeksponering steg, men også, at forbrugere og erhvervslivet fik adgang til billigere finansiering, hvilket forstærkede boligprisudviklingen i 00'erne.

Danmark har en meget centraliseret finansiel sektor,^{19 20} og selvom centraliseringen ikke har været stigende i perioden op til Finanskrisen udgjorde de to største pengeinstitutter ca. 66 procent af de samlede aktiver i den finansielle sektor i 2007. En meget centraliseret finansiel sektor kan påvirke den økonomiske og finansielle stabilitet negativt.²¹ Den danske finansielle sektor var i 2007 mere centraliseret end andre lande, som Danmark normalt sammenligner os med.

Finanssektoren i Danmark oplevede op til og igennem 00'erne en internationalisering af regnskabsreglerne med det primære formål at fjerne unødvendige konkurrencemæssige ulemper for branchen på det internationale marked. Disse regelændringer indebar indførelsen af IFRS regnskabsstandarder, Basel I og Basel II. Indførelsen af IFRS og Basel II betød bl.a., at man udskiftede det gamle 'forsigtighedsprincip' med princippet om 'objektiv indikation for værdiforringelse' (OIV), som omhandlede, hvordan man nedskrev værdiforringelser i regnskabet. I praksis betød dette, at

¹³ Bilag 7

¹⁴ Bilag 8

¹⁵ Bilag 9

¹⁶ Bilag 10

¹⁷ Kilde 1

¹⁸ Bilag 11

¹⁹ Bilag 12

²⁰ Bilag 13

²¹ Kilde 1

pengeinstitutternes solvens faldt, fordi hensættelser og nedskrivninger blev mindre.²² Samlet faldt virksomhedernes solvensoverdækning med 3 procentpoint fra 2004-2007. OIV kravet betød desuden, at Finanstilsynet havde svært ved at regulere de individuelle virksomheders forretningsmodeller, da de retningsregler, som OIV stillede, var sværere at påvise specielt i et økonomisk opsving. Dette resulterede i at tilgangen til regulering af branchen blev baseret på markedsøkonomisk disciplin og markedsrettet tilsyn. Den enkelte ledelse skulle vurdere, hvorvidt deres virksomheds situation var holdbar, og Finanstilsynets rolle var at sikre lovgivningen blev overholdt frem for konkret regulering af de enkelte virksomheders forretningsmodeller.²³

Del 5 - Analyse

”Analyser dansk økonomi med fokus på om Danmark er blevet mere modstandsdygtig over for at imødekomme fremtidige kriser.”

Analysen skaber et komparativt perspektiv mellem de redegjorte konklusioner i Rangvid-rapporten og Danmark i dag med fokus på udviklinger og forandringer, og hvordan disse påvirker den danske økonomiske stabilitet. Analysepunkter og områder er inddelt på samme måde som redegørelsen, der er dog tilføjet et analyseområde for overskuelighedens skyld.

1. Makroøkonomi
2. Den Finansielle Sektor
3. Finansiell Regulering

Makroøkonomi

Det danske arbejdsmarked oplevede et betydeligt kapacitetsforløb før krisen, hvilket betød at konkurrenceevnen blev forværret, og arbejdsmarkedet havde svært ved at omstille sig efter krisen ramte. Dette afsnit vil behandle de samme makroøkonomiske tal for at analysere, hvordan økonomien har udviklet sig.

Den danske ledighed er en vigtig indikator for, hvorvidt arbejdsmarkedet er under et kapacitetspres, som er sammenligneligt med det, den danske økonomi oplevede før Finanskrisen. Bruttoledigheden har været faldende siden 2010 i Danmark²⁴ sammen med den strukturelle ledighed.²⁵ En lav

²² Bilag 14

²³ Kilde 1

²⁴ Bilag 15

²⁵ Bilag 16

ledighed er god for økonomiens stabilitet, det tyder på en sund balance mellem efterspørgsel og udbud. En for lav ledighed kan dog være udtryk for kapacitetspres og skabe flaskehalsproblemer i et samfund, som det var tilfældet før krisen. Det danske ledighedsgab styrtdykkede efter krisens start, men har været stigende lige siden 2011 og blev i 2015 negativ. Dvs. at bruttoledigheden var lavere end den strukturelle ledighed, hvilket kan være et udtryk for kapacitetspres i samfundet, som det var tilfældet før krisen. Lønudviklingen i perioden har været moderat stigende, men ikke bemærkelsesværdig.²⁶ Den lave ledighed har ikke haft en betydelig effekt på lønudviklingen, men de to har fulgt hinanden. Den danske lønkonkurrenceevne har været stigende siden 2007 og faldt for første gang i 10 år i 2017,²⁷ den stigende lønkonkurrenceevne er et udtryk for et sundt forhold mellem ledigheden og lønudviklingen. Beskæftigelsen ramte i 2017 samme nominelle niveau, som i 2008 på toppen,²⁸ og den primære forklaring på, hvordan den danske lønudvikling har været forholdsvis stabil over de seneste ti år, samtidig med at ledighedsgabet er steget, må altså findes i et betydeligt fald i den strukturelle ledighed.²⁹ Selve kapacitetspresset i samfundet, som udtrykt via produktionsgab har dog været stigende siden 2012, og i 2016 blev produktionsgab positivt og den faktiske produktion oversteg den potentielle produktion.³⁰

Både produktionsgab og ledighedsgabet ville altså tale for et kapacitetspres under udvikling på det danske arbejdsmarked. Et kapacitetspres ville dog være afspejlet i stigende lønninger, men dette er ikke tilfældet. En forklaring på, hvorfor lønudviklingen ikke afspejler den samme udvikling som de andre faktorer kan være, at lønudviklingen historisk set har været relativt langsommere til at reagere på faktorer end andre makroøkonomiske nøgletal.³¹ Det er altså tit tilfældet, at en udvikling i samfundet et bestemt år vil blive udtrykt i lønudviklingen inden for de næste 2-3 år. Generelt kan det også ses, at manglen på arbejdskraft har været stigende inden for alle sektorer siden 2011.³² I 2017 var den tæt på før-krise niveauer i specifikt byggeri sektoren. Der er altså mange faktorer, som taler for et stigende kapacitetspres på det danske arbejdsmarked. Et højt kapacitetspres ledte under Finanskrisen til en forværret lønkonkurrence, som forværrede krisens effekt på den danske økonomi. Risikoen, for at et lignende scenarie genopstår, er stigende.

²⁶ Bilag 17

²⁷ Bilag 18

²⁸ Bilag 19

²⁹ Bilag 16

³⁰ Bilag 20

³¹ Kilde 1

³² Bilag 21

I tiden før krisen var den danske finanspolitik primært procyklisk, hvilket var med til at skabe overophedning i samfundet. Hvorvidt, den danske finanspolitik har været procyklisk eller modcyklisk efter krisen, er relevant i analysen af, hvorvidt finanspolitikken er stabiliserende eller destabiliserende for økonomien. Hvis overgangen mellem høj- og lavkonjunktur anses som skiftet fra et negativt til et positivt produktionsgab, overgik den danske økonomi fra lavkonjunktur til højkonjunktur i 2016.³³ Hvis finanspolitikken skal være modcyklisk må det altså forventes, at den opnåede finanseffekt i årene 2016 og frem har været negativ. Finanseffekten siden 2016 har generelt været mellem -0,3 til -0,1, hvilket har været en modcyklisk effekt, da den danske økonomi i denne periode har været i højkonjunktur.³⁴ Finanspolitikken i årene 2016 og frem har altså virket stabiliserende på den danske økonomi i modsætning til finanspolitikken før krisen. Den negative finanseffekt er opnået gennem et generelt fald i de offentlige udgifter og en neutral udvikling i de offentlige indtægter. Dette er positivt i kontrast til før-krise finanseffekten, som primært var drevet af stigende offentlige udgifter og budgetoverskridelser.³⁵ En stabiliserende finanspolitik reducerer overophedningen af samfundsøkonomien og stiller den danske økonomi mere modstandsdygtig over for fremtidige kriser. Danmark fører stadig en fastkurspolitik overfor euroen, og økonomien er derfor stadig begrænset af den manglende evne til at føre både valuta- og pengepolitik.

Den Finansielle Sektor

Den finansielle sektor var generelt præget af stor risikotagning, begrænset tilsyn og regulering, stigende eksponering overfor udsvingninger på det internationale marked og centralisering før krisen. Udviklingen inden for alle disse punkter vil blive belyst i dette afsnit.

De danske pengeinstitutter havde en enorm udlånsvækst, som blev opretholdt gennem markedsfinansieret indlånsunderskud før finanskrisen. En reduktion i sektorens indlånsunderskud ville reducere institutternes afhængighed af konstant markedsfinansieret likviditet og derigennem reducere risikoen for, at danske pengeinstitutter kommer i likviditetsproblemer, hvis der opstår pludselig mangel på lånevillighed på interbankmarkedet. De danske pengeinstitutter har reduceret deres indlånsunderskud betydeligt over de sidste ti år, og de danske pengeinstitutter har i dag et rimeligt overskud på 382 mia. kr.³⁶ Der lægges her specielt vægt på Gruppe 1 og Gruppe 2 institutterne (de største), som har hævet deres indlånsoverskud mest. Det var også disse Grupper, som havde de

³³ Bilag 20

³⁴ Bilag 22

³⁵ Kilde 1

³⁶ Bilag 23

største indlånsunderskud før krisen.³⁷ Udviklingen har været hovedsageligt positiv siden krisen, og sektoren er langt mere sikker end før krisen. Et højt indlånsoverskud betyder, at virksomhederne er stærkere likvidt og mindre afhængige af markedsfinansiering og derfor mere robuste i diverse stresstest.

Udlånsvæksten har også været neutral eller negativ siden 2015,³⁸ kreditstandarder er strammet overfor privatkunder³⁹ og fastholdes overfor erhvervskunder.⁴⁰ En lav udlånsvækst kombineret med høje kreditstandarder over for private- og erhvervskunder, betyder at både pengeinstitutterne og låntagere er mindre risikovillige, og den finansielle sektor er altså præget af en generelt større forsigtighed end før krisen. Pga. lav udlånsvækst og høje kreditstandarder er den aggregerede risiko på markedet langt mindre,⁴¹ og nedskrivninger i sektoren er som resultat deraf i øjeblikket på niveau med tiden før krisen.⁴² I tilfældet før krisen var de lave nedskrivninger et symptom på en lemfældige risikovurderinger. Så lave nedskrivninger kan være et symptom på, at de individuelle institutter undervurderer deres samlede risiko. Der er dog på baggrund af de andre statistikker intet grundlag for, at dette er tilfældet. Der er større belæg for, at de lave nedskrivninger er et udtryk for lav risikovillighed i hele sektoren.

Pengeinstitutternes solvensoverdækning er steget betydeligt siden krisen, og de hævede solvenskrav, som er blevet stillet til virksomhederne efter krisen bliver overholdt af hele sektoren.⁴³ Før krisen betød det lave solvensniveau, at virksomhederne havde en forholdsvis lille stødpude, hvis de oplevede tab. Det var en af flere årsager til, at flere danske pengeinstitutter oplevede likviditetsproblemer under finanskrisen. Med øget regulering af hele sektoren i form af tilsynsdiamanten, som stiller konkrete krav til de individuelle pengeinstitutters eksponering over for specifikke markeder, og det faktum, at pengeinstitutter generelt har et langt højere solvensniveau, er den danske finansielle sektor langt bedre rustet over for tab, end den var i 00'erne.

Den finansielle sektor i Danmark var op til krisen meget centraliseret sammenlignet med andre lande. Det betød, at hvis enkelte markedsledere kom i problemer, kunne det påvirke hele den danske økonomi. En centraliseret finansiell sektor påvirker altså stabiliteten i hele samfundet negativt. Dette

³⁷ Bilag 24

³⁸ Bilag 25

³⁹ Bilag 26

⁴⁰ Bilag 27

⁴¹ Bilag 28

⁴² Bilag 29

⁴³ Bilag 30

kaldes også 'Too big to fail' og var også et stort problem for USA i finanskrisen. Hvorvidt den danske finansielle sektor er blevet mere eller mindre centraliseret, er essentielt for det danske samfunds stabilitet. Danmarks CR5 indeks har været faldende siden 2014 og Herfindahl indekset har været faldende siden 2016. Begge indekser beskriver dog stadig den finansielle sektor som et meget monopoliseret marked.^{44 45} CR5 indekset er stadig over grænsen på 70, som er indikator for et meget monopoliseret marked, og Herfindahl indekset er knap under de 2500 point, der angiver et stærkt monopoliseret marked. Dvs. at den danske sektor er blevet mindre centraliseret over de sidste 3 år, men er stadig meget centraliseret og monopoliseret sammenlignet med andre europæiske finansielle markeder. Den høje centralisering betyder, at den udsving i den finansielle sektor kan påvirke hele økonomien, og centraliseringen virker derfor, som en destabilisator for økonomien.

Den store vækst i populariteten af afdragsfrie, rentetilpasnings og variabelt forrentede lån før krisen, havde en betydelig rolle i risikoeksponeringen af realkreditinstitutterne. Overordnet er der sket et skift i forbrugernes og erhvervslivets præferencer, hvor fastforrentede lån er begyndt at vækste igen.^{46 47} Andelen af lån, som er fastforrentede har været stigende siden 2012, og i samme periode har andelen af afdragsfrie lån, som også er rentetilpasningslån, været faldende. Begge disse udviklinger betyder, at realkreditinstitutterne står stærkere likvidt. Realkreditinstitutter finansiere rentetilpasnings og variabelt forrentede lån gennem fastforrentede kortsigtede obligationer, og hvis en stigende procentdel af realkreditinstitutternes portefølge er variabelt forrentede eller rentetilpasningslån, bliver realkreditinstitutterne mere afhængige af konstant at refinansiere sig på markedet.⁴⁸ På samme måde betyder en reduktion af antallet af variabelt forrentede og rentetilpasningslån, at realkreditinstitutternes refinansieringsbehov reduceres, og de stilles derved stærkere over for svingninger på markedet. Sidst er risikoen forbundet med fastforrentede lån langt lavere end den forbundet med variabelt forrentede lån. Dette betyder, at realkreditinstitutterne står stærkere over for evt. krisituationer.

Finansiel Regulering

Et stort problem før krisen var, at Finanstilsynet og andre regulatoriske instanser havde begrænset magt til at indsætte krav over for pengeinstitutterne. Institutterne fastsatte hovedsageligt deres egne

⁴⁴ Bilag 34

⁴⁵ Bilag 35

⁴⁶ Bilag 31

⁴⁷ Bilag 32

⁴⁸ Bilag 33

kapitalkrav, og Finanstilsynet kunne hertil kommentere eller anbefale stramminger. Finanstilsynet er senere blevet kritiseret for ikke at opstille mere konkrete krav til sektoren.

Som opfølgning på krisen er der blevet foretaget ændringer i de konkrete kapitalkrav til pengeinstitutterne. Før krise kravet på 8 procent kapital af risikoeksponeringen er stadig et krav til institutterne. Andelen af de 8 procent kapital, som skal være kernekapital er dog hævet fra 2 procentpoint til 4,5 procentpoint. Foruden dette er der stillet individuelle krav til institutterne i form af en kapitalbevaringsbuffer på 2,5 procent, en konjunkturbuffer, som indføres ved høj udlånsvækst, på 0-2,5 procent og en SIFI-buffer på 1-3 procent, som pålægges udvalgte større institutter, hvis likviditetssituation kan påvirke samfundsøkonomien.⁴⁹ Finanstilsynet og andre instanser foretager løbende vurderinger af tilrettelæggelsen af det enkelte instituts kapitalkrav. Samlet er der mulighed for, at kapitalkravet kan hæves til 16 procent for et pengeinstitut risikoeksponeringer. Af de 16 procent skal 12,5 procentpoint være kernekapital.

Finanstilsynet er overgået fra at have en mindre rolle som tilsynsførende og anbefalende instans til at opstille konkrete krav til de danske pengeinstitutter. De øgede kapitalkrav betyder, at pengeinstitutterne har en større stødpude til at modstå uventede tab, og risikoen for at offentlige instanser skal træde til ved økonomiske chok, som var tilfældet under krisen, er derfor stærkt reduceret. De specifikke konjunkturkrav og SIFI-kravene er med til stabilisere og reducere overophedning af økonomien. Disse krav betyder desuden, at der konstant foretages tilsyn og vurderinger af de enkelte institutters størrelse og risikoeksponering, og kvaliteten af den overordnede regulering af sektoren er derfor også steget.

Sidst har Finanstilsynet opstillet en tilsynsdiamant, som skal fungere som en vejledning til pengeinstitutterne. Overtrædelser af tilsynsdiamantens krav har været stærkt faldende siden 2011.⁵⁰ Vigtigst her er at bemærke, at overtrædelser af ejendomsseksponering og likviditetsoverdækningspejlemærker er fuldstændig forsvundet fra sektoren, hvilket tyder på en generelt lavere risikovillighed og større ansvarlighed i ledelsen af kreditinstitutterne.

⁴⁹ Bilag 36

⁵⁰ Bilag 30

Del 6 - Vurdering

”Vurder hvorvidt Danmarks modstandsdygtighed er forbedret over for fremtidige kriser.”

Vurderingen er opdelt i overensstemmelse med analysen. Der vil blive foretaget en vurdering af de enkelte delområder og sidst en overordnet vurdering af den danske økonomi.

1. Makroøkonomi
2. Den Finansielle Sektor
3. Finansiell Regulering
4. Danmarks Modstandsdygtighed

Makroøkonomi

Den makroøkonomiske situation i Danmark efter krisen var præget af et større konjunkturfald, det har dog ændret sig. Selvom den danske økonomi ikke har oplevet tydelige spring i efterspørgslen og de private opsparinger stadig er høje,⁵¹ er den danske økonomi i øjeblikket i en opadgående højkonjunktur. En af de store problemer før krisen var, at den udbredte optimisme i samfundet ledte til en overophedning, hvilket forværrede samfundets konkurrenceevne. En forbedring af den danske modstandsdygtighed ville kræve, at konkurrenceevnen er blevet forbedret samt, at finanspolitikken er modcyklisk.

Analysen viser, at Danmarks lønkonkurrenceevne har udviklet sig positivt siden 2007, hvilket betyder, at samfundet kan omstille sig til eksporterhverv, hvis den indenlandske efterspørgsel skulle falde. På denne faktor har det danske arbejdsmarked forbedret sig og er derfor mere modstandsdygtig over for en evt. krise. Det er dog ikke tilfældet på alle de makroøkonomiske faktorer, som er blevet analyseret, at udviklingen er udelukkende positiv. Selvom der opretholdes en stærk lønkonkurrenceevne er det danske arbejdsmarked stadig stærkt presset af en mangel på arbejdskraft i alle sektorer. Forskydningen mellem udbuddet og efterspørgslen på arbejdskraft er størst i byggerisektoren, hvilket er præcis den samme tendens, som var til stede før krisen brød. Et kapacitetspres i konjunkturfølsomme markeder er destabiliserende for samfundsøkonomien, da det er med til at hæve lønninger i højkonjunkturer, og pga. den volatile natur af disse markeder vil økonomiske chok have stor effekt. Generelt er kapacitetspresset stigende i hele samfundet, og der er en stigende mangel på

⁵¹ Bilag 37

arbejdskraft, dette har dog endnu ikke givet sig til udtryk i lønstigninger, og de positive effekter af en opadgående økonomi er fremherskende. Det betyder, at økonomien i øjeblikket er en stabil opadgående vækst og er langt mere robust end før krisen, hvis der skulle opstå en krisesituation. Der bør dog holdes øje med, hvorvidt kapacitetspresset smitter af på lønningerne og skader den danske konkurrenceevne inden for de næste 2-3 år.

Finanspolitisk viser analysen også, at den politiske scene behandler økonomien med langt større forsigtighed. Hvor der før krisen herskede stor optimisme, som betød, at der ikke blev taget de nødvendige forholdsregler, kan det aflæses, at Danmark har haft en modcyklisk finanseffekt. Den modcykliske finanseffekt er med til at reducere evt. overophedning og har en stabiliserende effekt på økonomien. Den danske krone er stadig bundet til euroen, hvilket betyder, at der ikke er mulighed for at anvende pengepolitik eller valutapolitik. Begrænsningerne på statens muligheder for at påvirke efterspørgslen betyder, at det er essentielt, at den førte finanspolitik er modcyklisk og ikke procyklisk.

Den Finansielle Sektor

Den finansielle sektor i Danmark var før krisen præget af stor villighed til at optage risiko med megen lidt kapital til at understøtte denne risiko. Der var en overordnet stort behov for markedsfinansiering, som eksponerede sektoren over for økonomiske udsving internationalt. Sektoren var desuden meget centraliseret, og de største risikotagere var samtidig, de førende pengeinstitutter, hvilket betød at store niveauer af risikoeksponering blev koncentreret inden for institutter, hvis økonomiske situation havde stor effekt på den danske økonomi. Hvis Danmarks modstandsdygtighed over for kriser skal forbedres bør de mange ubalance og risici, som blev opbygget i sektoren inden krisen, blive håndteret.

Analysen viser, at de danske pengeinstitutter har opbygget et betydeligt indlånsoverskud over de sidste ti år.⁵² Dette betyder, at institutterne er langt mindre afhængige af konstant markedsfinansiering, og muligheden for at de får likviditetsproblemer, hvis de internationale markeder fryser, er langt lavere. Kreditinstitutterne har også nedbragt deres udlånsvækst betydeligt og hævet deres kreditstandarder,⁵³ hvilket betyder, at villigheden til at optage risiko er reduceret både fra forbrugers og institutters side. Lavere risikovillighed er sundt for samfundet, da det reducerer chancerne for overophedning og skaber højere stabilitet og robusthed hos de finansielle institutter. Nedskrivninger

⁵² Bilag 23

⁵³ Bilag 25

er faldende,⁵⁴ og lave nedskrivninger er også et tegn på lav risikovillighed. Institutternes solvensoverdækning er også steget,⁵⁵ hvilket forbedrer deres likviditet og deres kredit rating. Centralisering i den finansielle sektor har været faldende de sidste år i både C5 og Herfindahl indekset, men den finansielle sektor i Danmark er stadig meget monopoliseret.^{56 57} Monopoliseringen betyder stadig, at den finansielle sektor kan virke destabiliserende, men udviklingen viser en igangværende afmonopolisering af sektoren. Væksten i populariteten af variabelt forrentede og rentetilpasningslån er også begyndt at vende igen,^{58 59} hvilket betyder at realkreditinstitutterne har et lavere behov for refinansiering.

Overordnet set er alle de primære faktorer, som eksponerede den finansielle sektor og var med til at brede krisen til Danmark, blevet forbedret. Det betyder, at sektoren er langt mere modstandsdygtig overfor udsvingninger på de internationale markeder, mindre eksponeret på hjemmemarkedet og mentaliteten hos både forbrugeren og i kreditinstitutterne viser langt højere forsigtighed i forbindelse med optagelsen af risiko. Sidst bør det påpeges, at den danske finansielle sektor stadig er meget centraliseret også sammenlignet med andre europæiske lande. Så længe institutterne ikke foretager drastiske ændringer i den nuværende praksis, som må vurderes til at en af fornuftig og forsigtig markedsdisciplin og kontrol, har en øget centralisering ikke nogen negative effekter på økonomien. Hvis der dog skulle udvikle sig før krise lignende tilstande i den finansielle sektor, vil den høje centralisering betyde at kontrol og understøtning af de største institutter vil være essentiel for stabiliteten af den danske økonomi.

Finansiel Regulering

Den finansielle regulering var forholdsvis begrænset før krisen, og den blev håndteret gennem et markedsbaseret perspektiv, hvor den enkelte virksomhed selv skulle fastsætte sit kapitalbehov. For at øge modstandsdygtigheden over for kriser i den danske økonomi bør Finanstilsynets rolle udvides til mere konkret regulering, der bør stilles konkrete krav til institutterne og foretages jævnlig og mere dybtgående analyse af de enkelte institutters forretningsmodeller.

⁵⁴ Bilag 29

⁵⁵ Bilag 30

⁵⁶ Bilag 34

⁵⁷ Bilag 35

⁵⁸ Bilag 31

⁵⁹ Bilag 32

Efter krisen er antallet af kapitalkrav til pengeinstitutterne og kravet til den underlæggende kernekapital blevet hævet betydeligt. Samlet er kravet til kapital fordoblet og kravet til kernekapital femdoblet. Udover det generelt hævede kapitalkrav, som betyder, at kreditinstitutter er langt mindre afhængige af offentlig understøttelse ved økonomiske chok, bør der bestemt lægges vægt på den stabiliserende effekt, som både konjunkturbufferen og SIFI-bufferen har på økonomien. Konjunkturbufferen er med til at reducere hurtigt accelererende overophedning af økonomien gennem høj udlånsvækst og samtidig øge institutternes kapital i overophedede situationer, hvilket forbedrer den overordnede modstandsdygtighed i den finansielle sektor over for økonomiske chok i en overophedet højkonjunktur. SIFI-bufferen er med til at reducere den destabiliserende effekt, som en meget centraliseret finansiell sektor kan have på økonomien og betyder, at de institutter, hvis situation kan have samfundsøkonomiske konsekvenser, holdes til højere kapitalkrav, hvilket gør det mindre sandsynligt, at de største institutter kommer i likviditetsproblemer ved store tab. Alle disse tiltag betyder, at den danske finansielle sektor er blevet mere modstandsdygtig, men samtidig også mere fleksibel over for krisesituationer. Den høje overholdelse af tilsynsdiamanten betyder desuden, at størstedelen af de danske pengeinstitutter opretholder en højere kapital og lavere eksponering over for konjunkturfølsomme markeder end, hvad loven kræver, hvilket tyder på et overordnet mentalitetsskift, hvor der lægges stort fokus på økonomisk stabilitet.

Danmarks Modstandsdygtighed

Overordnet set havde Danmark nogle store problemer før krisen i form af et kapacitetspres på arbejdsmarkedet, en dårlig konkurrenceevne, en meget centraliseret finansiell sektor, høj eksponering over for konjunkturfølsomme markeder i den finansielle sektor, dårlig regulering af den finansielle sektor, en større markedsfinansieret udlånsvækst, som resulterede i et stort indlånsunderskud og et stigende behov for konstant refinansiering i realkreditinstitutterne.

I øjeblikket er det danske arbejdsmarked ved at vise tendenser på et kapacitetspres. Det bliver dog først et problem, hvis manglen på arbejdskraft får lønningerne til at stige. Hvis dette er tilfældet inden for de næste 2-3 år, vil der være årsag til bekymring, og arbejdsmarkedet vil forværre Danmarks modstandsdygtighed. Det skal dog siges, at staten opretholder en generelt modcyklisk finanspolitik, som er med til at reducere overophedningen, og det vurderes, derfor til at være en mindre risikofaktor, at et kapacitetspres på arbejdsmarkedet presser lønninger i vejret og sænker konkurrenceevnen. Samtidig er den finansielle sektor meget robust og har oplevet fremgang på næsten alle risikofaktorer. Den danske finansielle sektor er stadig forholdsvis centraliseret, men det må vurderes

til at have lav til ingen destabiliserende effekt på samfundsøkonomien så længe den bagvedlæggende kapital og kernekapital i de større institutter overholder lovgivningen plus en rimelig kapitaloverdækning. Ændringerne foretaget i den finansielle regulering er med til at understøtte stabiliteten i den finansielle sektor, og det vurderes på baggrund af analysen, at effekten af de regulatoriske tiltag efter finanskrisen har øget fleksibiliteten og stabiliteten i sektoren. Det kan desuden aflæses af kreditkrav, udlånsvækst og privat forbrug og opsparinger, at den generelle mentalitet i det danske samfund både hos forbrugerne, institutterne og staten er baseret på markedsdisciplin, forsigtighed og generelt lav risikovillighed. Samlet set vurderes det, at den danske modstandsdygtighed over for finansielle kriser er steget siden 2008 både på arbejdsmarkedet og i den finansielle sektor. Der er dog visse risikofaktorer, som i øjeblikket ikke er et problem, men afhængigt af deres udvikling i fremtiden kan have en negativ effekt på stabiliteten og modstandsdygtigheden over økonomiske fald i samfundet. Der er her tale om centralisering i den finansielle sektor og et kapacitetspres under udvikling på arbejdsmarkedet.

7 - Konklusion

”Er dansk økonomi modstandsdygtig i tilfælde af en ny økonomisk krise?”

På baggrund af redegørelsen kan det ses, at den danske økonomi havde flere problemer før krisen i form af et presset arbejdsmarked og en højt vækstende finansiell sektor, hvis vækst var drevet af gradvist større og større risikovillighed. Redegørelsen har beskrevet flere problemer i Danmark før krisen på et makroøkonomisk niveau. Danmark havde mangel på arbejdskraft, pressede lønninger, faldende lønkonkurrenceevne og procyklisk finanspolitik. Der er desuden blevet beskrevet vigtige problemstillinger i den finansielle sektor. Der var op til krisen i 2008 i den finansielle sektor høj markedsfinansieret udlånsvækst, et stort indlånsunderskud primært finansieret i udlandet og på interbankmarkedet, høj centralisering, stigende popularitet for variabelt forrentede og rentetilpasningslån og en svag regulering baseret på et liberalt lovgrundlag.

Analysen har vist, at størstedelen af de beskrevne problemstillinger i Danmark før krisen har udviklet sig positivt. Den førte finanspolitik har været modcyklisk, lønkonkurrenceevnen er steget, udlånsvæksten i den finansielle sektor er negativ til neutral, indlånsunderskuddet er blevet vendt til et betydeligt indlånsoverskud på 382 mia. kr., populariteten af fastforrentede lån er stigende samtidig med at populariteten for rentetilpasningslån er faldende, den finansielle regulering opstiller mere konkrete krav til kreditinstitutterne og den finansielle regulering er mere dybdegående og kritisk over for hvert enkelt institut. Analysen har dog vist, at visse forhold stadig er problematiske i den

danske økonomi. Centraliseringen i den finansielle sektor er stadig høj. Selvom den har været fallende de sidste 3 år, er den danske finansielle sektor anset for at være meget monopoliseret. Et kapacitetspres er under opbygning på arbejdsmarkedet, dette kan ses på stigende mangel på arbejdskraft, et negativt ledighedsgab og et positivt produktionsgab.

Det er vurderet, at størstedelen af før krise problemstillingerne er blevet løst og den overordnede stabilitet og modstandsdygtighed i den danske økonomi er steget betydeligt. Med en mere stabil finansiell sektor, stærkere regulering, modcyklisk finanspolitik og forbedring af konkurrenceevnen er modstandsdygtigheden over for kriser forbedret. Dette er på trods af en stadig meget centraliseret finansiell sektor og et stigende kapacitetspres på arbejdsmarkedet. Det er vurderet, at disse to forhold i øjeblikket ikke har negativ effekt på økonomien, men kan have det i fremtiden.

Samlet kan det på baggrund af opgavebesvarelsen konkluderes, at hvis den danske økonomi udsættes for forhold, som er sammenlignelige med Finanskrisen, i dag, vil den efterfølgende recession være langt kortere og af langt lavere effekt på økonomien. Det kan dog også på baggrund af analysen og vurderingen konkluderes, at hvorvidt kapacitetspresset på arbejdsmarkedet smitter af på lønningerne inden for de næste 2-3 år, kan påvirke den danske modstandsdygtighed negativt og forværre effekten af en fremtidig krise. Den høje centralisering i den finansielle sektor betyder desuden, at den danske økonomi kan destabiliseres, hvis en eller flere af de markedsledende kreditinstitutter kommer i likviditetsproblemer i fremtiden.

Kildeliste

1. Rangvid-rapporten
2. Nationalbanken.dk: Moderat højkonjunktur i de kommende år. Udgivet af Nationalbanken. Sidst opdateret: 14.03.2018. Internetadresse: http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2018/03/ANALYSE_Moderat%20h%C3%B8jkonjunktur%20i%20de%20kommende%20%C3%A5r.pdf- Besøgt d. 12.02.2019 (Internet)
3. Nationalbanken.dk: Moderat højkonjunktur i de kommende år. Udgivet af Nationalbanken. Sidst opdateret: 14.03.2018. Internetadresse: http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2018/03/ANALYSE_Moderat%20h%C3%B8jkonjunktur%20i%20de%20kommende%20%C3%A5r.pdf- Besøgt d. 12.02.2019 (Internet)
4. Nationalbanken.dk: Hvorfor er de nominelle lønstigninger så lave. Udgivet af Nationalbanken. Sidst opdateret: 05.07.2018. Internetadresse: http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2018/07/ANALYSE_Hvorfor%20er%20de%20nominelle%20%C3%B8nstigninger%20s%C3%A5%20lave.pdf#search=ledighedsgab- Besøgt d. 12.02.2019 (Internet)
5. Danskmetal.dk: Dansk lønkonkurrenceevne er styrket markant siden krisen. Udgivet af Dansk Metal. Sidst opdateret: 25.05.2018. Internetadresse: <https://www.danskmatal.dk/Nyheder/analyser/Documents/25052018%20L%C3%B8nkonkurrenceevne.pdf> - Besøgt d. 12.02.2019 (Internet)
6. Nationalbanken.dk: Arbejdsmarkedet strammer langsomt til. Udgivet af Nationalbanken. Sidst opdateret: 10.09.2018. Internetadresse: http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2018/09/ANALYSE_Arbejdsmarkedet%20strammer%20langsomt%20til.pdf- Besøgt d. 12.02.2019 (Internet)
7. Dors.dk: Baggrundsnotat til offentlige finanser efterår 2018. Udgivet af Det Økonomiske Råd. Sidst opdateret: 2018. Internetadresse: https://dors.dk/files/media/rapporter/2018/E18/kapitel_1/e18_kap_i_baggrundsnotat_om_offentlige_finanser_endelig.pdf- Besøgt d. 12.02.2019 (Internet)
8. Finanstilsynet.dk: Pengeinstitutter Halvårsartikel 2017. Udgivet af Finanstilsynet. Sidst opdateret: 2017. Internetadresse: https://www.finanstilsynet.dk/~/_media/Tal-og-fakta/2017/Halvaarsartikel-pengeinstitutter-2017-pdf.pdf?la=da - Besøgt d. 12.02.2019 (Internet)

9. Finanstilsynet.dk: Pengeinstitutter Markedsudvikling 2017. Udgivet af Finanstilsynet. Sidst opdateret: 2017. Internetadresse: <https://www.finanstilsynet.dk/~media/Tal-og-fakta/2017/Markedsudviklingsartikel-for- pengeinstitutter-2017-pdf.pdf?la=da> - Besøgt d. 12.02.2019 (Internet)
10. Nationalbanken.dk: Strammere kreditstandarder over for private. Udgivet af Nationalbanken. Sidst opdateret: 09.01.2018. Internetadresse: http://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find_statistik/Documents/Nationalbankens%20udl%C3%A5nsunders%C3%B8gelse/Udl%C3%A5nsunders%C3%B8gelsen%2020190109.pdf - Besøgt d. 12.02.2019 (Internet)
11. Nationalbanken.dk: Banker fastholder kreditstandarder over for erhvervs kunder. Udgivet af Nationalbanken. Sidst opdateret: 08.10.2018. Internetadresse: http://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find_statistik/Documents/Nationalbankens%20udl%C3%A5nsunders%C3%B8gelse/Udl%C3%A5nsunders%C3%B8gelsen%2020181008.xlsx.pdf - Besøgt d. 12.02.2019 (Internet)
12. Finanstilsynet.dk: Realkreditinstitutter 2016. Udgivet af Finanstilsynet. Sidst opdateret: 07.01.2017. Internetadresse: <https://www.finanstilsynet.dk/~media/Tal-og-fakta/2017/MU/Markedsudvikling-realkredit-2016-pdf.pdf?la=da> - Besøgt d. 12.02.2019 (Internet)
13. Finanstilsynet.dk: Markedsudvikling for kreditinstitutter 2017. Udgivet af Finanstilsynet. Sidst opdateret: 07.12.2018. Internetadresse: <https://www.finanstilsynet.dk/~media/Tal-og-fakta/2017/MU/Markedsudvikling-for-kreditinstitutter-i-2017-pdf.pdf?la=da> - Besøgt d. 12.02.2019 (Internet)
14. Nationalbanken.dk: Refinansieringsbehovet er faldet mærkbart. Udgivet af Nationalbanken. Sidst opdateret: 29.06.2018. Internetadresse: http://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find_statistik/Documents/V%C3%A6rdipapirstatistik/V%C3%A6rdipapirer%2020180629.pdf - Besøgt d. 12.02.2019 (Internet)
15. Danmarks Statistik
16. Finansdanmark.dk: Den finansielle sektor i dag og før krisen. Udgivet af Finans Danmark. Sidst opdateret: 08.2018. Internetadresse: <https://finansdanmark.dk/media/37714/den-finansielle-sektor-i-dag-og-foer-finanskrisen.pdf> - Besøgt d. 13.02.2019 (Internet)
17. Nationalbanken.dk: Danskernes forbrug og opsparinger er stadig påvirket af finanskrisen. Udgivet af Nationalbanken. Sidst opdateret: 07.2017.

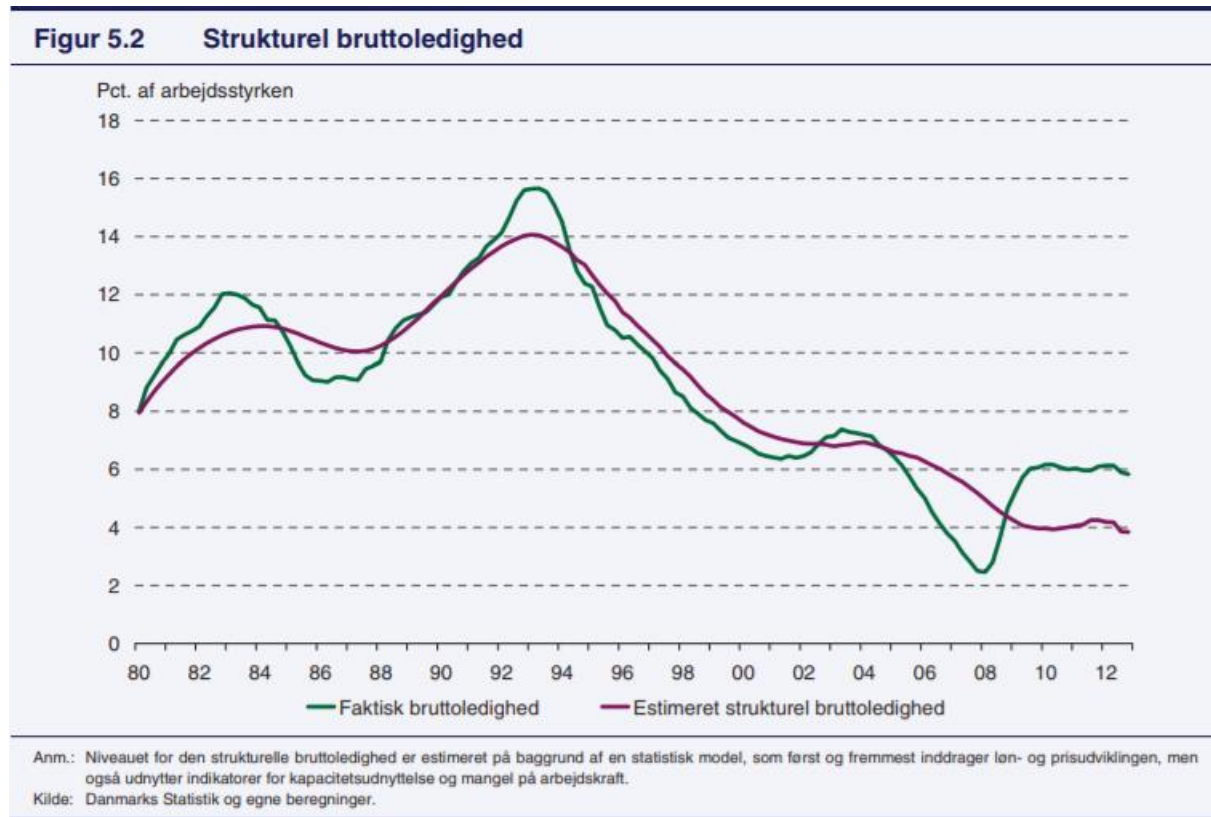
Internetadresse: http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2017/06/NYT-nr.7_WP%20om%20forbrug%20og%20opsparing.pdf - Besøgt d. 13.02.2019 (Internet)

18. Ingvorsen, Emil Søndergård: Nationalbanken advarer: Vi er ikke rustet til en ny krise.

I: *Dr.dk*, 30.06.2018, s. . Internetadresse: <https://www.dr.dk/nyheder/penge/nationalbankdirektoer-advarer-vi-er-ikke-rustet-til-en-ny-krise> - Besøgt d. 14.02.2019. (Artikel)

Bilag

Bilag 1



60

⁶⁰ Kilde 1

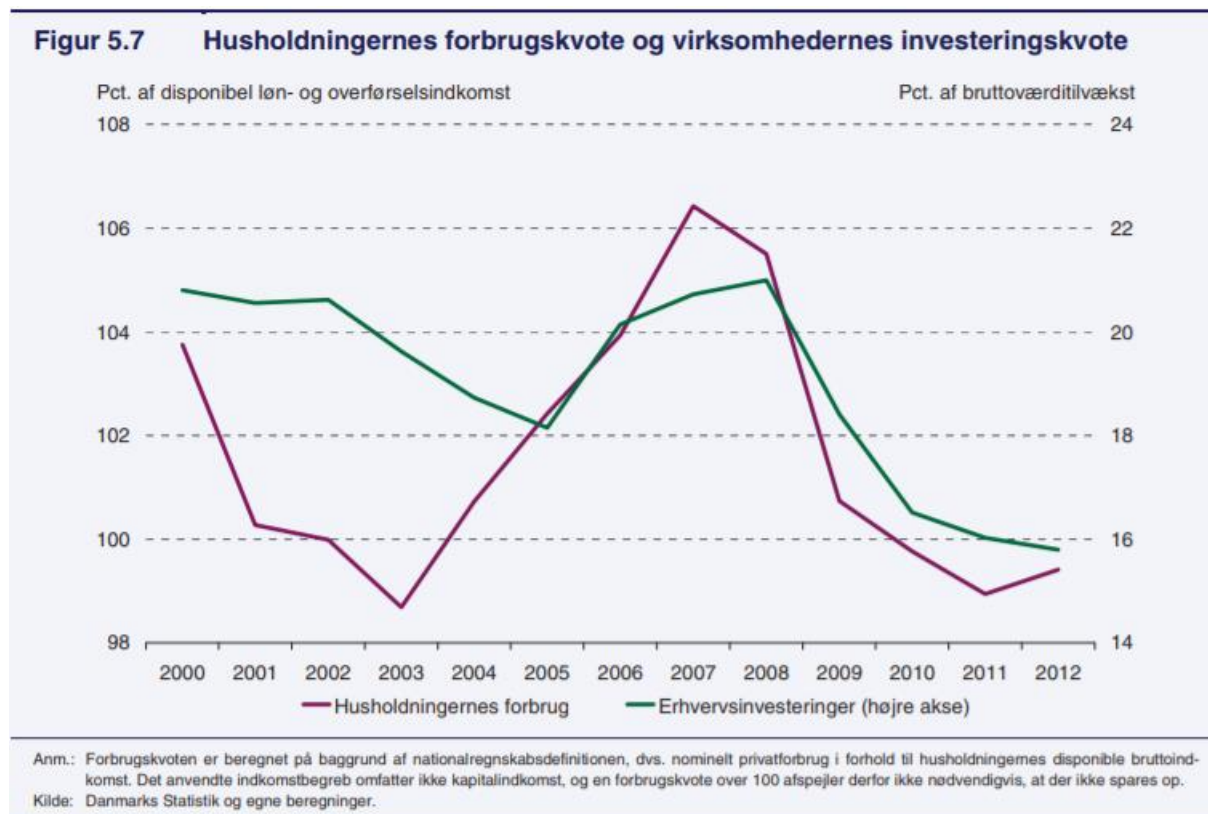
Figur 5.6 Eksportmarkedsandele og lønkonkurrenceevne



Anm.: Lønkonkurrenceevnen viser udviklingen i lønomkostningerne pr. produceret enhed i fremstillings erhverv i Danmark sammenlignet med et gennemsnit af Danmarks samhandelspartnere (vejet med landenes vægt i kronkursindekset). Eksportmarkedsandelen er beregnet i mængder for varer og tjenester.
 Kilde: OECD, Eurostat, Reuters EcoWin, Danmarks Statistik og egne beregninger.

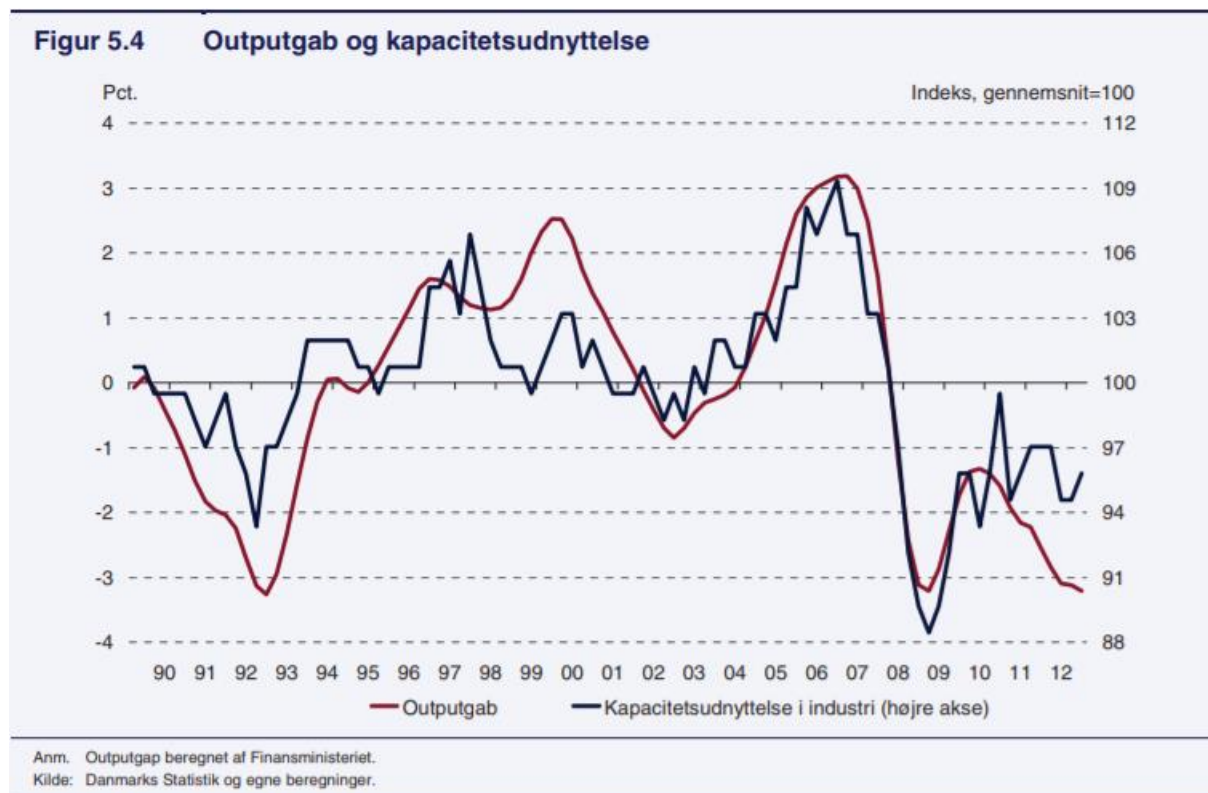
61

⁶¹ Kilde 1

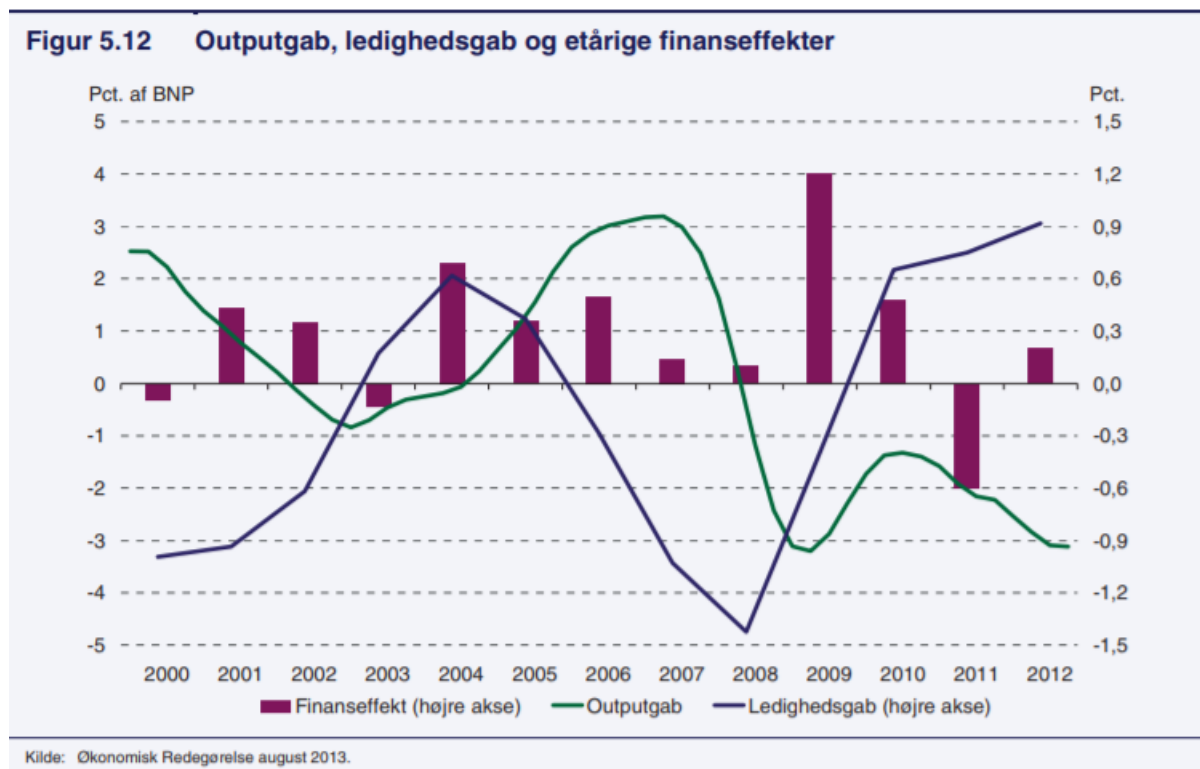


62

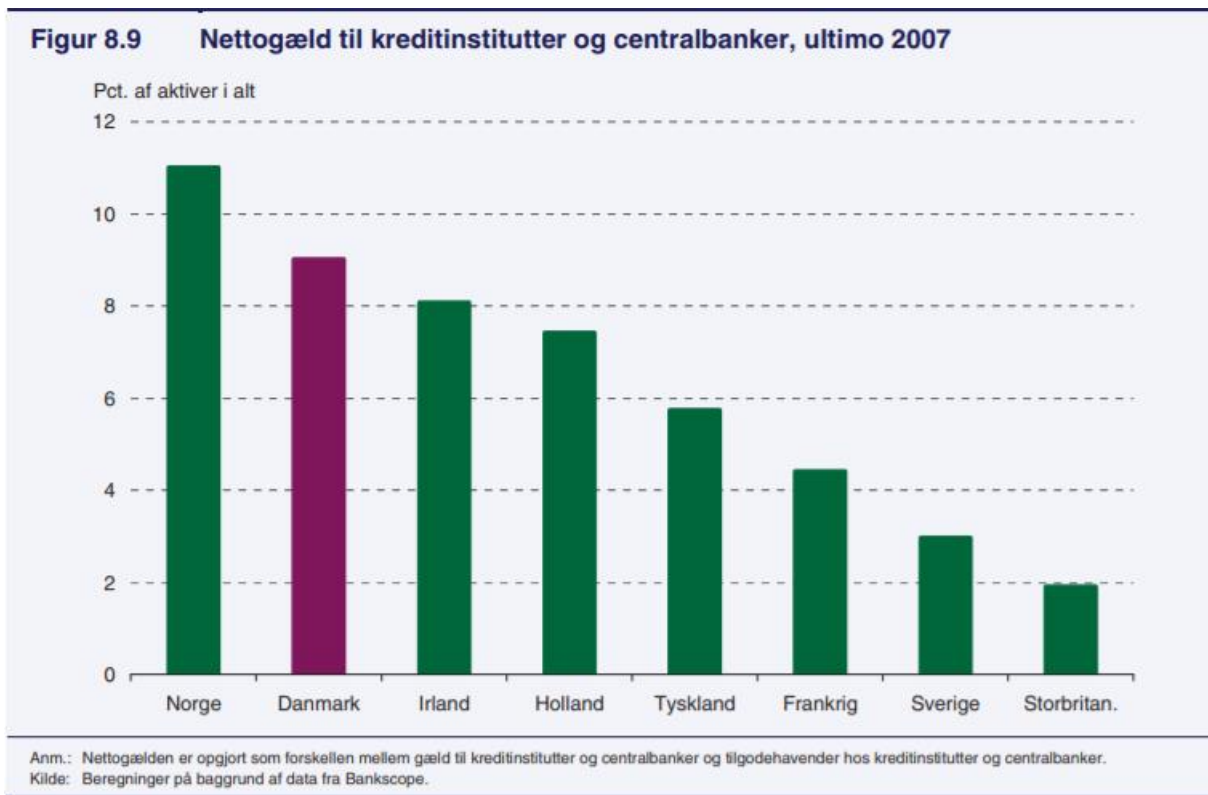
⁶² Kilde 1



⁶³ Kilde 1

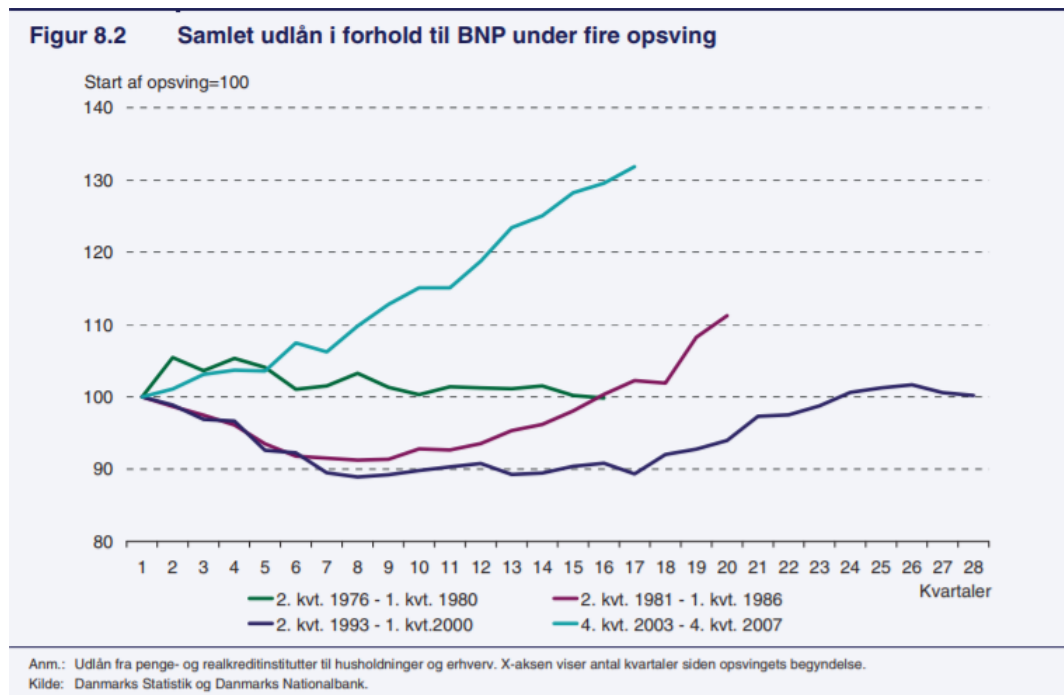


⁶⁴ Kilde 1



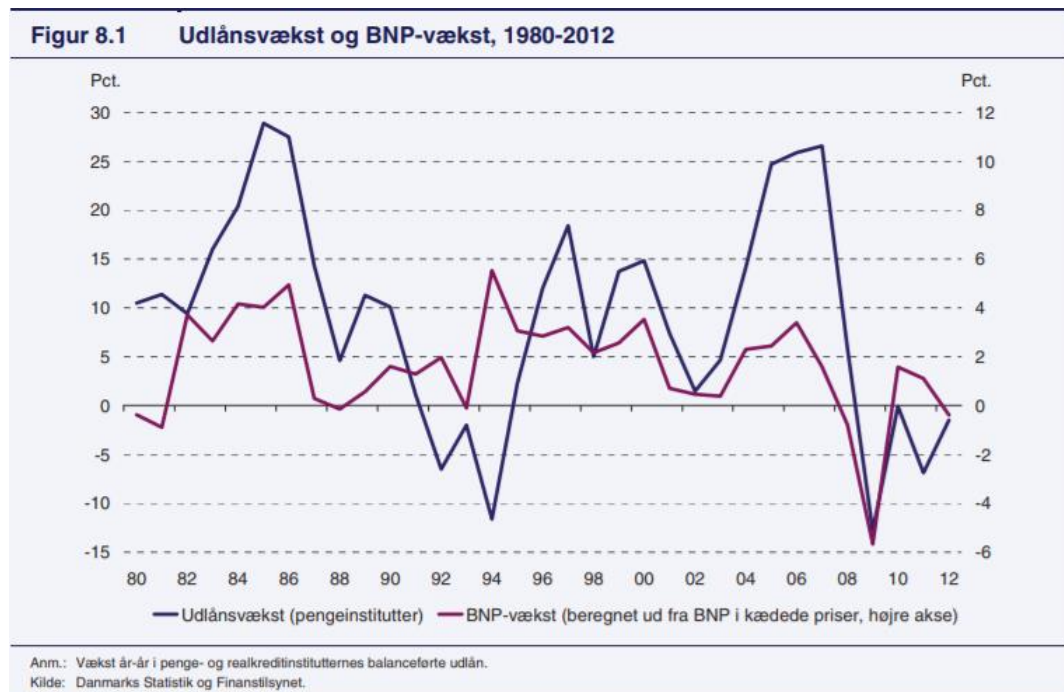
⁶⁵ Kilde 1

Bilag 7



66

Bilag 8

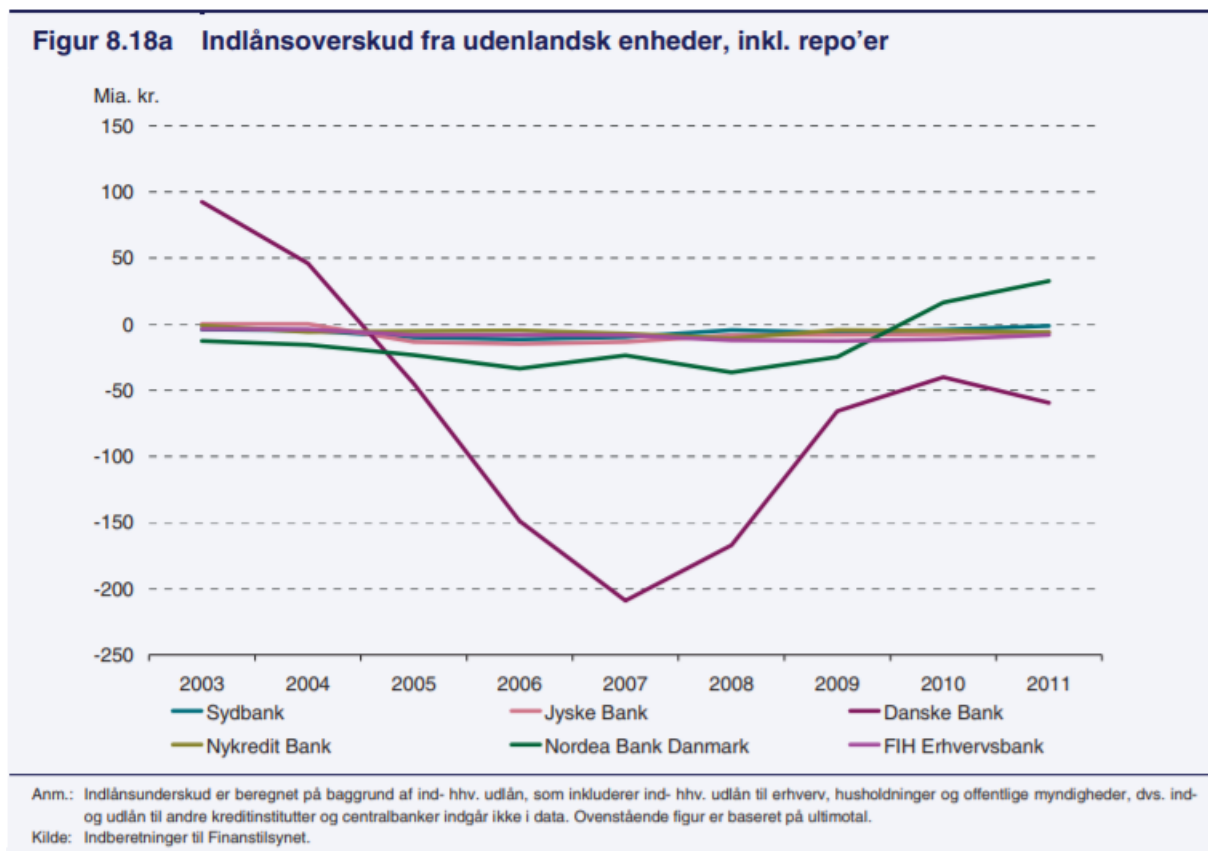


67

⁶⁶ Kilde 1

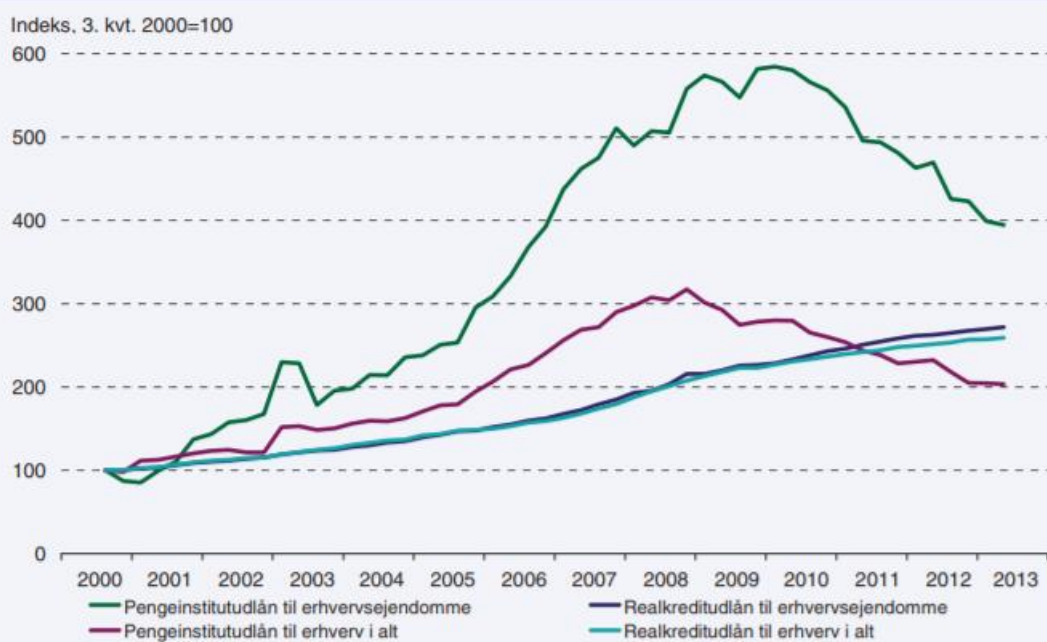
⁶⁷ Kilde 1

Bilag 9



68

⁶⁸ Kilde 1

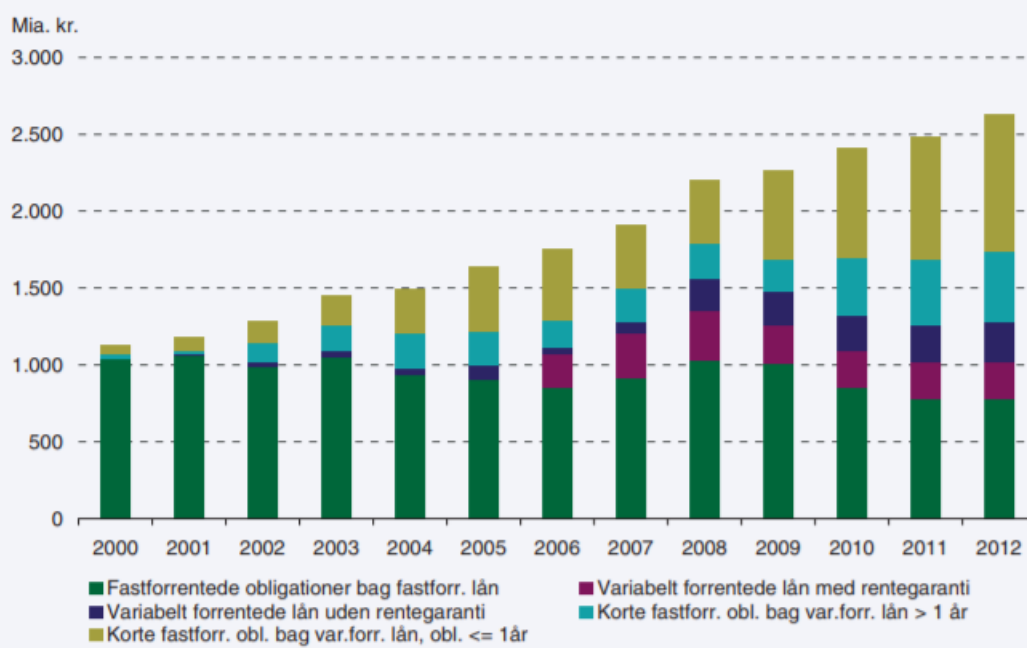
Figur 11.8 Udlån til erhvervsjendomme fra realkredit- og pengeinstitutter

Anm.: Udlån til erhvervsjendomme omfatter udlån til indlånende tilhørende branchegruppen "fast ejendom" (før 2009 "udlejning og ejendomsformidling"). Udlån til erhvervsjendomme er baseret på data fra fuldt rapporterende institutter, der tilsammen repræsenterer mindst 95 pct. af den totale balancesum i MFI-sektoren, mens udlån i alt omfatter alle MFI. Institutter under afvikling indgår frem til det tidspunkt, hvor tilladelsen til at drive pengeinstitutvirksomhed inddrages.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

69

Figur 8.28 Realkreditlån fordelt på obligationstype



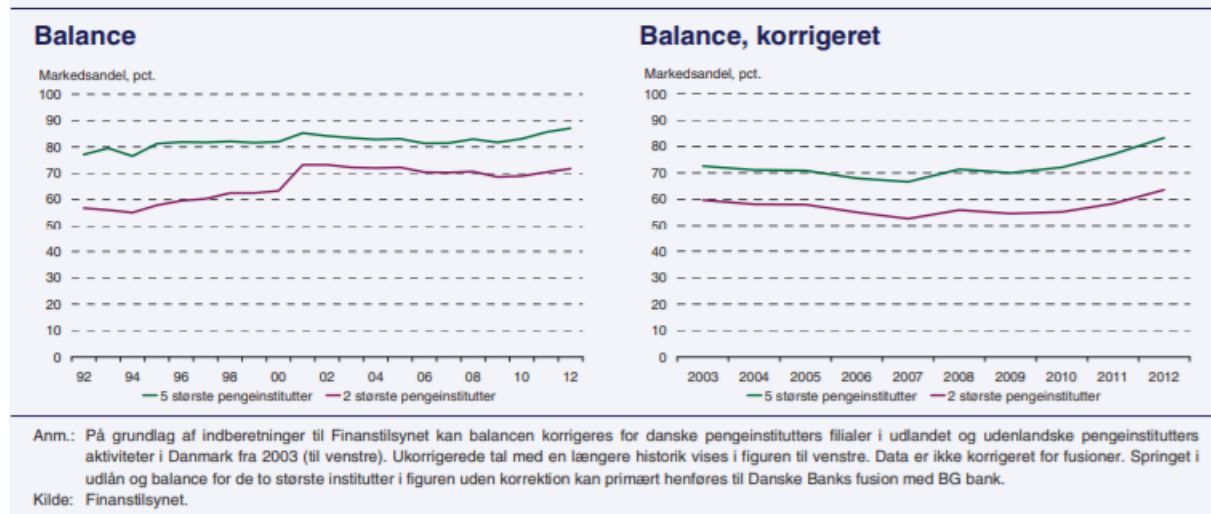
Anm.: Omfatter lån til ejerboliger og fritidshuse fra penge- og realkreditinstitutter.

70

⁷⁰ Kilde 1

Bilag 12

Figur 8.17 Koncentration af den danske pengeinstitutsektor målt på balance



71

Bilag 13

Tabel 8.2 Sektorkoncentration i udvalgte lande

Institutters andel af samlede aktiver	Det største	De to største	De tre største	De fem største
Danmark	50	66	78	85
Sverige	36	54	77	95
Norge	46	63	67	72
Holland	34	65	85	97
Tyskland	29	38	46	59
Frankrig	24	44	60	72
Storbritannien	17	32	41	56
Irland	18	34	49	72

Anm.: Alle data er pr. ultimo 2007. "Antal institutter i sammenligning" er antallet af institutter, for hvilke der er tilgængelige data i Bankscope for 2007. Det kan være mindre end det faktiske antal institutter i det pågældende land. "Samlede aktiver" er summen af aktiver i disse institutter.

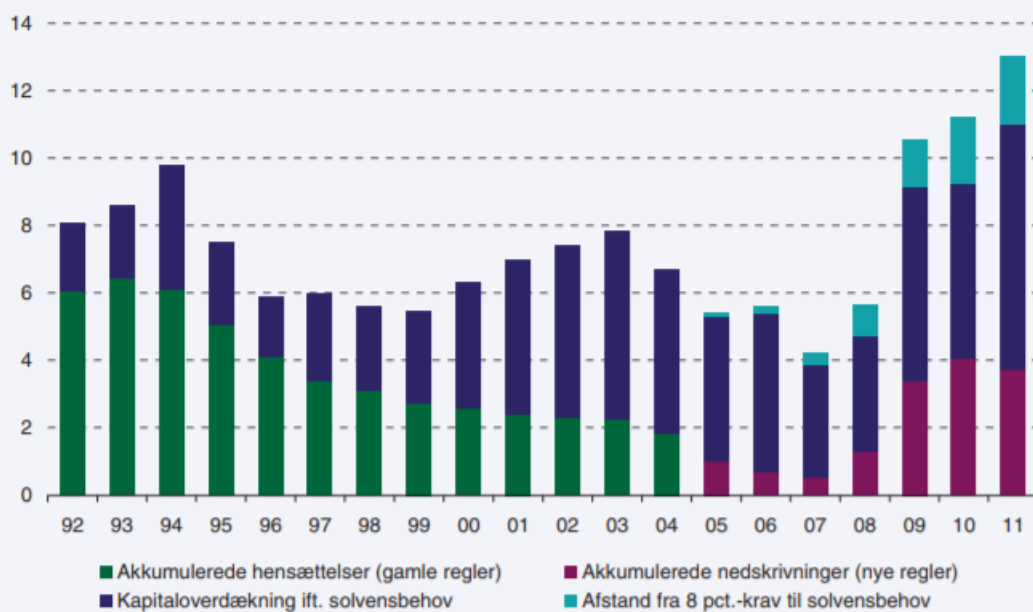
Kilde: Bankscope.

72

⁷¹ Kilde 1

⁷² Kilde 1

Figur 7.1 Nedskrivninger og solvensoverdækning i pct. af udlån og garantier

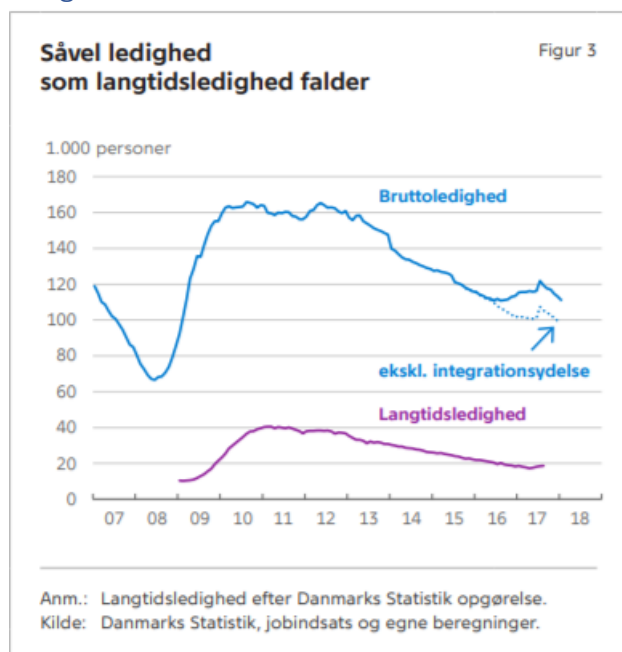


Kilde: Finanstilsynet.

73

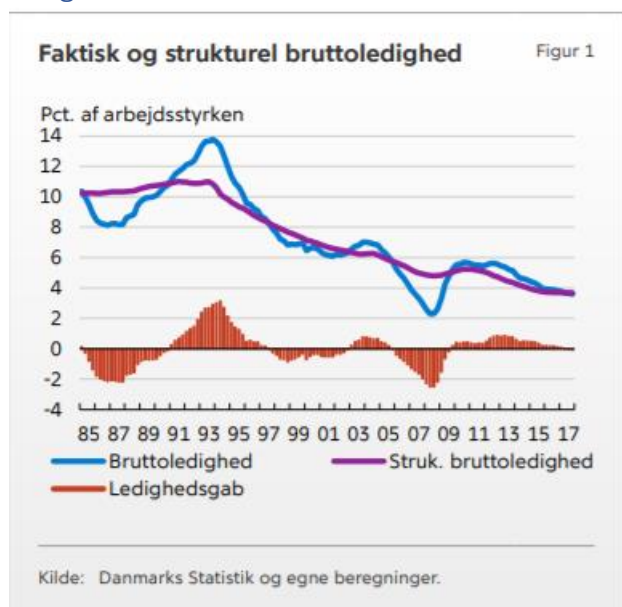
⁷³ Kilde 1

Bilag 15



74

Bilag 16

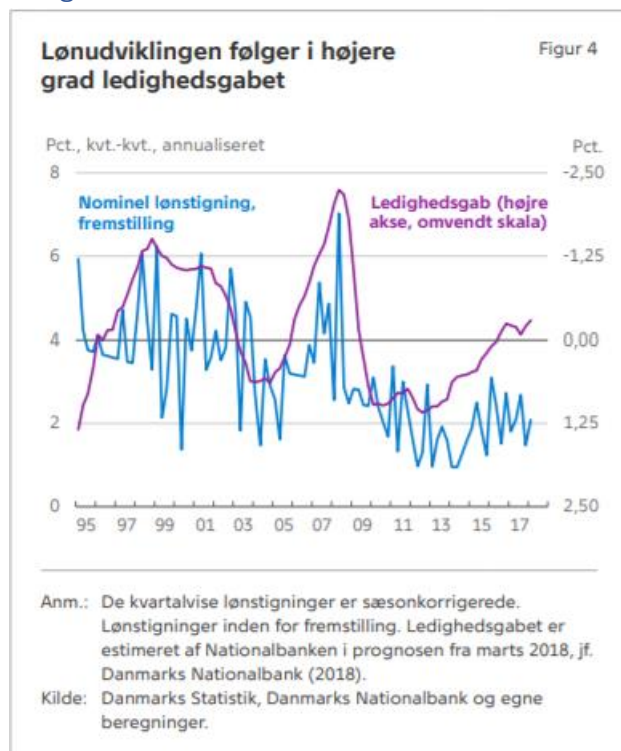


75

⁷⁴ Kilde 2

⁷⁵ Kilde 3

Bilag 17

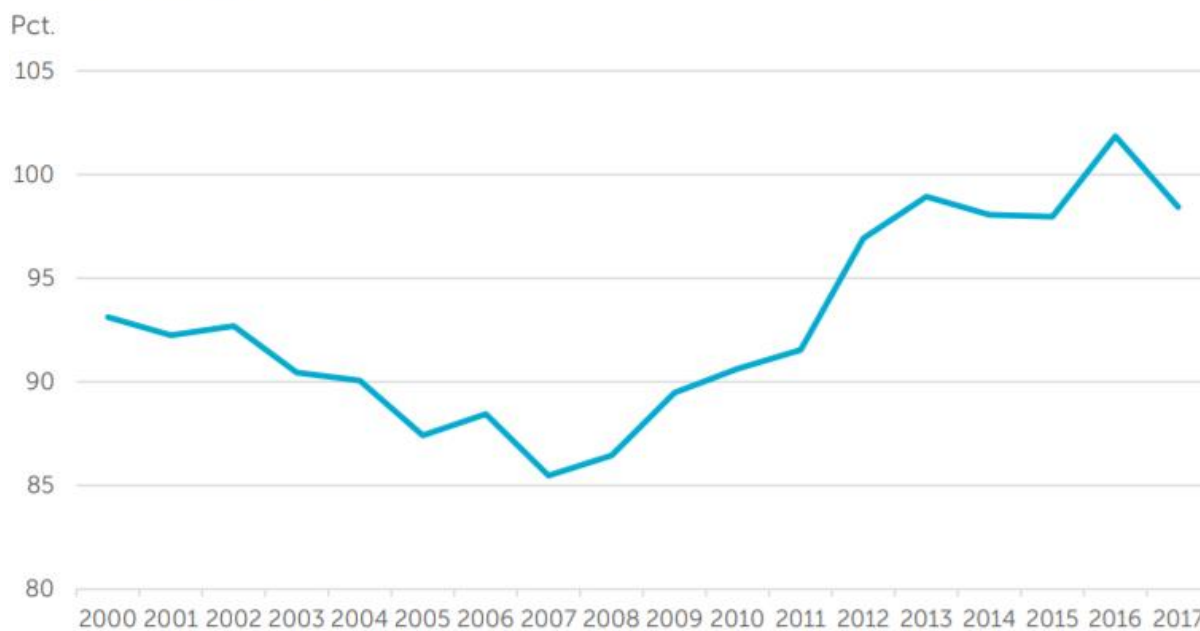


76

⁷⁶ Kilde 4

Bilag 18

Figur 1. Relativ lønkvote i industrien



Anm: Lønkvoten måler, hvor stor en andel af værdiskabelsen (BVT), der går til aflønning af ansatte (lønsom). Den relative lønkvote er defineret som udlandets lønkvote i industrien i forhold til den danske lønkvote i industrien. Et fald i den relative lønkvote svarer til en forværring af lønkonkurrenceevnen. Udlandet er sammenvæjet med vægtene i det effektive kronekursindeks. De vægter 85-97 pct. over perioden. For Grækenland, Portugal, USA, Australien og Japan er lønkvoten i 2017 sat lig lønkvote i 2016, da der endnu ikke er offentliggjort tal for 2016. For Sydkorea er lønkvoten for 2016 og 2017 sat lig lønkvoten i 2015.

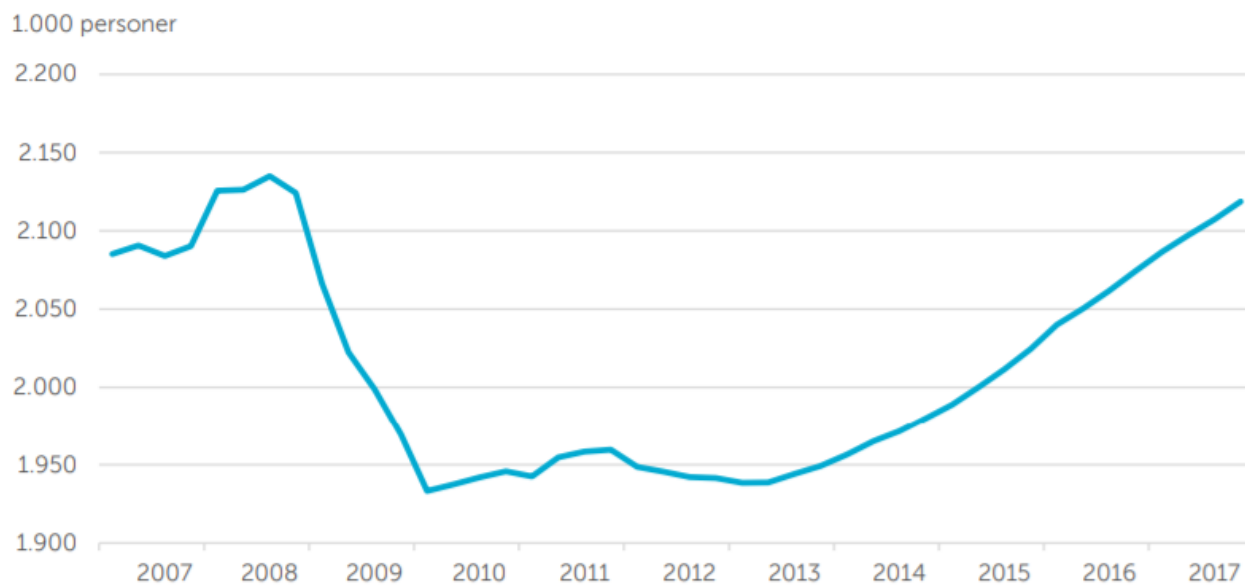
Kilde: Eurostat, OECD, Bureau of Economic Analysis og egne beregninger.

77

⁷⁷ Kilde 5

Bilag 19

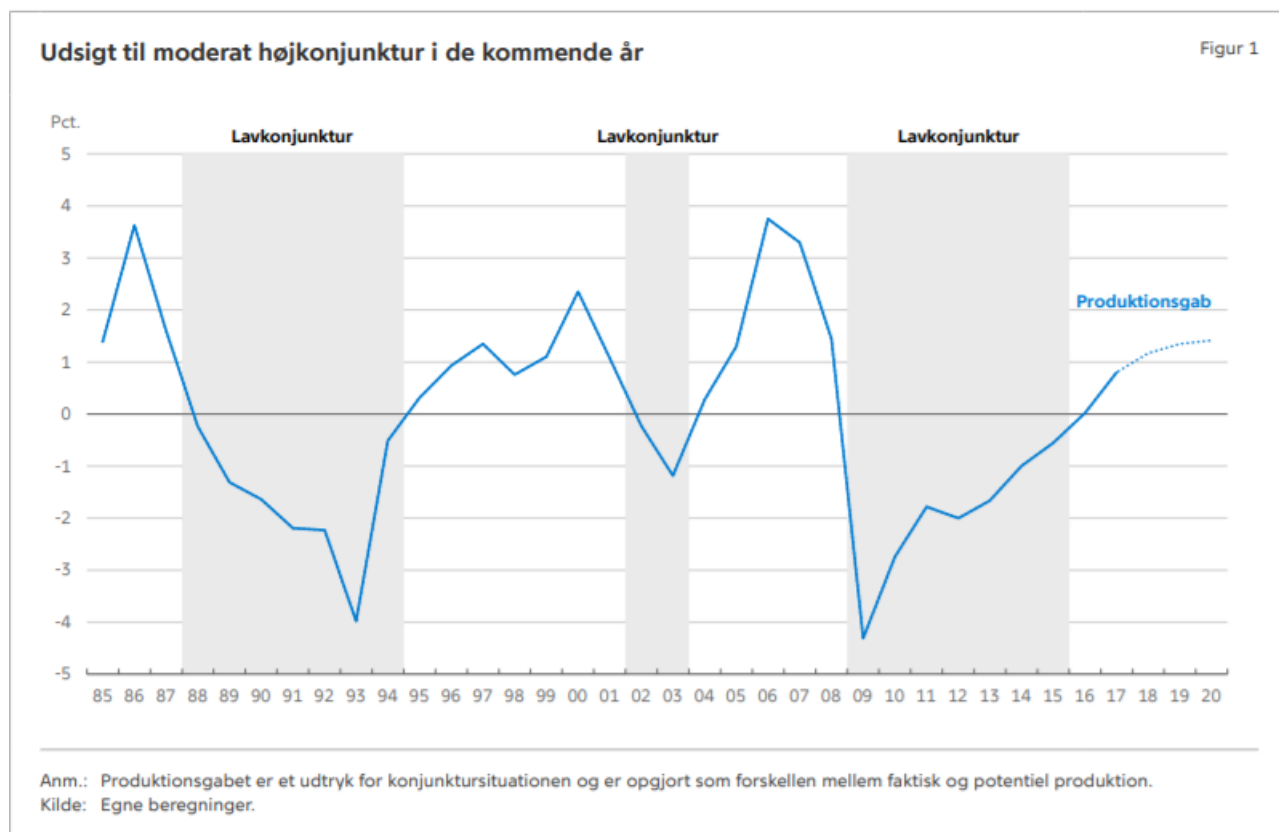
Figur 2. Privat beskæftigelse, 1.000 personer



Anm: Figuren viser den kvartalsvise private beskæftigelse. Tallene er sæsonkorrigerede.
Kilde: Statistikbanken (tabel NKBB10) og egne beregninger.

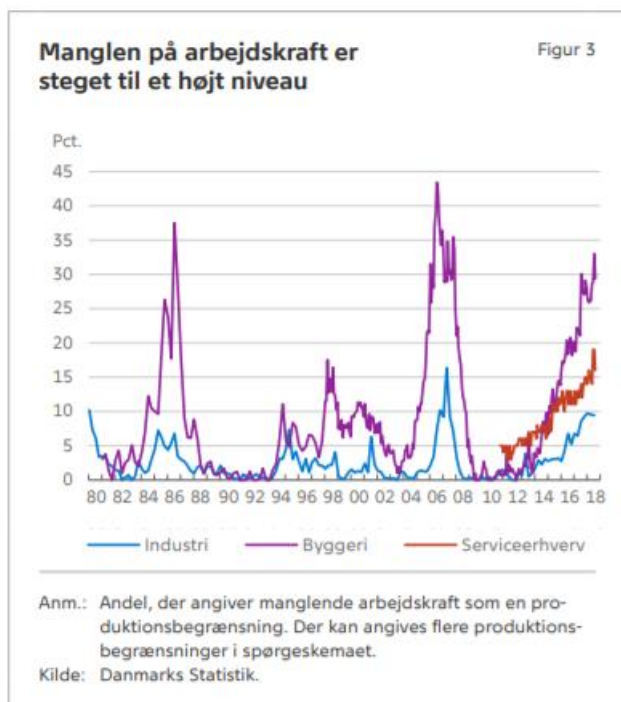
Overskuddet på betalingsbalancen er steget med 145 mia. kr. fra 2007-2017 og udgjorde 7,9 pct. af BNP i 2017 mod 1,4 pct. i 2007, *jf. figur 3.*

⁷⁸ Kilde 5



⁷⁹ Kilde 3

Bilag 21



80

Bilag 22

Tabel 9 Finanseffekter

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	----- Pct. -----					
Udgifter i alt	-0,3	-0,3	-0,4	-0,1	-0,3	-0,3
offentligt forbrug	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
offentlige investeringer	-0,1	0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,1
øvrige	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Indtægter i alt	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
personlige skatter	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
øvrige	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Finanseffekt i alt	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	-0,3	-0,2
engangsforhold				0,1	-0,1	0,1
Finanseffekt m. engangsforhold	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	-0,4	-0,1

Anm.: Finanseffekten angiver finanspolitikens et årige aktivitetsevirkning målt som finanspolitikens vækstbidrag til BNP, sammenholdt med en situation med neutral finanspolitik i forhold til året før.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAMs databank og egne beregninger.

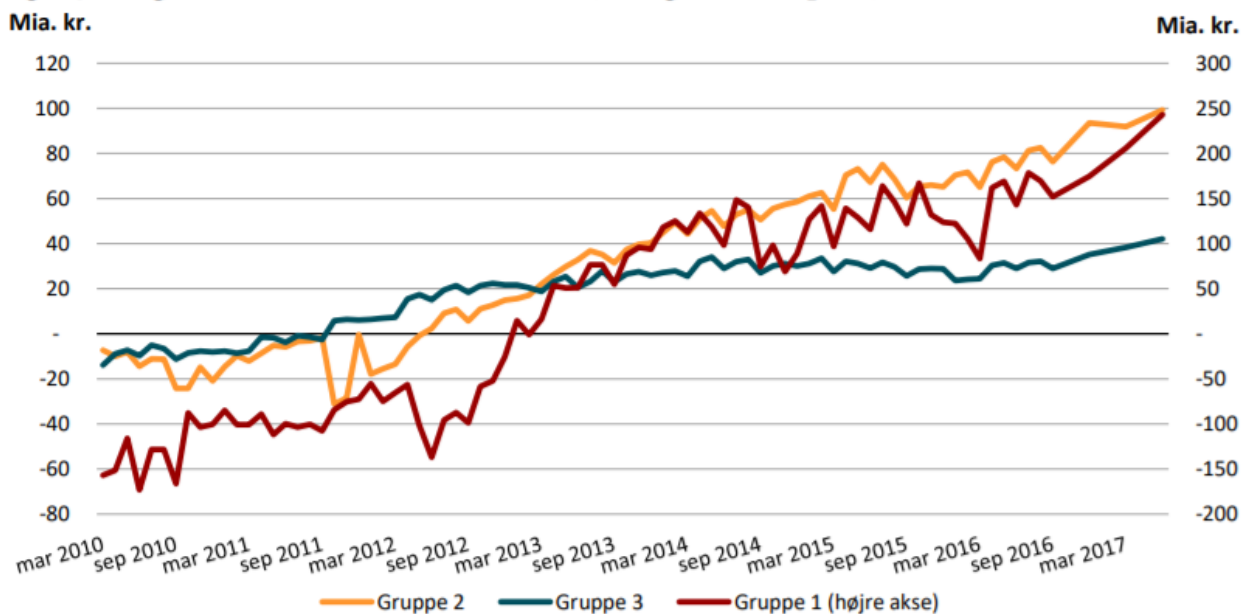
81

⁸⁰ Kilde 6

⁸¹ Kilde 7

Bilag 23

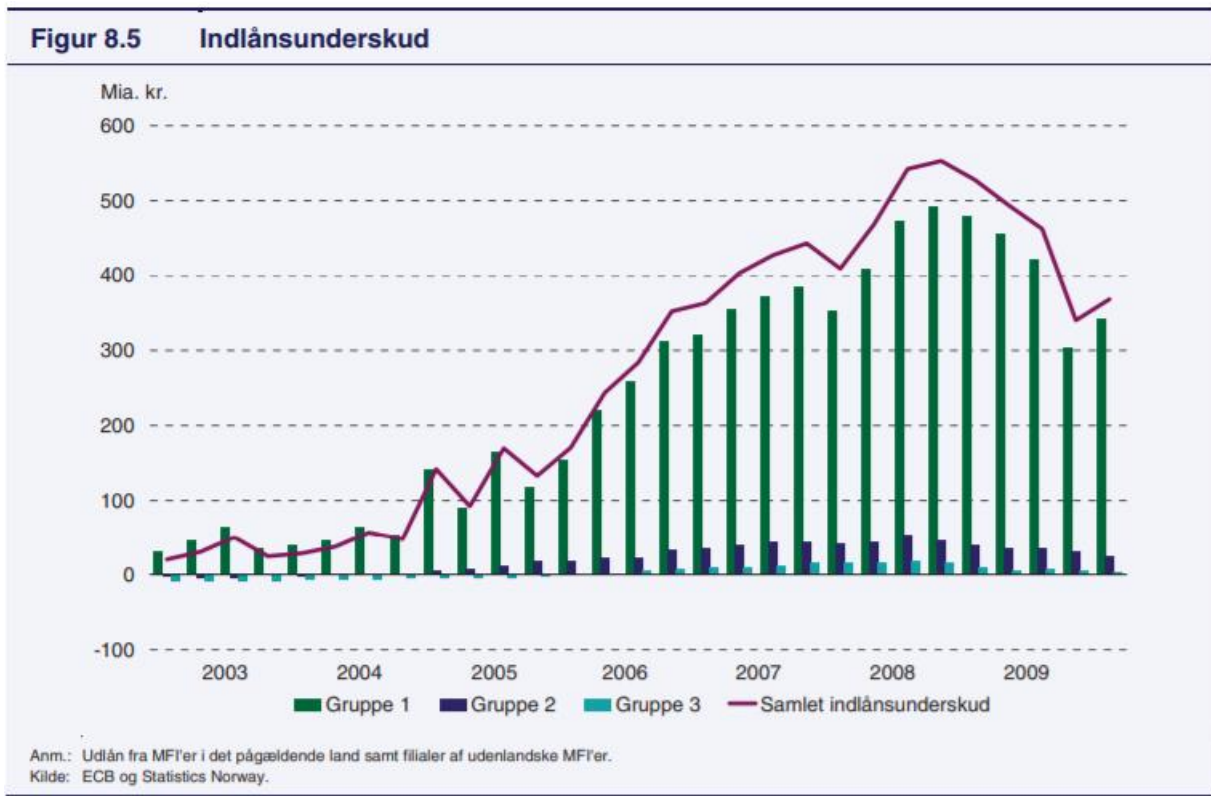
Figur 7: Pengeinstitutternes indlånsoverskud (korrigeret for repo'er)



Note: Til og med september 2016 er indlån og udlån indberettet på månedlig basis og efterfølgende pr. kvartal. Udlån er opgjort eksklusive garantier og efter nedskrivninger.
 Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

⁸² Kilde 8

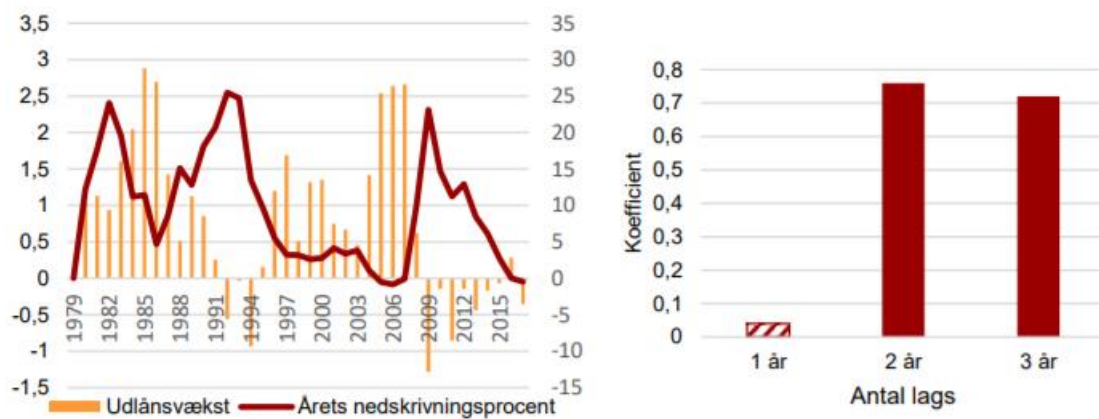
Bilag 24



83

Bilag 25

Figur 9a og 9b – Høj udlånsvækst øger risiko for nedskrivninger de følgende år

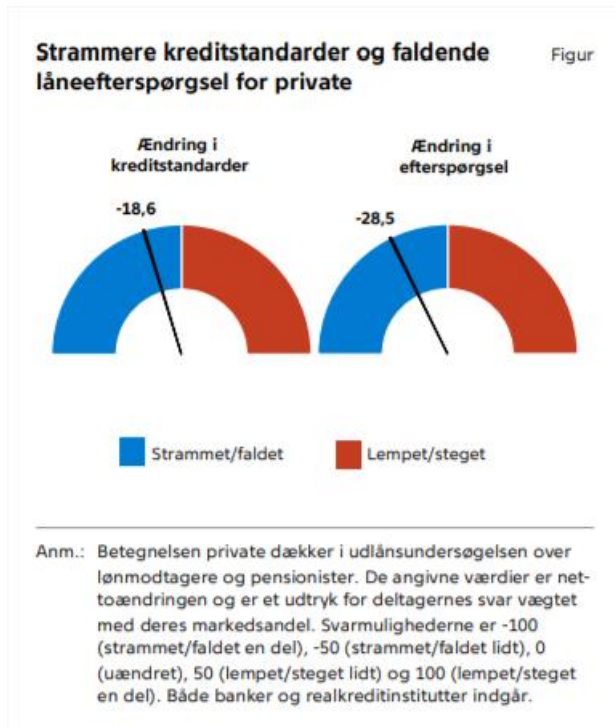


84

⁸³ Kilde 1

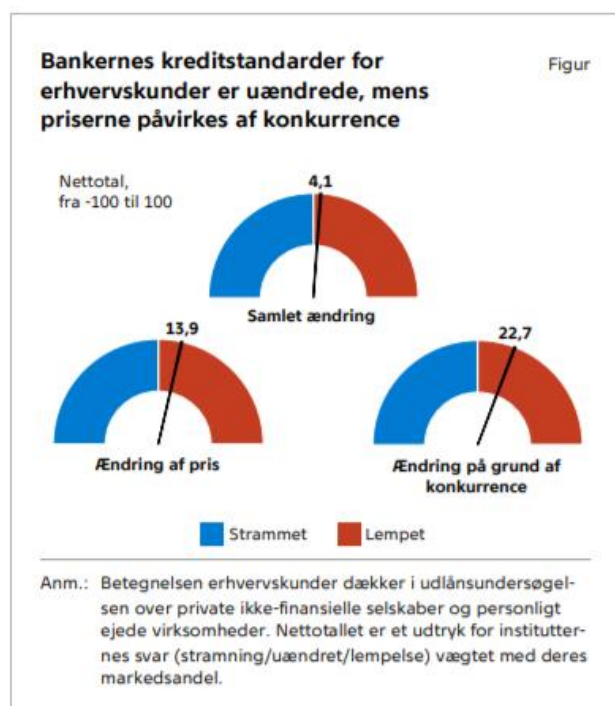
⁸⁴ Kilde 9

Bilag 26



85

Bilag 27



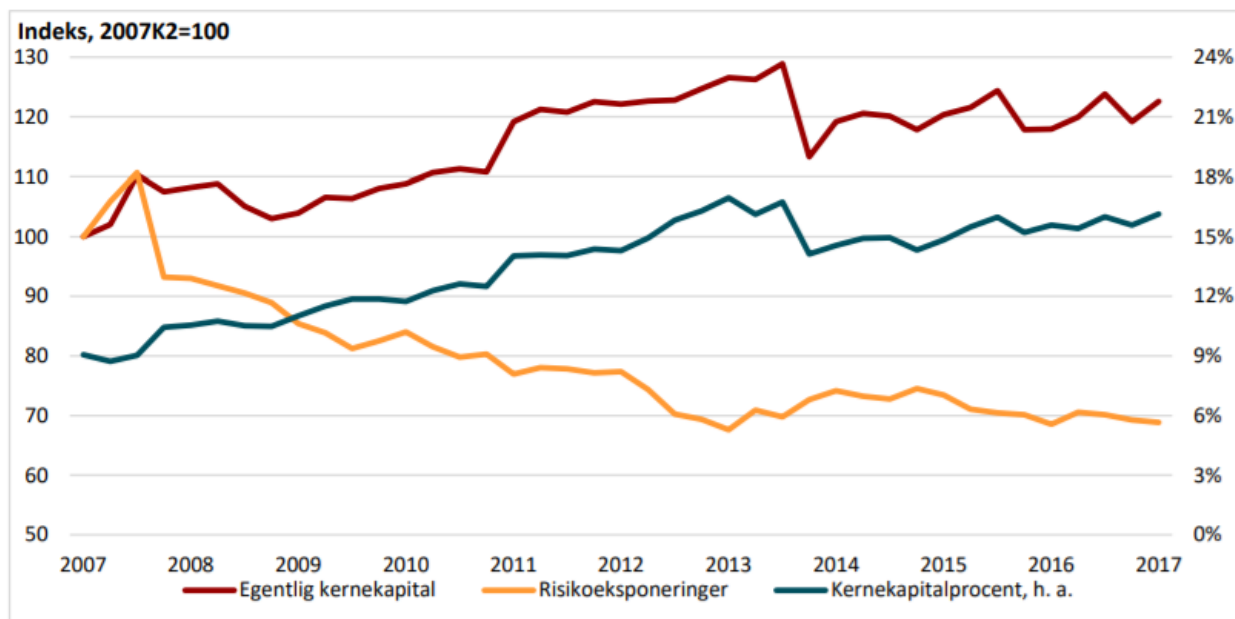
86

⁸⁵ Kilde 10

⁸⁶ Kilde 11

Bilag 28

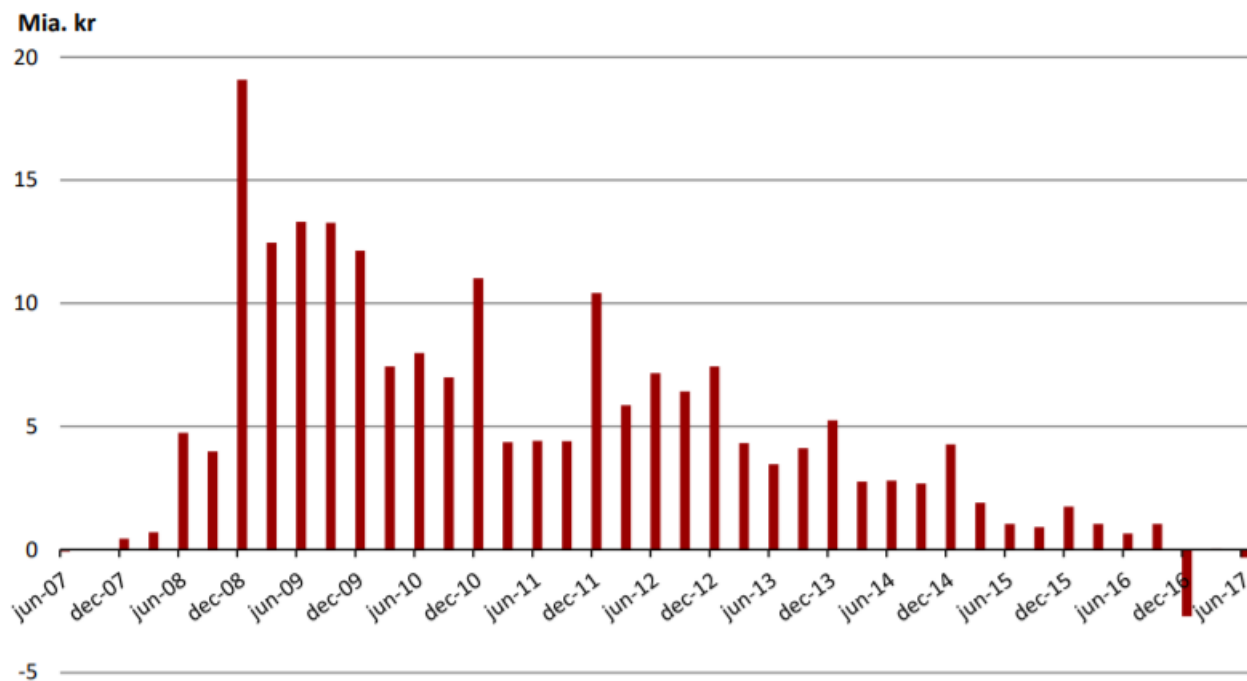
Figur 8: Udvikling i egentlig kernekapital og risikoeksponeringer



Note: Data er opgjort på højeste konsolideringsniveau for pengeinstitutterne. Nordeas egentlige kernekapital og risikoeksponeringer for de to første kvartaler i 2017 antages at være de samme som i ultimo 2016 grundet Nordeas filialisering.
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Bilag 29

Figur 3: Udgiftsførte nedskrivninger på udlån og garantier pr. kvartal

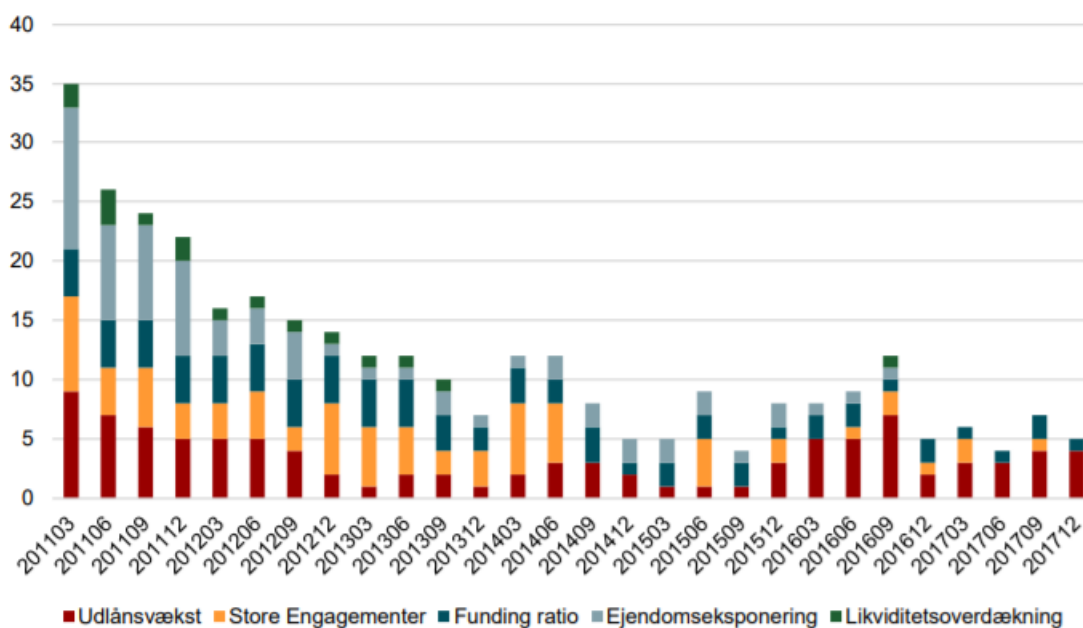


Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

88

⁸⁸ Kilde 8

Figur 6 – Færre overskridelser af tilsynsdiamanten

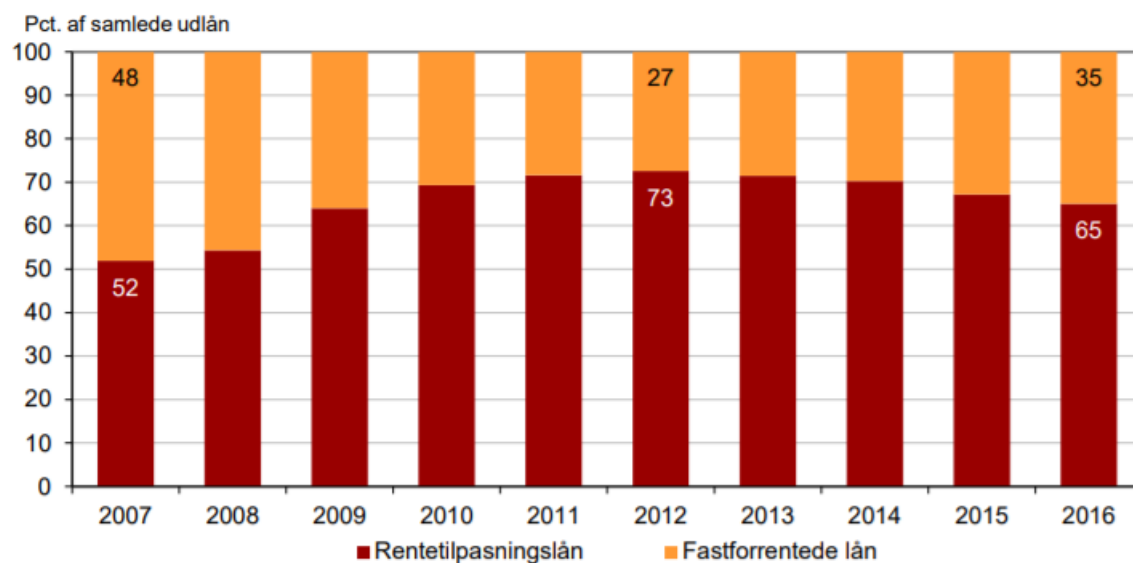


Note: Antal overskridelser af hvert pejlemærke pr. kvartal.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

⁸⁹ Kilde 9

Figur 9: Andel af fastforrentede lån i forhold til rentetilpasningslån er steget siden 2012

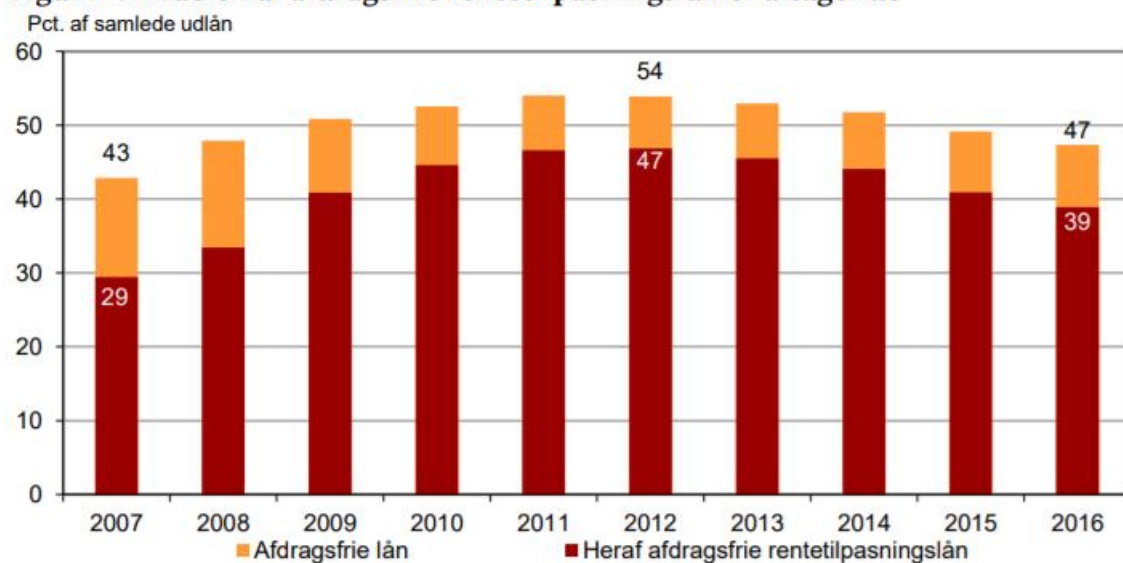


Note: Figuren viser realkreditinstitutternes andel af rentetilpasningslån og fastforrentede lån i forhold til det samlede udlån. Rentetilpasningslån er her variabelt forrentede lån, der er bundet op på en referencerente (CITA/CIBOR) samt variabelt forrentede lån med renteloft (ikke ramt).
 Kilde: Danmarks Nationalbank, MFI-statistik.

⁹⁰ Kilde 12

Bilag 32

Figur 10: Andelen af afdragsfrie rentetilpasningslån er aftagende

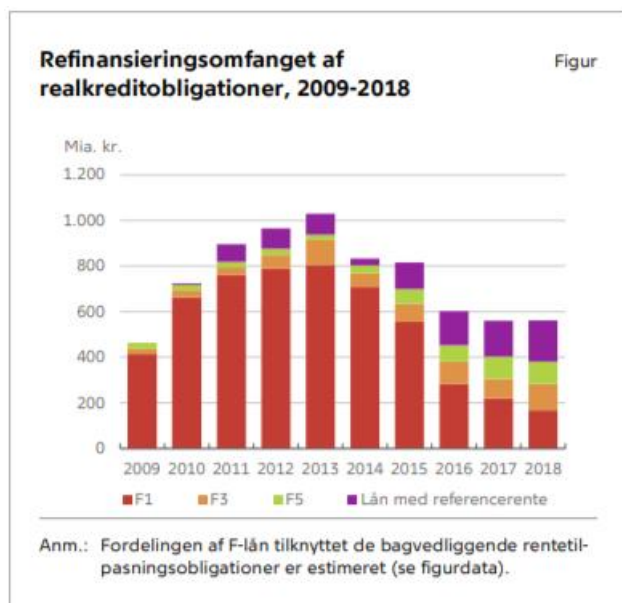


Note: Figuren viser den samlede andel af afdragsfrie lån i forhold til realkreditinstitutternes samlede udlån. Den gule søjle angiver andelen af afdragsfrie lån, der også har rentetilpasning.

Kilde: Danmarks Nationalbank, MFI-statistik.

91

Bilag 33



92

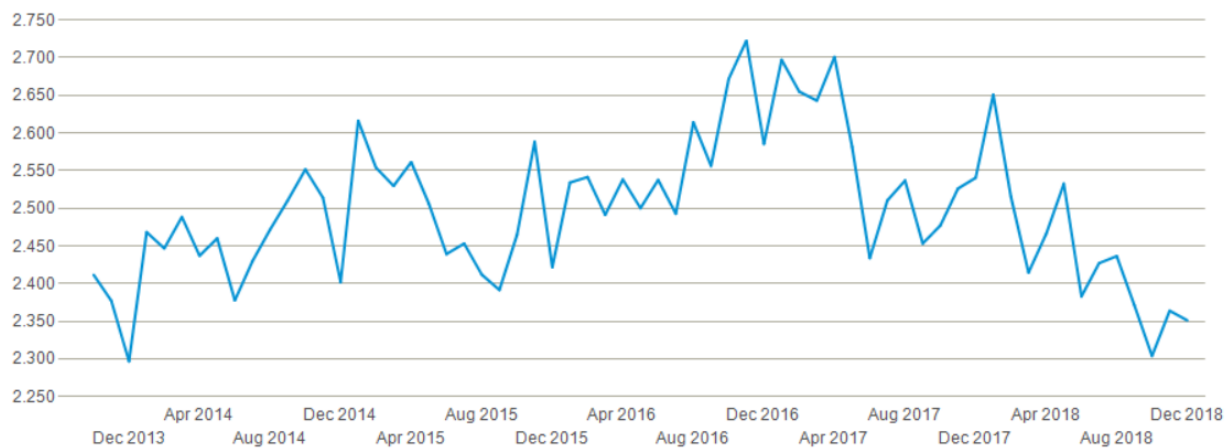
⁹¹ Kilde 12

⁹² Kilde 14

Bilag 34

Nøgletal for pengeinstitutter

Sektor for korrigeret udlån: **X000: Alle sektorer i ind- og udland** | Rapporterende institut: **Alle pengeinstitutter** |
Nøgletal: **Koncentrationsindeks Herfindahl-indeks (indeks)**



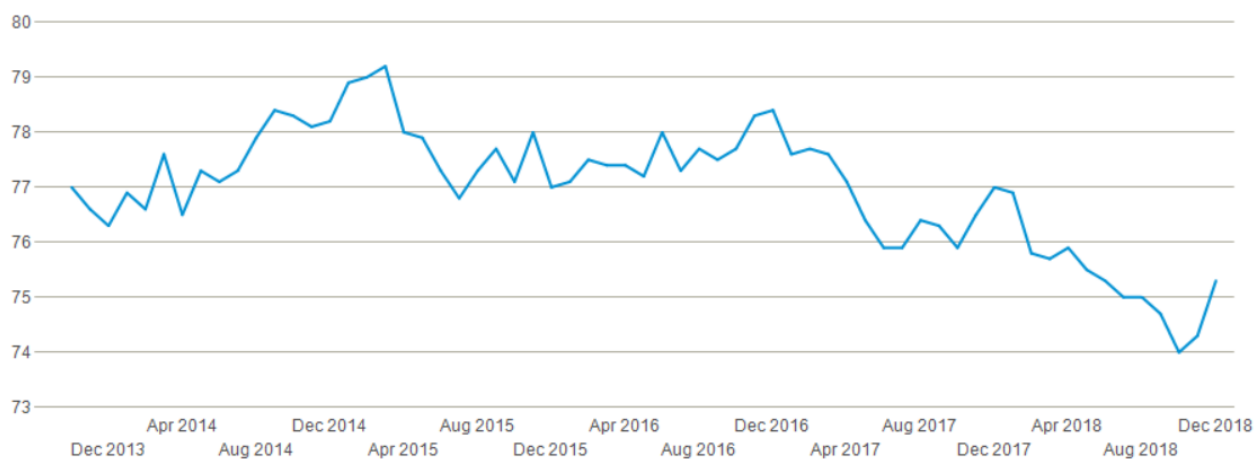
Kilde: Danmarks Nationalbank

93

Bilag 35

Nøgletal for pengeinstitutter

Sektor for korrigeret udlån: **X000: Alle sektorer i ind- og udland** | Rapporterende institut: **Alle pengeinstitutter** |
Nøgletal: **Koncentrationsindeks CR5 (indeks)**



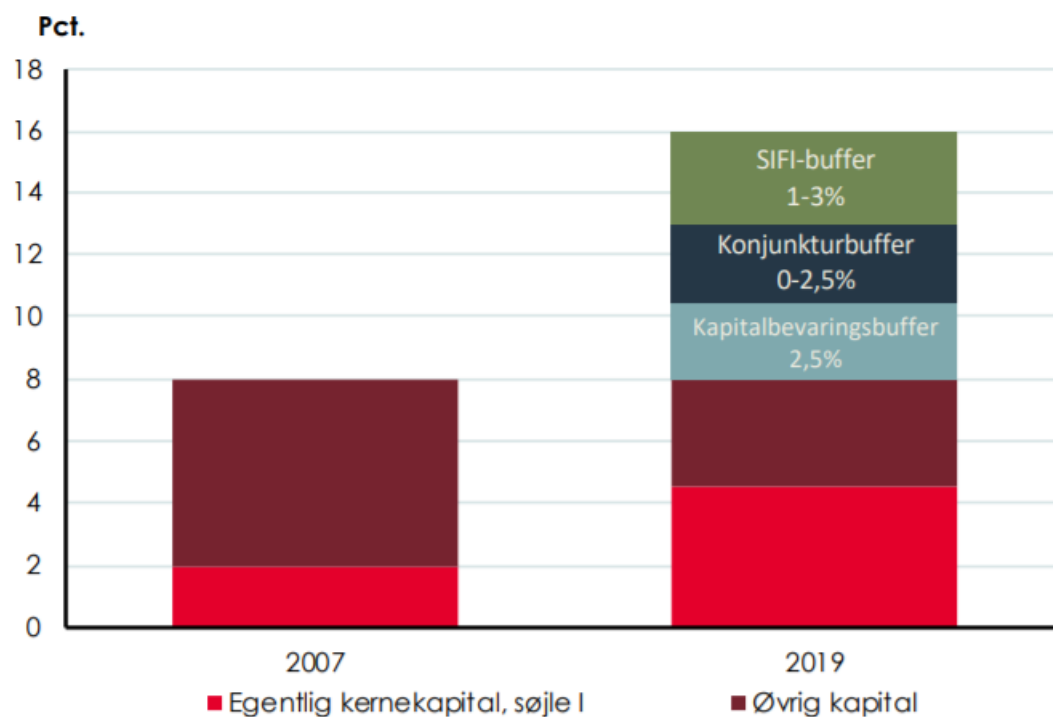
Kilde: Danmarks Nationalbank

94

⁹³ Kilde 15

⁹⁴ Kilde 15

Figur 10. Regulatorisk kapital og buffere

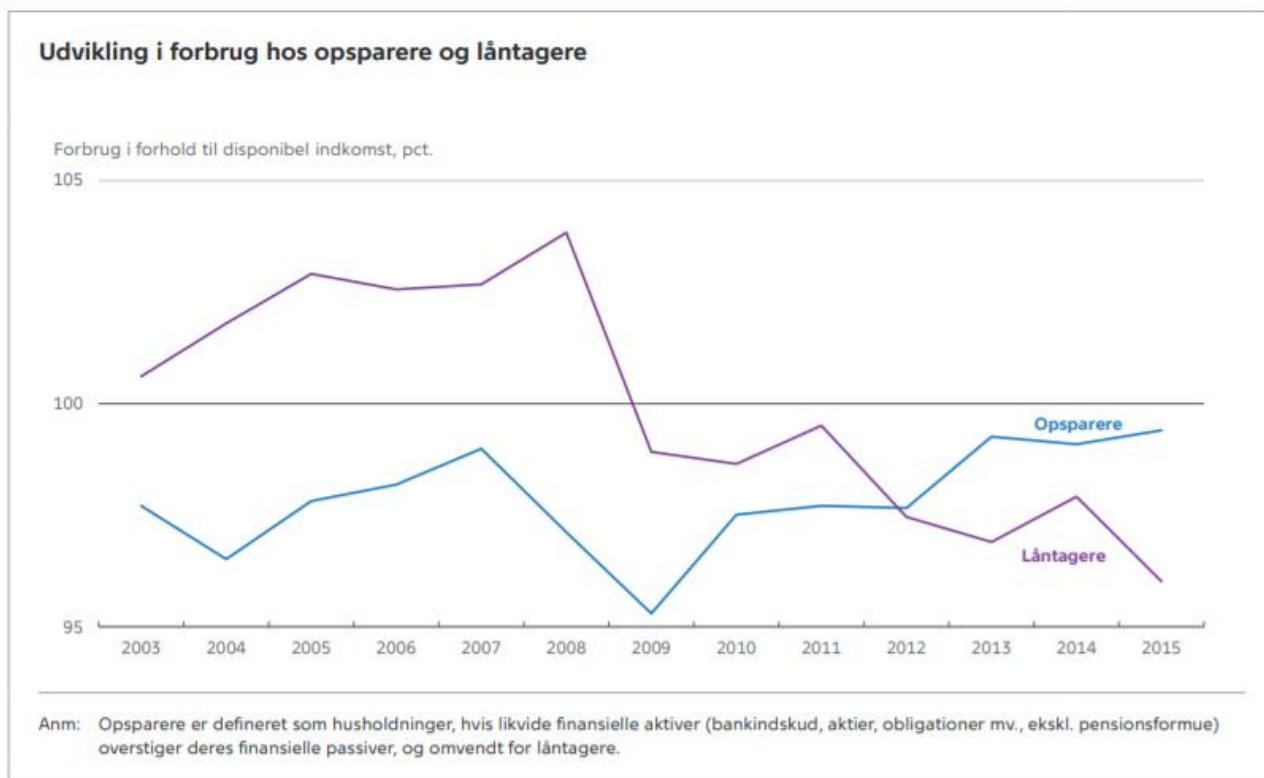


Note: Søjle II-kravet er ikke medtaget i figuren. Øvrig kapital er hybrid kernekapital og supplerende kapital i søjle I.

Kilde: Finanstilsynet og Finans Danmarks egne beregninger

⁹⁵ Kilde 16

Bilag 37



96

⁹⁶ Kilde 17