

Finansiell skrøbelighed – i lyset af danske pengeinstitutters situation

Peter Erling Nielsen

Økonomisk Institut, Københavns Universitet

SUMMARY: The international banking community suffers from decreasing profitability as a consequence of increased competition and disintermediation. Banks in the Nordic countries are severely hurt and even if Danish banks have been doing reasonably well they have to cope with heavy losses on bad debts and with high costs. Adjustments appear to become painful for the banks as well as for their customers.

Problemer i banksystemet tillægges langt større betydning end vanskeligheder i andre erhverv, hvilket afspejler den centrale rolle, som især betalings- og kreditformidling spiller for den samlede økonomi.

I denne artikel diskuteres årsagerne til og virkningerne af de ringe regnskabsresultater, som danske pengeinstitutter oplever i disse år. Der tages udgangspunkt i en række forhold, der på ensartet vis berører banker i de fleste industrilande. Herefter ses på nordiske bankers helt usædvanligt vanskelige vilkår, og endelig behandles de danske pengeinstitutters specielle problem, som består i langsigtet indtjeningssvigt.

Som afslutning gøres nogle betragtninger over den danske finansielle sektors tilpænsningsmuligheder i lyset af den danske økonomiske situation, som den tegner sig tidligt i 1993.

1. Det internationale perspektiv: securitization og øget konkurrence¹

Inden pengeinstitutternes konkrete situation – især deres indtjenings- og egenkapitalforhold – belyses nærmere, kunne det være rimeligt at overveje, om det er berettiget at tillægge banksektorens økonomiske sundhed en så afgørende betydning, som man utover gør i den offentlige debat.

Det kunne f.eks. forventes, at fremkomsten af en række alternative finansielle former trods alt ville gøre det mindre oplagt, at bankernes og sparekassernes problemer automatisk skulle sprede sig til den øvrige økonomi. I forlængelse heraf kunne man overveje, om det er berettiget og hensigtsmæssigt at underkaste banker og sparekasser en indgribende offentlig regulering og overvågning, som man nu er kommet frem til at gøre. I en situation, hvor stort set alle tillægger frie markedsforhold en afgørende værdi, bestræbelserne på at sikre effektivitet, så kunne det endda tænkes, at den hidtidige de-

1. Se f.eks. OECD (1992).

Finansiell skrøbelighed – i lyset af danske pengeinstitutters situation

Peter Erling Nielsen

Økonomisk Institut, Københavns Universitet

SUMMARY: The international banking community suffers from decreasing profitability as a consequence of increased competition and disintermediation. Banks in the Nordic countries are severely hurt and even if Danish banks have been doing reasonably well they have to cope with heavy losses on bad debts and with high costs. Adjustments appear to become painful for the banks as well as for their customers.

Problemer i banksystemet tillægges langt større betydning end vanskeligheder i andre erhverv, hvilket afspejler den centrale rolle, som især betalings- og kreditformidling spiller for den samlede økonomi.

I denne artikel diskuteres årsagerne til og virkningerne af de ringe regnskabsresultater, som danske pengeinstitutter oplever i disse år. Der tages udgangspunkt i en række forhold, der på ensartet vis berører banker i de fleste industrilande. Herefter ses på nordiske bankers helt usædvanligt vanskelige vilkår, og endelig behandles de danske pengeinstitutters specielle problem, som består i langsigtet indtjeningssvigt.

Som afslutning gøres nogle betragtninger over den danske finansielle sektors tilpænsningsmuligheder i lyset af den danske økonomiske situation, som den tegner sig tidligt i 1993.

1. Det internationale perspektiv: securitization og øget konkurrence¹

Inden pengeinstitutternes konkrete situation – især deres indtjenings- og egenkapitalforhold – belyses nærmere, kunne det være rimeligt at overveje, om det er berettiget at tillægge banksektorens økonomiske sundhed en så afgørende betydning, som man utover gør i den offentlige debat.

Det kunne f.eks. forventes, at fremkomsten af en række alternative finansielle former trods alt ville gøre det mindre oplagt, at bankernes og sparekassernes problemer automatisk skulle sprede sig til den øvrige økonomi. I forlængelse heraf kunne man overveje, om det er berettiget og hensigtsmæssigt at underkaste banker og sparekasser en indgribende offentlig regulering og overvågning, som man nu er kommet frem til at gøre. I en situation, hvor stort set alle tillægger frie markedsforhold en afgørende værdi, bestræbelserne på at sikre effektivitet, så kunne det endda tænkes, at den hidtidige de-

1. Se f.eks. OECD (1992).

gulering af den finansielle sektor ikke har været vidtgående nok. Der har som bekendt udviklet sig en lang og respektabel tradition i økonomisk teori² for »free banking« som det sikreste middel til at opnå finansiell stabilitet – og disse argumenter kunne synes at få øget vægt, når man observerer, hvor svært det er blevet at adskille bank- fra anden erhvervsaktivitet. Dette gælder ikke mindst, når man betragter den internationale udvikling – omend mange af tendenserne genfindes herhjemme – idet en stigende andel af den samlede finansielle formidling varetages af »non-bank banks«.

Store låntagende virksomheder kan i dag udstede meget raffinerede fordringer direkte i markedet, og for økonomiske enheder, der ønsker at placere midler findes tilsvarende et meget rigt udbud af værdipapirer, som ofte udgør et interessant alternativ til traditionelle indlån i pengeinstitutter. Denne såkaldte *securitization* eller *disintermediation* drives frem af ønsket om at spare de omkostninger, som placering af ind- og udlån på en banks balance medfører. Oprindeligt var det de største og mest kreditværdige koncerner, der blev tilskyndet til securitization, men i dag udstedes erhvervsfordringer i mange forskellige risikoklasser – de mest risikobehæftede kendes som *junk bonds*. En anden vigtig kilde til securitization er det store udbud af statsfordringer – alle større industrilande har betydelige underskud på statsbudgetterne – som dels har forbedret værdipapirmarkedernes effektivitet og dels har forøget overskudsenhedernes valgmuligheder gennem en bemærkelsesværdig, offentlig finansiell kreativitet³.

I det omfang den rente- og valutarisiko, som operationer i værdipapirer medfører, findes uønsket, lader den sig eliminere gennem anvendelse af de mange options- og futuresrelaterede produkter, der er udviklet i det seneste tiår.

Det ville være forkert at hævde, at den beskrevne udvikling har været problemløs. *Kreditrisikoen* elimineres ikke ved securitization. Det kan endda ses, overgangsvist, som en ulempe, at bankerne – der formodes at have særlige informationsmæssige fordele ved kreditværdighedsprøvelser – kobles fra kreditgivningen og erstattes af forskellige former for *credit rating*, men ulempen herved skal vejes op mod besparelserne ved at undgå eller begrænse bankernes medvirken.

Der er endnu ikke tale om at bankerne er ved at blive overflødige – de fleste virksomheder besidder ikke den fornødne ekspertise til fuldt ud at benytte de nye muligheder og andre har ikke den fornødne størrelse og kreditværdighed til at gøre det. På privatkundemarkedet spiller securitization endnu kun en mindre rolle, omend der stadig udvikles produkter, der kan fungere som substitutter for indlån. Man må imidlertid konstatere, at disintermediation har givet bankerne skærpet konkurrence på både ud- og indlånssiden, og det er vigtigt at understrege, at udviklingen henimod mere effektive og komplette markeder for omsættelige fordringer fortsætter.

2. Se f.eks. Benjamin Klein (1974) og Friedrich von Hayek (1978).

3. Den danske udvikling kan følges i Nationalbankens (tidl. Budgetdepartementets) publikation *Statens låntagning og gæld*.

Det skal med i billedet, at de traditionelle finansielle formidlere også selv anvender de nye muligheder dels ved at funde sig gennem udstedelse af markedspapirer som et supplement til modtagelse af almindelige indlån⁴ og dels ved – i situationer, hvor balancerne ønskes reduceret – at sælge ud af etablerede udlån efter at disse er konverteret til værdipapirer.

Parallelt med forløbet af securitization-processen har man kunnet iagttage, at mange større virksomheder har udviklet deres økonomi- og finansafdelinger til noget, der ligner banker (uden dog at være underkastet offentlig regulering og tilsyn). Man kan ganske vist ikke som »rigtige banker« henvende sig til offentligheden for at modtage indlån, men gennem udstedelse af *commercial papers* eller de helt korte, pengemarkedsrelaterede *notes* kommer man ganske tæt på⁵.

Pengeinstitutterne er stadig ene om blandt sine passiver at have betalingsmidler – oftest står banker og sparekasser også for driften af landets betalingsformidlingsystem – men som fremhævet findes der efterhånden fordringstyper, der tjener som nære substitutter for egentlige penge.

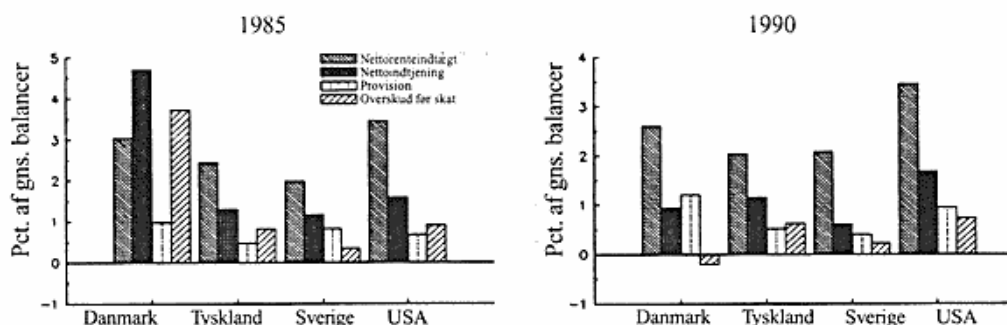
Også hvad løbetidstransformation angår – evnen til at udføre denne funktion anses, på linie med varetagelse af betalingsformidlingen, for at være det helt centrale i bankvirksomhed – har »non-bank banks« opnået en betydelig konkurrencedygtighed. Ønskes et langsigtet investeringsprojekt finansieret kort, så udstedes korte fordringer, hvortil der kan være knyttet kontrakter om en serie af fremtidige fornyelser. Resultatet for debitor kan bringes til at modsvare et varierende træk på en kassekredit – virksomheden gør således nøjagtig det samme, som når en bank yder langfristede lån efter at have fundet sig med anfordringsindlån el. lign. Optager en »non-bank bank« et langt obligationslån for at finansiere en kortfristet aktivitet, så kan den opståede renterisiko elimineres gennem anvendelse af futures- eller optionsrelaterede produkter.

Det skal for god ordens skyld igen understreges, at hverken de samlede finansielle risici eller omkostningerne ved at undgå dem ændres, fordi det traditionelle formidlerled undgås. Men de virksomheder, som har det krævede finansielle know-how og et tilstrækkeligt godt navn kan som nævnt spare transaktionsomkostningerne⁶.

4. Man kan hævde, at securitization-processen tog sin begyndelse, da amerikanske banker i begyndelsen af 1970'erne tilbød sine indlånskunder konkurrencedygtige rentesatser gennem udbud af *Certificates of Deposits*.

5. Der eksisterer også fordringstyper, bl.a. de såkaldte *Note Issuance Facilities*, hvor afsætningen af lånene garanteres af en trediepart, oftest en bank, som betales herfor. Denne finansieringsmetode – som repræsenterer en mellemform mellem traditionelle lån og markedslåntagning i eget navn – spillede en stor rolle, da securitization-processen tog fart i midten af 1980'erne. Nu anvendes garanterede låneoptagelser kun i beskedent omfang.

6. Man kan bemærke, at der inden for forsikringsvirksomhed har fundet en hel tilsvarende udvikling sted, idet større koncerner m.v. i stigende grad vælger at tegne sine forsikringer direkte i markedet via et eget, såkaldt captive-selskab i stedet for at henvende sig til de traditionelle detail-forsikringselskaber.



Figur 1. Bankindtjening i udvalgte lande

Kilde: OECD: Financial Market Trends, juni 1992

Pengeinstitutterne har fået øget konkurrence, og deres indtjening er da også klempt i de fleste industrilande, jf. fig. 1. Her sammenlignes for fire udvalgte lande nogle vigtige indtjeningskomponenter for årene 1985 og 1990. Nettorenteindtægterne udgør en nogenlunde konstant andel af balancesummerne, men nettoindtægten (der tillige omfatter værdiregulering af værdipapirer og omkostninger ved bankdriften) er svagt faldende. Provisionsindtægterne er vokset – værdipapirmarkedernes øgede betydning tilsiger dette – men slutresultatet bliver, at overskuddene før skat er faldet markant; udviklingen i indtægter og udgifter har ikke gjort det muligt at absorbere de stigende afskrivninger og hensættelser, som de fleste landes pengeinstitutter har oplevet i den betragtede periode.

Skærpet konkurrence og dalende indtjening er også en konsekvens af betydelige strukturelle forandringer inden for den traditionelle finansielle industri. I de fleste lande er tidligere tiders skel mellem delsektorerne under hastig nedbrydning – som eksempler kan nævnes forsikringsvirksomheders forbedrede muligheder for at drive bank- og finansvirksomhed, bankers adgang til at sælge skadesforsikrings- og pensionsprodukter og ligestilling mellem sparekasser og banker. Denne udvikling er visse steder foregået på markedsdeltagernes eget initiativ og med myndighedernes stiltiende accept, men oftest er forandringerne en konsekvens af bevidste forsøg på at fremme konkurrencen gennem en liberalisering af lovgivningen. Etableringen af EF's indre marked for finansielle tjenesteydelser har givet en række eksempler herpå, og de amerikanske planer om at opheve Glass-Steagall Lovens forbud mod udøvelse af investment og commercial banking i samme juridiske enhed peger i samme retning.

Det har endelig også fremmet konkurrencen, at bankvæsenet i løbet af 1980'erne for alvor blev internationaliseret. De nationale markeder er blevet åbnet for udenlandsk etablering og adgangen til at drive grænseoverskridende virksomhed er blevet anerkendt; man kan igen henvise til EF's indre marked, der har fremskyndet og systematiseret processen i Europa.

Selve nedbrydningen af disse skel har – ligesom securitization og desintermediation – givet bankkunderne store velfærdsgevinster, men udviklingen har også givet anledning til en række nye problemer. Der har været en overraskende stærk og naiv tro på, at »græsset på naboens mark var grønnere«. Når banker, såvel som forsikringskoncerner – med indtjeningsproblemer på egne kerneområder – har valgt at tage nye aktiviteter op eller etablere sig i udlandet, så er det ofte⁷ gået galt, navnlig hvis etableringen er sket ved overtagelse af bestående enheder til opskruede priser.

Man kan sammenfatte denne beskrivelse af de mange forandringer på den måde, at nationale delmarkeder – præget af markedsimperfektionerne understøttet af offentlig og kollegial regulering – i løbet af en kort periode er blevet integreret til ét internationalt marked med et meget stort antal udbydere. Det kan tilføjes – men betragtningen bygger snarere på udtalelser fra markedsdeltagere og -iagttagere end på tilgængelige data – at nedbrydningen af imperfektioner har været ledsaget af, at både forsvarende og indtrængende enheder har tilbudt priser og vilkår, der har vist sig at være tabsgivende. Der har åbenbart hersket en kollektiv overvurdering af den fremtidige efterspørgsel efter finansydelse, hvilket indtil videre må være den mindst dårlige forklaring på, at et erhverv præget af lav indtjening har forøget sit ressourceforbrug, sådan som den internationale finanssektor har gjort det i 1980'erne.

2. Myndighedernes reaktion

Der er intet belæg for at antage, at krise og sammenbrud i den finansielle industri skulle få mindre alvorlige følger nu end tidligere. Som beskrevet bl.a. hos Benjamin Friedman (1991) er stort set alle enige om, at dyb finansiell krise præget af sammenbrud i institutioner, indskrænkning af kreditgivningen, ledsaget af fald i fordrings- og ejendomspriser ikke kan undgå at virke ind på konjunkturforløbet. De fleste, men ikke alle tilslutter sig følgelig det synspunkt, at finanskriser bør modvirkes af offentlig indgriben. Man kan ganske vist notere sig, at liberalt indstillede økonomer – se f.eks. Friedman og Schwartz (1986) – vil understrege, at omfanget af den realøkonomiske påvirkning ofte er blevet forstærket af den måde, myndighederne har håndteret problemerne på. Men også økonomer af deres observans mener trods alt, at offentlig overvågning og intervention i princippet er ønskværdig. De fleste har formentlig også den opfattelse, at indkapsling af børskrisen i 1987 og redningen af først de amerikanske Savings- and Loan Associations og senere banksystemerne i Norge, Sverige og Finland har været både behændige og nødvendige – omend nogle af disse operationer har været fantastisk kostbare.

7. Men ikke altid – der kan gives eksempler på, at grænseoverskridende virksomhed har medført reelle *economics of scope*. Det er for tiden på mode at føre sin aktivitet »back to basics«, men det kan udmærket vise sig at være lige så uhensigtsmæssigt som de hidtidige, noget bevidstløse, forsøg på at udvide forretningsområderne.

Det er svært at sige, om de omtalte strukturelle forandringer har gjort systemerne mere sårbare end tidligere. Securitization har ganske vist gjort bankernes andel af den samlede kreditgivning mindre, men hvis en fordringsudstedende virksomhed rammes af problemer – måske fordi den traditionelle kreditgivning til dens debitorer reduceres – så vil evnen til at honorere forpligtelser indgået direkte i markedet mindskes, hvilket om sættes i kontraktive kursfald – i værste fald til 0 – på erhvervsobligationer m.v. Her gælder endda, at myndighedernes muligheder for indgriben vil være mindre end ved traditionel låntagning⁸, ligesom det ikke er muligt at udforme nogen form for indskydergaranti. Det er på den anden side en mulighed, at en låntagende virksomheds kapitalgrundlag kan være stærkere end de formidlende bankers, således at systemets robusthed er øget. På tilsvarende vis kan den omtalte grænseoverskridende aktivitet både være en ulempe og en fordel; et stærkt moderselskab kan redde en datter, men er udgangspunktet svagt, kan det modsatte blive tilfældet.

Men hvad så med de ovenfor antydede argumenter for »free banking« som et bedre middel til opnåelse af finansiel stabilitet end offentlig regulering. Giver de diskutererede institutionelle ændringer ny støtte hertil?

Man kan for det første konstatere, at vanskeligheder i den traditionelle banksektor – som beskrevet – har store eksterne effekter, så selvom en ureguleret bankdrift på længere sigt ville medføre en højere effektivitet – gennem markedselimination af de svageste enheder – så kunne en sådan proces tænkes at lede til uacceptable omkostninger. For det andet er det tydeligt, at fortalene for free banking⁹ i realiteten snarere er optaget af stabilitet i *prisniveauet* end generelt i *det finansielle system*, når man har ønsket at give markedsdeltagerne incitamenter til at søge hen mod de(t) pengeinstitut, hvis passiver bedst holdt værdien i forhold til et repræsentativt varebundt – de realøkonomiske konsekvenser af en sådan tilpasning har været tillagt mindre betydning.

For det tredje – og væsentligst – så kan man spørge om bankvirksomhed overhovedet kan forblive ureguleret i lyset af den kendsgerning, at bankerne og andre finansielle formidlere under ét oplever betydelige stordriftsfordele ved at etablere en effektiv, indbyrdes likviditetsclearing; uden en sådan ville de nødvendige likviditetsreserver blive ødelæggende store. Men hvis der skal drives et effektivt interbankmarked (pengemarked), så må bestemte spilleregler overholdes, hvorfor markedsdeltagerne vil have en fælles interesse i eksistensen af en effektiv tilsyns- og formidlingsenhed. Hertil kommer, at en lender-of-last-resort-funktion vil være meget ønskværdig. Goodhart (1985) anvender netop et såkaldt »club approach« i sin beskrivelse af, hvordan en centralbank opstår. En bank – primus inter pares – påtager sig hvervet som »bankernes formand«, og for at fast-

8. Dette er ingen kritik af markedslåntagning. Sandsynligheden for betalingsvigt vil i princippet være af spejlet i de vilkår, der blev aftalt ved lånets indgåelse eller ved eventuelle løbende fornyelser.

9. Se Laidler (1992).

holde den nødvendige neutralitet opgiver denne bank efterhånden sine mellemværender med ikke-bankkunder.

Det er her interessant at se, at hvis denne beskrivelse er korrekt, så kan et fuldstændigt ureguleret banksystem i virkeligheden slet ikke tænkes, og det synes også rimeligt at antage, at en formidlende og kontrollerende opmand vil være yderst relevant i et system baseret på en høj grad af securitization. Markeder for korte fordringer – udstedt af staten, virksomheder eller banker – er afhængig af eksistensen af et pengemarked og (dermed) en centralbanks medvirken. Men også hvad længere løbetider angår, synes meget at tale for offentlig overvågning af børsfunktionen, prisdannelsen etc.

Det er da også tydeligt, at man i mange industrilande har bevæget sig fra specifikke sektortilsyn hen mod generelle finanstilsyn, og at centralbankerne (i de tilfælde hvor tilsynsmyndigheden ikke er placeret der) ikke alene beskæftiger sig med bankernes, men med alle finansmarkedernes effektivitet.

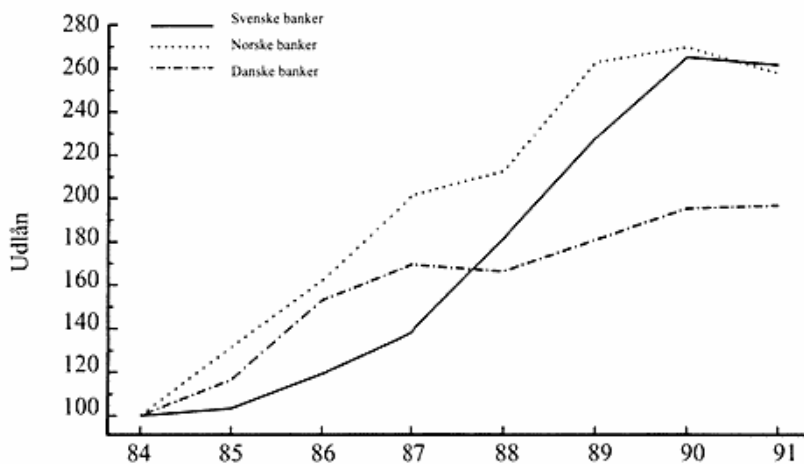
3. De danske pengeinstitutter

Det er velkendt, at de nordiske landes finansielle systemer hører til blandt de aller hårdest ramte i verden, og de samlede offentlige kapitalindskud, der er blevet foretaget i Norge, Sverige og Finland har da også en størrelsesorden, der svarer til 5 – 8 pct. af ét års BNP¹⁰. Lybeck (1992) anslår, at den samlede svenske regning vil nå langt højere op.

Som det allerede blev antydnet i fig. 1, så har danske pengeinstitutters indtjening været lav og faldende i løbet af 1980'erne. Når man alligevel ikke er kommet i samme situation som i de øvrige nordiske lande, hænger det sammen med en initialt langt højere solvens, meget store kursgevinster i 1983 og 85 (se fig. 3) og den omstændighed, at liberaliseringen af det danske finansielle system kom tidligere, foregik langsommere og tog sit udgangspunkt fra et mindre restriktivt niveau end i de øvrige lande. Det kan også fremhæves, at det danske makroøkonomiske forløb har været noget roligere end i de andre lande; Norge gik fra høj- til lavkunjunktur ved det pludselige olieprisfald i 1986, i Sverige strammedes den økonomiske politik ganske voldsomt i 1989-90, hvilket bl.a. fik dramatisk indvirkning på ejendomsmarkedet, og i Finland kollapsede eksporten ved Sovjetunionens opløsning. Med der er trods alt klare fællestræk ved den makroøkonomiske udvikling: Alle lande har reduceret inflationsraterne fra et niveau over til under OECD-gennemsnittet, og der er sket markante fald i de reale vækstrater.

Som man kan se af fig. 2 har udlånsvæksten i de danske pengeinstitutter da også været mere behersket end i de norske, svenske og finske banker, hvorfor man efterfølgende har haft færre udlån ydet på et urealistisk grundlag at kæmpe med, da konjunkturerne slog om.

10. Se Norges Bank (1992).



Figur 2. Udlån i svenske, norske og danske banker, 1984=100.

Kilde: div. publ. i Riksbanken, Norges Bank og Nationalbanken.

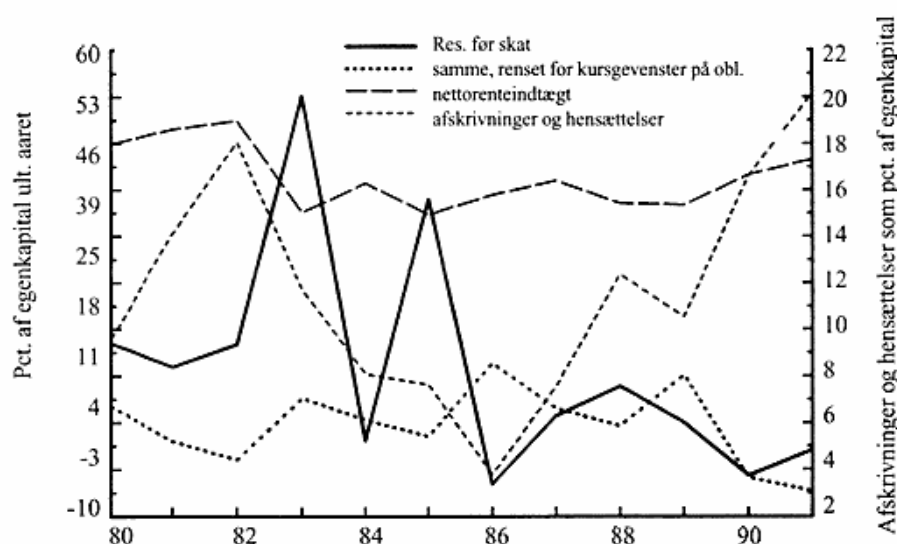
Som påvist af Lybeck (1992) og Koskenkylä (1992) har danske pengeinstitutters tab frem til og med 1990 været fuldt på højde med tallene i de andre nordiske lande, men niveauet her i landet må dog antages at have været lavere i 1991 og 92. En anden væsentlig forskel er, at danske pengeinstitutter har kunnet tilpasse sig kapitalkravene i Basel-aftalen ovenfra, idet den tidligere Bank- og Sparekasselov stillede større solvenskrav end den nugældende (især når den indbyggede overgangsordning tages i betragtning), mens bankerne i de andre lande er blevet stillet over for krav om kapitalopbygning.

Det skal også understreges, at danske pengeinstitutter afskriver og hensætter til imødegåelse af *forventede* tab, mens man i andre lande ofte kræver, at et tab skal være *realiseret*, før balancen kan påvirkes. I en periode med stadigt voksende problemer forekommer den danske metode at være mest hensigtsmæssig.

Nu er det selvfølgelig ikke tilfredsstillende blot at konstatere, at danske pengeinstitutter har klaret sig bedre end de aller værst stillede internationale kolleger. Hertil kommer, at en nærmere analyse af danske bankers og sparekassers regnskabsresultater¹¹ viser flere foruroligende træk.

I fig. 3 vises to mål for pengeinstitutternes nettoresultat før skat som pct. af egenkapitalen ultimo året: dels de almindeligvis kommenterede tal, omfattende alle regnskabspåvirkende poster, og dels en størrelse, hvor kursgevinsterne på obligationsbeholdningerne er rensset ud (bortset fra den effekt, der følger af løbetidsafkortningen). Sidstnævnte skal nok ses som det mest ægte mål for sektorens indtjeningsevne, idet de meget store kursgevinster i årene 1983 og 85 ikke kan gentages, bl.a. fordi kuponrenterne nu er langt tættere på den effektive rente end i begyndelsen af 1980'erne. Det fremgår, at pengeinsti-

11. Alle data er hentet fra Finanstilsynets årlige beretninger. En figur, svarende til den her viste fig. 3, har tidligere været diskuteret i Nielsen (1992).



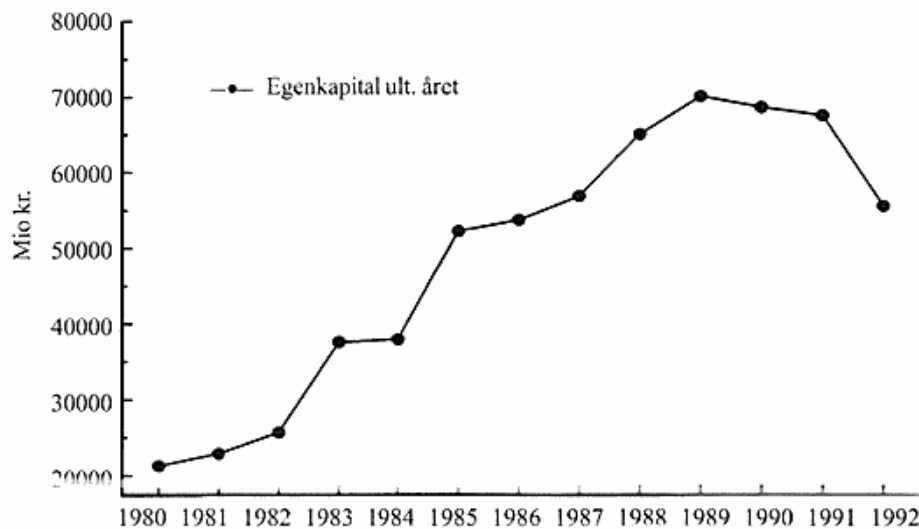
Figur 3. Resultat før skat, nettorenteindtægt og afskrivninger med og uden kursgevinster på obligationer.

tutternes indtjening har været lav og stadigt faldende. Man ser tydeligt, at det selv i gode år – med lave afskrivninger og hensættelser – har været svært for pengeinstitutterne at opnå en indtjening svarende til mulige, alternative afkast, f. eks. obligationsporteføljer. En væsentlig konsekvens heraf har været, at det har været vanskeligt at fortsætte opbygningen af egenkapital ved akkumulation af reserver eller ved emissioner m.v. i markedet; se fig. 4.

Det kan naturligvis hævdes, at denne udvikling har været forårsaget af de meget store tab, men netop fordi disse tilsyneladende permanent ligger på et højt niveau, havde det været ønskeligt, om der var foregået en kompenserende tilpasning opad i nettorenteindtægten. Men som vist på fig. 3, så har dette ikke været tilfældet. Også omkostningsudviklingen forekommer temmelig upåvirket af den utilfredsstillende indtjening, hvilket er forsøgt demonstreret på fig. 5.

Det fremgår her – omend det må indrømmes, at de anvendte data langt fra er tilfredsstillende – at de akkumulerede reale investeringer i maskiner og inventar¹² og de bogførte, reale beholdninger af bygninger er steget kraftigere end de reale balancer, der her opfattes som et mål for pengeinstitutternes aktivitetsniveau. Antallet af ansatte er vokset frem til og med 1987, mens den reale lønsum fortsætter sin kraftige vækst i hele perioden; om tendensen brydes i 1992 vides ikke.

12. De bogførte værdier er urealistisk lave.



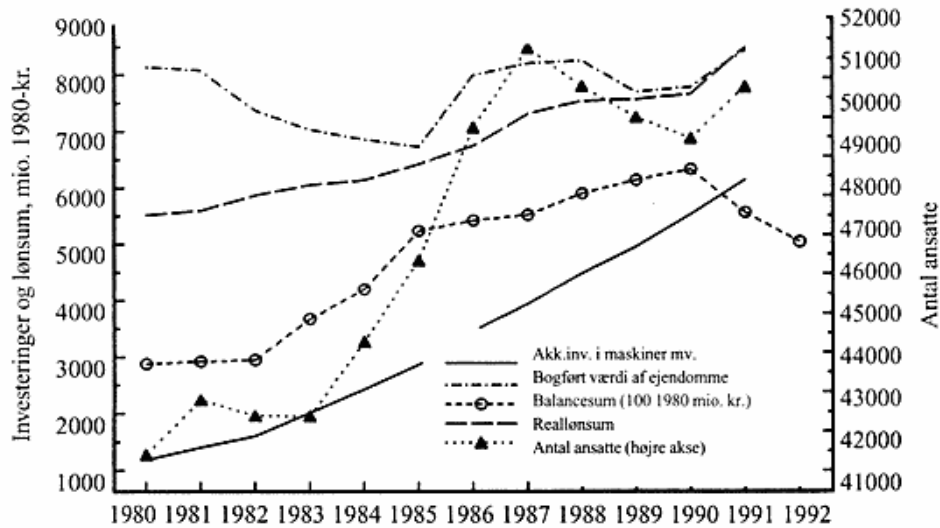
Figur 4. Udvikling i pengeinstitutternes egenkapital (1992 – tal er skønnet).

Disse mål for inputs og output ved pengeinstitutternes produktion af finansielle tjensteydelser kan naturligvis kritiseres for at være for primitive, men helt at frigøre sig fra, at produktiviteten har været jævnt faldende, endda i en presset periode, kan man ikke.

Danske pengeinstitutter lider under betydelige tab som en følge af det makroøkonomiske forløb. Faldende inflation og ejendomspriser har gjort mange udlån – både til husholdninger og erhvervsliv – yderst risikable, fordi den stillede sikkerhed er evaporeret i lånenes løbetid. Men det må bestemt understreges, at man dels ikke har formået at gennemføre en prispolitik – herunder en effektiv prisdifferentiering – der har sikret en kompenserende indtjening og dels synes det tydeligt, at pengeinstitutterne har skubbet et omkostningsproblem foran sig.

Man kan stille det spørgsmål, om det er bestemte kundegrupper, der har bidraget så negativt til den samlede indtjening. Det er ikke muligt at få dette klargjort på baggrund af den offentliggjorte regnskabsstatistik, hvor hverken nettorenteindtægt eller tab fordeles på debitor-kategorier. Men Finanstilsynets materiale gør det trods alt muligt at identificere en gruppe af små og mellemstore pengeinstitutter – især penge-kasser – som permanent har tjent langt bedre end gennemsnittet; nettorenteindtægten har været højere og tabene moderate.

Ved at henvende sig direkte til en del af disse pengeinstitutter får man det indtryk, at de har holdt sig fra udlån til erhvervslivet, og i stedet koncentreret sig om – på konservativt grundlag – at låne til private. Hvis dette billede er korrekt, synes det at bekræfte, at det ovenfor diskuterede scenarion også har betydning i Danmark. Den internationale konkurrence om erhvervskunderne er blevet knivskarp og ofte tabsgivende.



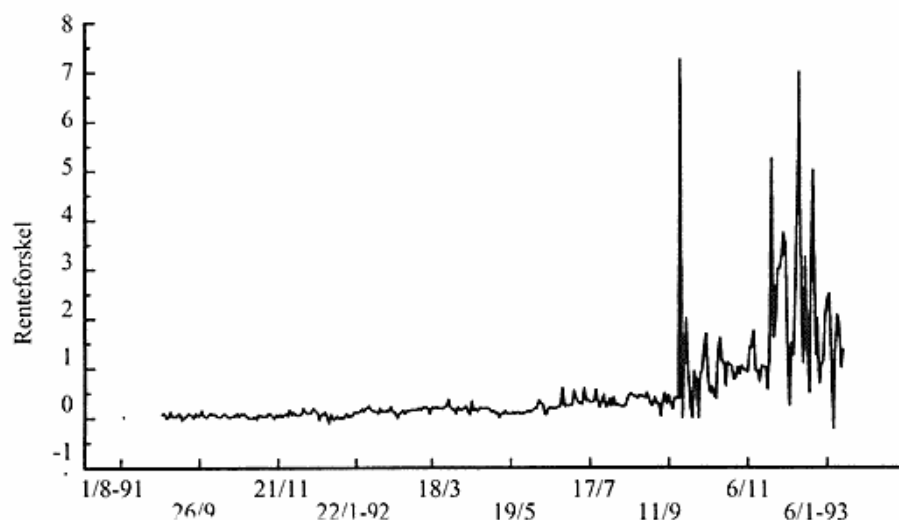
Figur 5. Mål for pengeinstitutternes resourceforbrug.

4. Følgerne af pengeinstitutternes problemer

Det var længe siden, at virkningerne af pengeinstitutternes indtjeningssvigt begrænsede sig til stadig kursfald på bankaktier. I den nuværende fase kan man imidlertid frygte langt alvorligere konsekvenser for det makroøkonomiske forløb, idet man ikke kan se bort fra en negativ indvirkning på både rentedannelsen og kreditdispositionerne.

Man kan for det første konstatere, at *interbankmarkedet*, hvis vigtighed er diskuteret ovenfor, fungerer langt dårligere end før¹³. Hvor der tidligere kunne arrangeres penge-markedsmellemværender med en række forskellige løbetider, så viger man nu ofte tilbage fra at give hinanden kreditter med mindre disse sikres gennem modgående værdipapirtransaktioner (de såkaldte swaps, der kan ses som en securitization af interbankmarkedet). Der kan dog forekomme situationer, hvor pengeinstitutter tvinges til at låne uden at kunne stille sikkerhed. Men som det fremgår af fig. 6, der viser forskellen mellem den usikrede og sikrede 3 måneders rente, så sker det nu ofte med meget høje risikopræmier. Man kunne forestille sig, at disse meget høje merrenter skulle forklares ved mangel på de nødvendige, underliggende fordringer, skatkammerbeviser, idet pengeinstitutternes beholdninger af disse fordringer har måttet reserveres til optagelse af låntagning i Nationalbanken, som også kræver sikkerhed gennem sit krav om at centralbankudlån skal effektueres i form af skatkammerbevis-swaps. For at modvirke denne effekt, besluttede Nationalbanken den 20. oktober 1992 at tillade pengeinstitutterne at låne hos sig mod sikkerhed i almindelige obligationer, fordi man lagde afgørende vægt på at få pengemar-

13. Jf. bl.a. Danmarks Nationalbank (1992).



Figur 6. Forskel mellem sikret og usikret 3 mdr.s rente.

Kilde: Danmarks Nationalbank

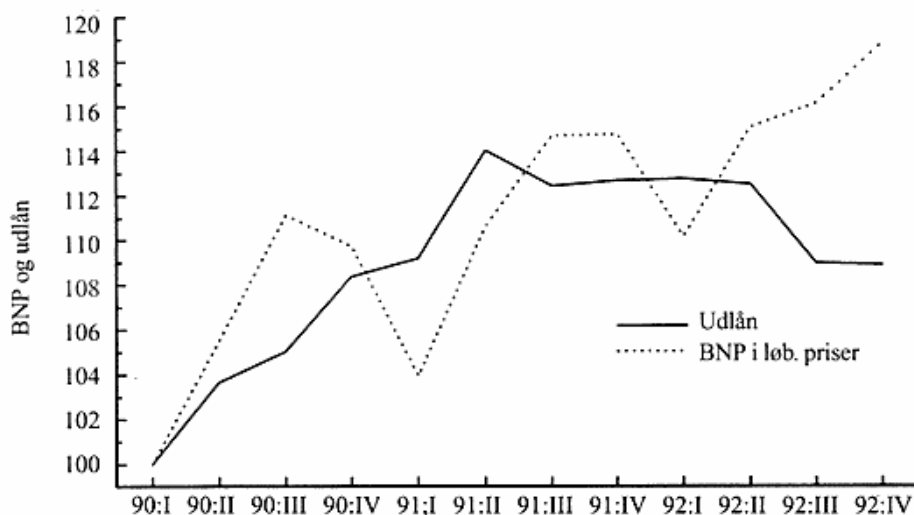
kedet til at fungere. Som man kan se af figuren er dette endnu ikke lykkedes. Man kan derfor frygte, at markedets ringe funktionsevne – som lader sig føre tilbage til den stadig voksende frygt for debitorernes solvens og betalingsevne – er ved at slå igennem på de satser, der tilbydes både ind- og udlånkunder i ikke-banksektoren. Problemerne forøges selvsagt, hvis den valutauro, der har præget Europa siden september 1992, fortsætter.

Hvad pengeinstitutternes *udlån* angår, så kan man bestemt ikke se bort fra, at faldet i egenkapitalen og den heraf afledte, nødvendige »balance-slankning« vil føre til ekstraordinære stramminger i forhold til husholdninger og virksomheder.

På baggrund af den her påviste indtjeningsudvikling er der intet overraskende i, at pengeinstitutterne søger at forbedre kvaliteten af kreditværdighedsundersøgelserne, men hvis ændringerne indtræder hurtigt – og gennemføres samtidig af alle banker og sparekasser – så kan der blive tale om et egentlig »credit crunch« med stor samfundsøkonomisk skadevirkning. I det omfang, der bliver tale om et isoleret dansk fænomen, så afbødes skadevirkningen af den nuværende fri adgang til at låne i udlandet – også i DKK – men en vis kontraktiv effekt er uundgåelig, da terminspræmierne på valutamarkedene er unormalt høje p.g.a. uroen, fordi danske virksomheders internationale kreditværdighed nok har lidt skade, og fordi mindre virksomheders og husholdningers reelle muligheder for at låne i udlandet nok ikke er så store.

I fig. 7 belyses den hidtidige udvikling i det nominelle BNP og pengeinstitutternes udlån¹⁴.

14. De kvartalsvise BNP-tal er Danmarks Statistiks og udlånene er beregnet som gennemsnit af Nationalbankens månedstal, som de offentliggøres i *Finansiel Månedstatistik*.



Figur 7. Udvikling i BNP (løb.priser) og pengeinstitutternes udlån, 1992:1=100.

Det lader sig måske gøre at forklare udlånsfaldet ved fænomener på efterspørgselsiden (husholdningernes høje opsparring og virksomhedernes lave investeringer), men tallene er trods alt foruroligende, og udbudsbegrænsninger kunne hurtigt blive relevante, især hvis banksektoren oplever endnu et dårligt år i 1993.

5. Konklusion

Konkurrencen i det internationale finansielle system er blevet skærpet som en følge af radikale forandringer – fremkomsten af securitization, disintermediation og nedbrydningen af en række skel mellem delmarkeder. I de nordiske lande oplever man ganske særlige vanskeligheder, fordi den makroøkonomiske tilpasning her har været særlig voldsom og hurtig – de danske banker og sparekasser har hidtil kunnet klare sig rimeligt gennem problemerne, især fordi deres solvens i udgangssituationen var bedre end hos deres nordiske konkurrenter. Det er dog tydeligt, at danske pengeinstitutter har et omkostningsproblem, som i kombination med de generelle, internationale forhold på bare lidt længere sigt kan give ubehagelige problemer.

De kommende års tilpasning i sektoren kan blive vanskelig – en forceret nedbringning af afskrivninger og hensættelser vil give låntagerne store problemer i form af mindsket kreditgivning og dårligere rentevilkår, men det er lige så klart, at en for eftergivende holdning på afgørende vis kan svække bankers og sparekassers fremtidige muligheder. Det ville således være forkert at se bort fra den mulighed, at der i de kommende år vil kunne udgå en kontraktiv effekt på forbrug og investeringer fra finanssektoren. Hvis man skal undgå større, fremtidige balancereduktioner, er det vigtigt, at indtjeningen for-

øges, og det er på denne baggrund yderst forståeligt, at man kæmper hårdt for at nedbringe sine høje omkostninger. Det er imidlertid ikke givet på forhånd, at man vil kunne nå det.

Litteratur

- Danmarks Nationalbank. *Finansiel Månedstatistik*. (Div. nr.)
- Danmarks Nationalbank. 1992. *Likviditetssystemet og pengemarkedet*. Notat af 28. december 1992. Optrøkt i Danmarks Nationalbank: Kvartaloversigt, Februar 1993.
- Danmarks Nationalbank (tidl. Budgetdepartementet). *Statens låntagning og gæld*. (Div. årgange).
- Finanstilsynet. *Årlige Beretninger* (Div. årgange).
- Friedman, Benjamin. 1991. The Risks of Financial Crises. M. Feldstein, ed.. *The Risk of Economic Crises*, Chicago.
- Friedman, Milton og Anna J. Schwartz. 1986. Has Government Any Role in Money? *Journal of Monetary Economics*, vol. 17.
- von Hayek, Friedrich, 1978. *Denationalising Money: The Argument Refined*. London.
- Klein, Benjamin. 1974. The Competitive Supply of Money. *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 6.
- Koskenkylä, Heikki. 1992. Bankkrisen i de nordiska länderna. *Ekonomiska Samfundets Tidsskrift*, vol. 45, nr. 4.
- Laidler, David. 1992. Free Banking: Theory. I: P. Newman, M. Milgate og J. Eatwell, eds.: *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, vol. 2, London.
- Lybeck, Johan A. 1992. *Finansielle kriser förr och nu*. Stockholm.
- Nielsen, Peter Erling. 1992. Finanssektorens problemer. *Finanstilsynets Beretning 1991*. København.
- Norges Bank: 1992. *Penger og Kreditt*, 1992/2.
- OECD: 1992. *Financial Market Trends*, vol. 52, juni 1992.

øges, og det er på denne baggrund yderst forståeligt, at man kæmper hårdt for at nedbringe sine høje omkostninger. Det er imidlertid ikke givet på forhånd, at man vil kunne nå det.

Litteratur

- Danmarks Nationalbank. *Finansiel Månedstatistik*. (Div. nr.)
- Danmarks Nationalbank. 1992. *Likviditetssystemet og pengemarkedet*. Notat af 28. december 1992. Optrøkt i Danmarks Nationalbank: Kvartaloversigt, Februar 1993.
- Danmarks Nationalbank (tidl. Budgetdepartementet). *Statens låntagning og gæld*. (Div. årgange).
- Finanstilsynet. *Årlige Beretninger* (Div. årgange).
- Friedman, Benjamin. 1991. The Risks of Financial Crises. M. Feldstein, ed., *The Risk of Economic Crises*, Chicago.
- Friedman, Milton og Anna J. Schwartz. 1986. Has Government Any Role in Money? *Journal of Monetary Economics*, vol. 17.
- von Hayek, Friedrich, 1978. *Denationalising Money: The Argument Refined*. London.
- Klein, Benjamin. 1974. The Competitive Supply of Money. *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 6.
- Koskenkylä, Heikki. 1992. Bankkrisen i de nordiska länderna. *Ekonomiska Samfundets Tidsskrift*, vol. 45, nr. 4.
- Laidler, David. 1992. Free Banking: Theory. I: P. Newman, M. Milgate og J. Eatwell, eds.: *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, vol. 2, London.
- Lybeck, Johan A. 1992. *Finansielle kriser förr och nu*. Stockholm.
- Nielsen, Peter Erling. 1992. Finanssektorens problemer. *Finanstilsynets Beretning 1991*. København.
- Norges Bank: 1992. *Penger og Kreditt*, 1992/2.
- OECD: 1992. *Financial Market Trends*, vol. 52, juni 1992.