Lars Rohdes tale ved Finans Danmarks årsmøde

Taler	Dato	Sted
Lars Rohde Nationalbankdirektør	5. december 2022	Skuespilhuset, Det Kongelige Teater, København

Tak for invitationen til at tale her i dag.

Det er min 10. tale til jer her på bankernes årsmøde. Det seneste år har budt på store begivenheder som krig i Europa, genåbning af verdens-økonomien og den højeste inflation i 40 år. Det giver udfordringer for os alle.

Jeg vil i dag fokusere på tre overordnede temaer:

Likviditet – Flere og større markedsudsving stiller krav til styring af likviditets- og fundingrisici
Økonomisk afdæmpning – Turbulente tider kræver fokus på kre-ditrisici
Et tilbageblik – Vi har nået meget de seneste 10 år. Men der er fortsat arbejde, der skal gøres færdigt.

Jeg vil begynde med at give et billede af økonomien generelt.

Overblik over den økonomiske udvikling

Verdensøkonomien har gennem historien været kendetegnet ved store udsving – både i den økonomiske aktivitet og i priserne. I perioder også ved ustabilitet i den finansielle sektor.

I øjeblikket oplever vi, at priserne stiger mere, end vi har set i årtier. No-get af det, vi ser, vækker grimme minder fra 1970'erne og begyndelsen af 80'erne. Det er afgørende, at vi ikke gentager de økonomisk-politiske fejl-greb, som kom til at koste dyrt dengang.

Når det er sagt, kan vi heldigvis minde hinanden om, at vi står i en bedre situation i dag end i 70'erne. I de seneste 40 år har vi set et skifte mod en

mere stabilitetsorienteret økonomisk politik. Det gælder fx uafhængige centralbanker med et klart mandat til at sikre stabile priser.

Men lad mig sige det klart. Høj inflation er den vigtigste makroøkonomi-ske udfordring for centralbankerne i dag.

Kombinationen af kraftig efterspørgsel, en lempelig økonomisk politik, forstyrrede forsyningskæder og energimarkeder har skabt høj inflation. Samtidig har Ruslands invasion af Ukraine skubbet yderligere til energi-og fødevarepriserne.

For at få inflationen ned er det derfor nødvendigt at genskabe balancen mellem efterspørgsel og udbud i den samlede økonomi. Det kræver bl.a. en strammere økonomisk politik.

Centralbanker verden over har næsten synkront strammet pengepolitik-ken det seneste år for at bringe inflationen under kontrol. Det skal helst ske hurtigt. Risikoen for langvarige skader på økonomien er høj, hvis først inflationen bider sig fast.

De højere renter har sammen med lavere købekraft i husholdningerne bi-draget til den nødvendige afdæmpning af efterspørgslen. Finanspolitik-ken bør, både herhjemme og i udlandet, også bidrage til at dæmpe infla-tionen.

Jo løsere finanspolitik, desto strammere pengepolitik.

Er der ønsker om kompensation for højere inflation, bør den være mål-rettet udvalgte grupper og ligge inden for rammen af en samlet stram fi-nanspolitik.

I Danmark kommer økonomien fra et godt udgangspunkt med sunde of-fentlige finanser og et stærkt arbejdsmarked.

Beskæftigelsen er steget kraftigt i kølvandet på pandemien. Også krafti-gere end i

mange andre lande. Vi kommer fra en økonomi med risiko for overophedning, og en vækstafdæmpning er derfor både forventelig og nødvendig.

Markedsudsving stiller krav til styring af likviditets- og fundingrisici

Det er dét økonomiske billede, som den finansielle sektor skal agere i. Det er ikke nødvendigvis nemt. Likviditeten er blevet mindre rigelig, og kreditspændene er steget fra meget lave niveauer.

Den høje volatilitet på tværs af aktiver har også ført til stigende krav om sikkerhedsstillelse i derivatmarkederne for renter, valuta og råvarer. Det

har øget behovet for likviditet hos de markedsdeltagere, der benytter sig af derivatforretninger til at afdække deres risiko.

I Storbritannien så vi i september et skrækeksempel på, hvor galt det kan gå. Her førte stigende renter til store fald i værdien af pensionsselskaber-nes rentederivater og statsobligationer.

Kravet om øget sikkerhedsstillelse blev dækket ved at frasælge store mængder obligationer i markedet. Det skabte frygt for en negativ prisspi-ral og fik den engelske centralbank til at intervenere.

Et lignende scenarie er heldigvis mindre sandsynligt for de danske pensi-onsselskaber. Alt i alt er den danske pensionssektor mærkbart bedre ru-stet til at håndtere de rentestigninger, vi ser lige nu.

De danske pensionsselskaber adskiller sig nemlig positivt fra de engelske på flere områder: De er mindre gearede, hvis overhovedet, de har flere højt likvide aktiver og en bedre likviditetsstyring.

Jeg medgiver, at udviklingen er gået rigtig stærkt det seneste år. Men det kan dårligt komme som en overraskelse, at renterne og det medfølgende krav til sikkerhedsstillelse er steget. Nogle pensionsselskaber har imidler-tid fortsat kun én eller få repo-modparter til fremskaffelse af likviditet. Det kan vise sig uhensigtsmæssigt.

Efterspørgslen efter likviditet kan opstå fra flere kanter. Pensionssekto-rens øgede likviditetsbehov er blot ét eksempel.

De danske banker har fornuftige likviditetsbuffere i øjeblikket, men det er blevet dyrere at skaffe finansiering i markedet. Det vil ikke nødvendigvis ændre sig foreløbigt. De ændrede markedsforhold i kombination med et potentielt øget likviditetsbehov stiller store krav til likviditetsstyringen i hele den finansielle sektor.

Turbulente tider kræver fokus på kreditrisici

Også på kreditsiden blæser der nye vinde efter en længere periode med lave nedskrivninger og tab.

Det er nemmere at drive bank, når renterne er i positivt territorium. Hø-jere nettorenteindtægter vil øge indtjeningen og dermed udgøre det før-ste værn mod tab.

Bagsiden af medaljen af økonomisk afdæmpning og stigende renter er stigende kreditrisici og højere nedskrivninger.

Størrelsesorden på de prisfald, vi ser på boligmarkedet nu, bør ikke være det store problem for dem, der har købt bolig for flere år siden.

Men nybagte boligejere er i en anden situation. Dem, der er trådt ind på boligmarkedet for nylig og har købt på toppen, er i fare for at blive tek-nisk insolvente.

Det er vores vurdering, at relativt få boligejere vil ende med en gæld, der overstiger boligens værdi. Det afhænger naturligvis af udviklingen på bo-ligmarkedet i de kommende år.

Samtidig med at renterne er steget, har flere boligejere omlagt deres re-alkreditlån til variabel rente uden afdrag. De boligejere har gjort sig mere følsomme over for netop stigende renteudgifter.

Flere vil miste deres arbejde i den kommende tid. For den enkelte kan le-dighed

give anledning til en svær periode med strammere økonomiske kår. Vi skal dog huske på, at beskæftigelsen kommer fra et historisk højt udgangspunkt.

Når vi zoomer ind på den enkelte familie, vil privatøkonomien hos nogle blive presset. Det kan give udfordringer, når der skal betales renter og af-drag.

Udviklingen kan heller ikke undgå at presse nogle virksomheder økono-misk. Her kan der være forskel på, hvordan de enkelte banker rammes.

Små virksomheder er fx typisk mindre robuste og mere udsatte ved sti-gende priser og renter. De mellemstore banker har givet 65 pct. af deres erhvervsudlån til netop små virksomheder.

Det er også især de mellemstore banker, der har udlån til højt belånte virksomheder, der udlejer ejendomme. Det kan der være mange gode grunde til. Ikke desto mindre betyder det, at de mellemstore banker er mere eksponerede over for udlån til en historisk konjunkturfølsom bran-che, der i tidligere kriser har givet store tab. Vi har endnu ikke set fald i priserne på erhvervsejendomme, men det er vist bare et spørgsmål om tid.

Det er derfor nu, at jeres evne til at kreditvurdere for alvor bliver testet af. Efter den lange periode med meget lave tab på udlån skal kredithånd-værket bestå sin prøve.

Der er udsigt til højere tab på udlån. Det er vigtigt, at kapitaliseringen i institutterne er tilstrækkelig robust til at håndtere de tab. Og det skal ske uden at komme i konflikt med kapital- og bufferkrav. Der er derfor brug for forsigtighed i jeres kapitalplanlægning. Det gælder fx ved beslutnin-ger om udbyttebetalinger og aktietilbagekøb.

Bedre udgangspunkt for sektoren i dag end for 10 år siden

Her til sidst vil jeg, i dagens anledning, tillade mig at reflektere lidt over udviklingen, siden jeg trådte til.

Da jeg holdt min første tale som nationalbankdirektør for Finansrådet, som Finans Danmark hed dengang, var der netop blevet bundet en sløjfe om nummer seks i rækken af bankpakker. Det var i 2013. Og lige siden er der blevet

arbejdet på at sikre, at vi ikke havner i samme situation igen.

Fundamentet for den nye finansielle regulering er efterhånden ved at være på plads. Reguleringen står nu på tre grundsøjler fastlagt i EU og Baselkomitéen.

Den første søjle er en solid og retvisende kapitaldækning. Tiden siden 2013 har helt generelt været præget af gennemførelsen af den kapitalre-gulering, som blev vedtaget på bagkant af finanskrisen.

Heraf fulgte i første omgang kravet om mere og bedre kvalitet af kapital i minimumskravet og introduktionen af kapitalbuffere som et vigtigt instru-ment til at stå imod fremtidige kriser.

I den forbindelse har vi bl.a. set opbygning, frigivelse og efterfølgende opbygning igen af den kontracykliske kapitalbuffer de seneste år.

De højere krav til bankernes kapital betyder, at den typiske banks kerne-kapitalprocent er steget fra 14 til 21 siden årene omkring krisen – og stig-ningen har været større for de dårligst kapitaliserede.

Den anden søjle handler om sund likviditetsstyring og stabil finansiering.

Efter finanskrisen blev der fastsat fornuftige europæiske rammer, der un-derstøtter, at institutterne har en sund likviditetsstyring. Og samtidig har et beredskab til brug i en situation, hvor der er likviditetsvanskeligheder. Med de nuværende markedsforhold må man glæde sig over, at vi har fået den regulering.

Den tredje søjle er et troværdigt afviklingsregime.

Der er nu udarbejdet afviklingsplaner for alle de største institutter i Dan-mark. Det betyder, at bankernes samfundskritiske funktioner kan videre-føres i en krisesituation.

Her er et af de helt centrale principper, at det kan ske uden brug af stats-midler, som man måtte ty til under finanskrisen. For bankerne står vi et godt sted med et fuldt indfaset NEP-krav. Det sikrer, at investorerne har risikoen, både når det går godt og skidt.

Men – for der er et men. Vi er stadig ikke helt i mål med håndteringen af realkreditinstitutter. Der er fortsat ikke en hensigtsmæssig løsning på, hvordan et realkreditinstitut skal håndteres, hvis der ikke er tilstrækkelige midler til at dække tabene i en afviklingssituation. Når vi kigger i krystal-kuglen, vil problemstillingen med utilstrækkelige midler kun vokse sig større i takt med indfasningen af de nye Basel-kapitalkrav.

Det skal der findes en løsning på. Og den skal ikke involvere, at realkreditobligationerne skal bære tab. Vores foretrukne løsning er fortsat, at realkreditinstitutterne skal omfattes af bail-in og NEP-krav. Bail-in giver mulighed for nedskrivning af de gældsinstrumenter, der står foran realkreditobligationerne. NEP-kravet er risikofølsomt, relativt billigt og til at forstå uden for landets grænser.

Boligmarkedet er også blevet mere robust. Vi har fået både en vækstvej-ledning og god skik-regler. Begge dele er med til at hegne kreditrisici ind. Men der er huller i hegnet. Reglerne er mange, komplekse og i mange tilfælde vejledende.

Det efterlader plads til fortolkning, gør det sværere for institutterne at navigere i og mindsker gennemsigtigheden af reguleringen.

De prisfald, vi i øjeblikket ser på huse og ejerlejligheder, ændrer ikke på vores helt grundlæggende vurdering af boligmarkedet. Boligmarkedet har ganske stor betydning for dansk økonomi, og strukturerne skal for-bedres.

I den sammenhæng er det ærgerligt, at vi endnu ikke fået et lovbaseret generelt krav om afdrag for højt gældsatte boligejere. Det vil gøre den enkelte boligejer og hele økonomien mere robust. Og det vil overflødig-gøre mange detaljerede regler og retningslinjer.

De økonomiske rammer og strukturer er blevet mere robuste de seneste 40 år. Og hvis nogen spørger om banker og realkreditinstitutter er bedre

forberedte på en krise i dag, end da jeg tiltrådte som nationalbankdirek-tør for 10 år siden, så er det korte svar ja. Men vi er som nævnt ikke i mål.

Det videre arbejde vil jeg dog trygt overlade til andre gode kræfter fra d. 1.

februar. Jeg glæder mig til – på passende afstand – at følge udviklin-gen. Tak for samarbejdet.

Og tak for ordet.

Kilde
nationalbanken.dk

Kildetype
Dokumentation på online medie

URI
https://www.dansketaler.dk/tale/lars-rohdes-tale-ved-finans-danmarks-aarsmoede-2022