

# Rangvid-udvalgets rapport – en analyse

Vi bør lære af finanskrisen for at undgå gentagelser. Årsagen til, at finanskrisen fik et så stort gennemslag i Danmark, var den historisk uansvarlige finans- og pengepolitik i midt 00'erne. Rangvid-udvalget undlader at drage den nødvendige lære heraf.



**CHRISTEN SØRENSEN**  
fhv. overvismand

## Indledning

Udvalget om finanskrisens årsager (Rangvid-udvalget) offentliggjorde 18. sep. 2013 sin rapport: *Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring*. Når et arbejde skal vurderes, er det afgørende spørgsmål: hvor på en skala fra udmærket til utilfredsstillende skal arbejdet placeres – og hvorfor?

Opgaven fra udvalget var primært at analysere internationale og nationale årsager til krisen, og hvorfor krisegennemslaget blev så voldsomt i Danmark – og foreslå evt. ekstra foranstaltninger mod mulige gentagelser.

Stabile makroøkonomiske rammer er helt afgørende for at sikre en holdbar økonomisk udvikling. Ansvar herfor ligger først og fremmest hos regeringer og Nationalbanken via udformningen af finans- og pengepolitikken. Dette er det centrale udgangspunkt for den her gennemførte analyse. Rangvid-udvalgets konkrete forslag – 18 i alt – hvortil der var en række mindretalsudtalelser, nævnes kun kort, da de er meget lidt vidtrækkende.

Selv om dansk økonomi forud for finanskrisen blev alvorligt svækket ved overophedningen i midt 00'erne, som den førte finans- og pengepolitik i høj grad var ansvarlig for, friholdes de centrale aktører, regeringer og Nationalbanken, i alt for høj grad for ansvar af Rangvid-udvalget. Dette har også givet sig udslag i, at kritiske bemærkninger rettet mod regeringer og Nationalbanken flere gange svækkes ved at henvise til, at det stod værre til i andre lande, jf. afsnittet Værdirelativisme. Kun professor Finn Østrup anførte en mindretalsudtalelse på dette område med fokus på udlånsvæksten, side 25.<sup>1</sup>

Finanskrisen kom udefra – epicentret lå i USA. Når finanskrisen skal vurderes med et dansk udgangspunkt, er den forudgående svækkelse af stabiliteten i dansk økonomi derfor helt afgørende, idet de øvrige økonomiske aktører – pengeinstitutter, virksomheder og forbrugere m.fl. – ikke kan forventes at handle rationelt, når stabiliteten svigter. Dette er en generel erfaring.

Repræsentanter for regeringen og Nationalbanken var talrigt repræsenteret i Rangvid-udvalget. Hertil kom, at sekretariatsbetjeningen bortset fra Finanstilsynet kom herfra, jf. nærmere herom nedenfor. Udvalgets sammensætning og sekretariatsbetjeningen af udvalget fik helt afgørende betydning for rapportens udformning og konklusioner.

## Stabile makroøkonomiske rammer

Der udbryder med mellemrum finansielle og/eller økonomiske kriser. Konjunkturerne svinger og nogle gange meget. Men det er heldigvis sjældent, at de heraf følgende kriser er så dybe og langvarige, som det nu ser ud til at blive tilfældet. Den seneste krise, der i dybde og længde ligger tættest på den nuværende krise, er den sydøstasiatiske krise med udbrud i 1997, og som især ramte lande som Thailand, Indonesien og Sydkorea.

I forlængelse af den sydøstasiatiske krise fremhævede de internationale organisationer, heriblandt IMF og OECD, gang på gang, hvor centralt stabile makroøkonomiske rammer var for at sikre stabilitet – hvilket igen er en helt afgørende forudsætning for, at private aktører, virksomheder og borgere kan tage rationelle økonomiske beslutninger og ikke lade sig forblænde

NOTE 1 Sidehenvisninger uden eksplicit kildeangivelse relaterer alle til Rangvid-udvalgets rapport.

af bl.a. prisbobler på forskellige aktivmarkeder, herunder på aktie- og ejendomsmarkeder.

**Udvalget noterer også dette afgørende udgangspunkt med følgende:**

»Stabile og sunde makroøkonomiske forhold er essentielle for sikringen af den finansielle stabilitet. Hvis der ikke er en stabil og sund makropolitik, er det svært at undgå finansiell ustabilitet, selv i en situation, hvor de enkelte finansielle virksomheder er velfungerende, og hvor den finansielle regulering og tilsynet hermed er passende.«, side 28.

Ud over at dette er anført, har det anførte fra side 28 imidlertid ikke præget udvalgets arbejde. Dette fremgår på flere måder.

Ansvar for en stabil og sund makropolitik i Danmark har først og fremmest regeringer og Nationalbanken. I udvalgets rapport er der imidlertid ingen klar påpegning af dette. Tværtimod anføres flere gange, at ansvaret for finanskrisen skal fordeles mellem en hel række aktører, uden der sondres mellem den betydning for kriseforløbet og hertil hørende ansvar, som de enkelte aktører bør tillægges. Følgende uddrag fra rapporten er eksempler på, at alle har ansvaret – eller måske rettere på at ingen har et særligt tungt ansvar – i henhold til rapporten altså:

»Årsagen til finanskrisen er således en kombination af mange faktorer ..., og det er derfor ikke muligt at udpege én årsag eller én skurk bag den finansielle krise.«, side 15.

»Optimismen var bredt funderet og prægede både politikere, myndigheder og centralbanker såvel som kreditinstitutter, ratingbureauer, erhvervsvirksomheder og helt almindelige forbrugere ...«, side 15.

»Kombinationen af forholdsvis gunstige økonomiske tider, stigende optimisme og rigelig likviditet førte til en undervurdering af økonomiske risici hos kreditinstitutterne, Danmarks Nationalbank, myndighederne, erhvervsvirksomhederne og hos de enkelte forbrugere.«, side 27.<sup>2</sup>

Derudover er uddraget fra side 28 placeret i kapitel 2, hvor det er anbefalinger til regeringer, der er temaet. Skulle dette cen-

trale udgangspunkt have været retningsgivende for udvalgets arbejde, skulle det naturligvis have været placeret i kapitel 1, hvor det er årsagerne til den finansielle krise og dens gennemslag her i landet, der er temaet.

Som det fremgår af det anførte, burde det ikke overraske, at en række virksomheder, herunder pengeinstitutter, og forbrugere kunne miste jordforbindelsen eller realitetssansen, når de makroøkonomiske rammer er ustabile med bl.a. prisbobler på aktie- og ejendomsmarkeder.

Det rejser naturligvis spørgsmålet: hvad kan begrunde, at udvalget ikke vægtlægger ansvaret for ikke mindst finanskrisens meget voldsomme gennemslag i Danmark, når det er en så afgørende præmis i krisevurderinger?

I den sammenhæng er det nødvendigt at fokusere på udvalgets sammensætning. De, der i henhold til IMF m.fl. må bære hovedansvaret for, at den makroøkonomiske stabilitet forud for finanskrisens udbrud med Lehman Brothers konkurs blev sat over styr, regeringer og Nationalbanken, blev nemlig talrigt repræsenteret i udvalget. Ministerier var således med i selve udvalget ved repræsentanter fra Finansministeriet, Økonomi- og Indenrigsministeriet samt Erhvervs- og Vækstministeriet, ligesom Nationalbanken var repræsenteret. 5 af udvalgets 10 medlemmer havde således deres udspring heri, 6 hvis repræsentanten for Finanstilsynet medregnes. Hertil kom, at udvalget i henhold til kommissoriet også skulle sekretariatsbetjenes af næsten samme interessenter, nemlig af Finansministeriet, Erhvervs- og Vækstministeriet, Finanstilsynet og Nationalbanken.<sup>3,4</sup>

Det er jo ikke ukendt, at udvalgs sammensætning og sekretariatsbetjeningen af udvalg kan have afgørende betydning for, hvordan en opgave udføres, jf. også bogen: *De store kommissioner. Vise mænd, smagsdommere eller nyttige idioter*, se litteraturlisten. Det interessante i denne sammenhæng er, at udvalget – dog i anden henseende – er fuldt ud opmærksom på betydning af udvalgs og råds sammensætning, jf. flg. uddrag fra rapporten i relation til Det Systemiske Risikoråd:

NOTE 2 Rangvid-udvalgets udbredelse af ansvaret for finanskrisen til alle er også blevet bemærket af redaktionschef John Hansen, Politiken, der 25. sep. 2013 bl.a. anførte: »Rangvid-udvalget breder ansvaret for bankkrisen ud på så mange, at alle kan have deres egen hovedskurk.« Artiklen, *Det var altså ikke Fogh, der lånte penge ud*, viser dog også, at selv en redaktionschef kan læse Rangvid-udvalgets rapport uden at regeringers og Nationalbankens overordnede ansvar for den samfundsøkonomiske stabilitet bliver tydelig for læseren.

Den diffuse ansvarsplacering anføres også i Informations kronik »Festen der måtte ende galt« fra 5.-6. oktober 2013 af ph.d. og lektor Ib Ravn fra Aarhus Universitet, jf.: »Det hjælper ikke at placere ansvaret hos bankernes daglige ledelse og bestyrelser, bankrådgiverne, privatkunderne, 17 særlige grove låntagere, revisorerne, Finanstilsynet, Nationalbanken, regeringen og flere. At uddele en lille del af ansvaret til mange aktører er på det nærmeste at erkende, at der ligger mekanismer bag, som ikke har noget med enkeltaktører at gøre.«

Men at gøre kreditmultiplikatoren til denne mekanisme og den store syndebug, som det gøres i kronikken, er jeg omvendt på ingen måde enig i.

NOTE 3 Det fremgår imidlertid af rapporten, at også Økonomi- og Indenrigsministeriet har betjent udvalget, jf. side 55, selvom kommissoriet ikke er ændret, jf. side 404. Denne inkonsistens nævnes ikke i udvalgets rapport!

NOTE 4 I juni 2013 – altså før offentliggørelsen af Rangvid-udvalgets rapport – udkom min bog om finanskrisen: *Finanskrisen – kleptokratiets konsekvens*, jf. Sørensen (2013). Heri redegøres dels for årsager til finanskrisen med udgangspunkt i epicentret for finanskrisen, USA, og dels for årsager til finanskrisens voldsomme gennemslag i Danmark, primært svigt fra regeringer og Nationalbanken, samt endvidere for mulige politiske indgreb til forebyggelse af gentagelser. I en kommende 2. udgave af denne bog indgår en udbygget version af denne artikel.

»Udvalget noterer sig, at ministerierne er stærkt repræsenteret i Det Systemiske Risikoråd. På den ene side vurderes dette at medføre, at rådets henstillinger i høj grad vil have gennemslagskraft over for de myndigheder, der senere skal forholde sig til henstillingerne. På den anden side vurderes det også at medføre, at der i det praktiske virke med udformning af henstillingerne er behov for at have fokus på, om Det Systemiske Risikoråd i tilstrækkelig grad agerer 'uafhængig vagthund' over for uheldige udviklingstræk på det finansielle område...«, side 29.

Det er vel ikke nødvendigt at anføre andet end: at det er lettere at se splinten i næstens øje, end bjælken i ens eget!

I de to følgende afsnit afdækkes dels, hvordan Rangvid-udvalget har bedømt den af regeringer (ministerier) og Nationalbanken førte finanspolitik og pengepolitik i årene op til finanskrisisens udbrud.

### Finanspolitikken

Grundlaget for vurderingen i dette afsnit er Det økonomiske Råds beregninger i relation til finanspolitikken. Når Det økonomiske Råds målinger i relation til den førte finanspolitik, dvs. outputgab og finanseffekt, her anvendes, skyldes det dels ønsket om at kunne vurdere finanspolitikken i årene forud for finanskrisen i lyset af den førte finanspolitik i hele den periode, hvor der af regeringer og ministerier er anvendt retvisende mål for den finanspolitiske effekt, dvs. tilbage til ca. 1980.

Som det fremgår af Sørensen (2010, 2012, 2013 i afsnit 2.3), blev der i årene forud for finanskrisen, især i 2006 og 2007, ført en historisk uansvarlig finanspolitik. Dette gælder i hvert fald, når bedømmelsesperioden indskrænkes til den periode, hvor der af ministerier og dermed regeringer blev anvendt retvisende mål for den finanspolitiske effekt, som det kom til udtryk i finanseffekten, dvs. fra begyndelsen af 1980'erne.

Den førte finanspolitik i årene før krisen udbrød i 2008 kritiseres da også i udvalgets rapport, jf.:

»Finanspolitikken var for løs i årene inden krisen. Normalt har finanspolitikken været konjunkturmodløbende, men årene inden krisen, og især 2005 og 2006, var en undtagelse. ... En mere tilbageholdende finanspolitik ville have hjulpet til at stabilisere konjunkturerne, og dansk økonomi ville have været bedre rustet til at klare krisen og det efterfølgende omslag i væksten.«, side 97.

»En modcyklisk finanseffekt vil sige, at finanseffekten er lav eller negativ i år, hvor kapacitetsudnyttelsen er høj, mens finanseffekten er relativt høj eller positiv, når kapacitetsudnyttelsen er lav. Det gælder ikke i perioden 2001-08, hvilket især skyldes finanspolitikken i 2005 og 2006. Her

var finanspolitikken *svagt* konjunkturmedløbende målt ved sammenhængen mellem finanseffekten og outputgabets.«, kursivering tilføjet, side 107.

I rapporten er der dog ingen påpegninger af, at finanspolitikken i eksempelvis 2006 var historisk uansvarlig. Tværtimod hævdes, at finanspolitikken kun var svagt konjunkturmedløbende i 2006, jf. uddraget fra side 107. Siden 1980 har der imidlertid ikke været et eneste år, hvor finanspolitikken som målt ved finanseffekten var mere ekspansiv end i 2006. Men alligevel påstås i uddraget fra side 107, at finanspolitikken kun var svagt konjunkturmedløbende i 2006. Dette er direkte forkert – i hvert fald efter Det økonomiske Råds beregninger.

Dette rejser spørgsmålet: er det manglende faglig indsigt eller udslag af en bevidst »fejten ind under gulvtæppet« tilgang, der ligger bag vurderingen af finanspolitikken i årene umiddelbart forud for finanskrisen i Rangvid-udvalgets rapport?

Personligt vurderer jeg, at det først og fremmest er en følge af en »fejten ind under gulvtæppet« tilgang. Men der er også elementer af manglende kompetence i relation til vurderingen af finanspolitikken. Når den førte finanspolitik skal vurderes, er det nemlig centralt at sondre mellem to forhold: 1) er finanspolitikken ekspansiv (positiv finanseffekt) eller kontraktiv (negativ finanseffekt) og 2) er finanspolitikken konjunkturstabiliserende.

En ekspansiv finanspolitik er f.eks. konjunkturstabiliserende, såfremt der er tilstrækkelig kapacitet i økonomien som målt ved ledig arbejdskraft og kapital, mens en kontraktiv finanspolitik omvendt er konjunkturstabiliserende, hvis økonomien er overophedet.

Disse to begreber blandes sammen i Rangvid-udvalgets rapport. Det anføres f.eks., at 2005 var et normalt konjunkturår (se side 99 og 108) samtidig med, at finanspolitikken kritiseres for at være for lempelig i 2005 (se uddragene fra side 97 og 107). Men hvis konjunkturerne er normale, dvs. der hverken er overophedning eller for meget ledig kapacitet, er finanspolitikken jo netop konjunkturmæssigt korrekt afstemt!

### Pengepolitikken

Udgangspunktet for vurderingen i Rangvid-udvalget af Nationalbankens ageren i årene op til finanskrisen har naturligvis været, at den danske pengepolitik udformes i et regime med fast valutakurs og frie internationale kapitalbevægelser. I et sådant regime gælder – i hvert fald på sigt – at Nationalbanken ikke kan styre udviklingen i pengeudbuddet mv. Det anføres flere gange i udvalgets rapport, at Nationalbanken ikke effektivt kan styre pengeudbuddet og pengeinstitutternes udlån.<sup>5</sup>

Dette sker ikke mindst ved at henvise til de erfaringer, der blev indvundet, da Nationalbanken op gennem 1970'erne og

NOTE 5 Se bl.a. siderne 17, 96, 151, 172, 173-74 og 176.

i første halvdel af 1980'erne, dvs. i en længere årrække, forsøgte at dæmpe den indenlandske aktivitet via udlånsbegrænsninger rettet mod pengeinstitutter og realkreditinstitutter. Disse erfaringer er sammenfattet i Dansk pengehistorie 1960-1990 af tidligere nationalbankdirektør Richard Mikkelsen (1993).

Når de herpå dragne konklusioner skal vurderes, er det vigtigt at overveje, hvor lang en periode der betragtes. På langt eller længere sigt er der i et regime med (næsten) fast valutakurs og frie internationale kapitalbevægelser ingen tvivl om, at det ikke er muligt effektivt at styre pengeudbuddet og udlånsaktiviteten, jf. også de tidligere erfaringer. Men er det også rigtigt på kortere sigt inden for et forløb på 1-3 år, selv om de frie internationale kapitalbevægelser nu er mere grundfæstede end for den periode, som Richard Mikkelsen dækkede i Dansk pengehistorie 1960-1990?

Den implicite påstand i Rangvid-udvalgets rapport er, at andre indenlandske finansieringskilder eller vel først og fremmest udenlandske pengeinstitutter o. lign. meget hurtigt ville have overtaget de finansieringsopgaver, der ikke længere kunne løftes af danske pengeinstitutter, hvis Nationalbanken havde forsøgt at gribe ind.

Der er næppe tvivl om, at en række større virksomheder ville have mulighed for i højere grad at benytte udenlandske pengeinstitutter. Men ville danske pengeinstitutter blot passivt se til, at betydelige kunder mere eller mindre blev presset i armene på konkurrenter? Ville de ikke have modvirket dette ved at reducere udlånene til andre kunder? Og pengeinstitutter låner jo ikke kun ud til større virksomheder. Hvorfra i øvrigt skulle bl.a. de i kapitel 11 i Rangvid-udvalget omtalte 17 centrale danske aktører få finansieret deres pantebrevskarruseller, der var baseret på kunstigt opskruede priser i et internt kredsløb, hvis der var blevet sat en stopper for deres danske finansieringskilder i primært en række mindre og mellemstore danske pengeinstitutter?

Det afgørende i denne sammenhæng er, at Nationalbankens faktiske muligheder for på kortere sigt at påvirke den samfundsøkonomiske udvikling overhovedet ikke diskuteres i rapporten fra Rangvid-udvalget.

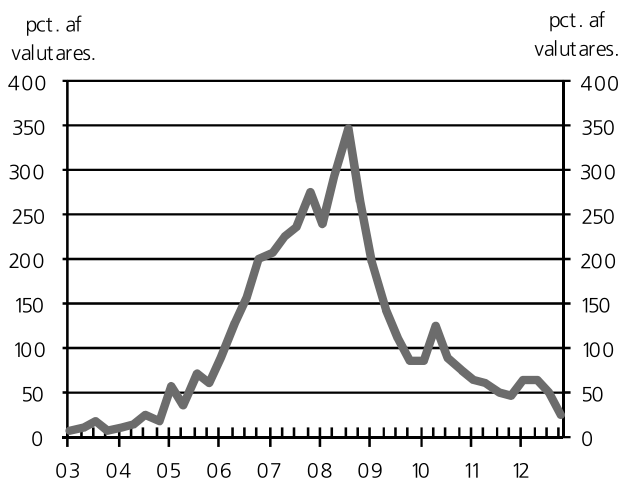
Det havde f.eks. været naturligt med den betydning, som indlånsunderskuddet fik for udlåns eksplosionen og overophedningen af dansk økonomi i midt 00'erne i en situation med en historisk uansvarlig finanspolitik, at Nationalbanken havde draget paralleller til den sydøstasiatiske krise fra 1997, hvor de samme faktorer, herunder også med pengeinstitutters inddækning af indlånsunderskud via korte lån på de internationale penge- og kapitalmarkeder, var afgørende.

Den vigtigste lære fra den sydøstasiatiske krise var, at det er en helt afgørende forudsætning for den samfundsøkonomiske stabilitet, at udenlandske långiveres – og også indenlandske aktørers – tiltro til den samfundsøkonomiske stabilitet kan opretholdes. Såfremt denne tiltro kommer under pres, er forholdet mellem ikke mindst kort udenlandsk låntagning og centralbankens valutaeserver afgørende. Dette er bl.a. udtrykt således i relation til den sydøstasiatiske krise:

»First, the crisis hit only countries that were in a vulnerable position, i.e. with high levels of short-term foreign debt relative to short-term foreign assets. No emerging market with low levels of short-term debt relative to reserves was hit, even those with high levels of corruption and weak banking systems.«, Radelet & Sachs (1999, side 10).

I figur 1 er det vist, hvordan forholdet mellem pengeinstitutternes indlånsunderskud og valutaeserven udviklede sig i Danmark fra 2003 til og med 2012.

**Figur 1. Forholdet mellem pengeinstitutternes indlånsunderskud og valutaeserven fra 2003. Pct.**



Som det fremgår af figur 1, steg forholdet mellem pengeinstitutternes indlånsunderskud og nationalbankens valutaeserve, opgjort netto, fra under 10 pct. i begyndelsen af 2003 til næsten 350 pct. ultimo september 2008, hvor finanskrisen var en realitet. Havde Nationalbanken været opmærksom på læren fra den sydøstasiatiske krise, ville de meget kraftige faresignaler, som udviklingen i dette forhold udsendte op til finanskrisens udbrud, ikke være blevet ignoreret, især ikke hvis det, som det burde, var blevet sammenholdt med overophedningen af dansk økonomi forstærket af en historisk uansvarlig finanspolitik.<sup>6</sup>

NOTE 6 Det skal fremhæves, at forholdet mellem pengeinstitutternes indlånsunderskud og valutaeserven kun er en indikator, om end en vigtig indikator, for risikoen for en valutakrise. I tilknytning hertil skal det anføres, at indlånsunderskuddet burde opdeles efter, hvor hurtigt den hertil hørende finansiering kan opsiges. Dette er ikke muligt for udenforstående, men Rangvid-udvalget kunne have gennemført en sådan opdeling via udvalgets sekretariatsbetjening. Dette burde være sket. Det skal også fremhæves, at andre virksomheders kortfristede udenlandsgæld samt ændringer i betalingsmønstre for udenrigshandel mv. må inddrages, når risikoen for en valutakrise betragtes, ligesom der kan være andet end valutaaktiver, der kan realiseres for at forhindre en valutakrise.



Men Nationalbanken drog ikke paralleller til den sydøstasiatiske krise, i hvert fald ikke hvis Rangvid-udvalgets rapport er dækkende herfor.<sup>7</sup> Tværtimod undervurderede Nationalbanken helt åbenbart de risici, der var forbundet med den eksplosive stigning i indlånsunderskuddet op til finanskrisens udbrud. Dette fremgår eksempelvis af side 173-74.

Som anført lægger Rangvid-udvalget til grund, at Nationalbanken ikke afgørende kan påvirke den generelle konjunkturudvikling via pengepolitikken, idet pengepolitikken stort set alene kan benyttes til at forsvare den næsten faste valutakurs i det gældende valutakursregime.

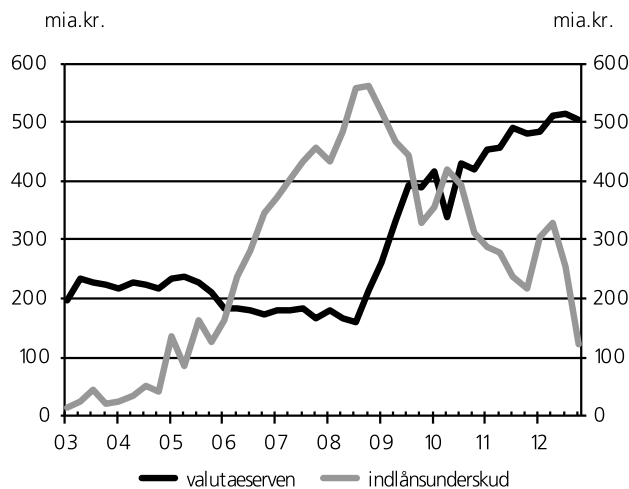
Det forholder sig dog mere nuanceret. Nationalbanken har nemlig flere muligheder for at reagere herpå. Valutaeserven kan for det første øges med de omkostninger, der er forbundet hermed. Dette har Nationalbanken da også erkendt, se side 350.<sup>8</sup> Forholdet mellem indlånsunderskuddet og valutaeserven er således gradvist blevet nedbragt til 25 pct. ultimo 2012, som det fremgår af figur 1. Dette fald skyldes både, at valutaeserverne er blevet øget – fra godt 160 mia. kr. ultimo september 2008 til over 500 mia. kr. ultimo 2012, og at pengeinstitutternes indlånsunderskud er blevet nedbragt – fra over 550 mia. kr. ultimo september 2008 til knap 125 mia. kr. ultimo 2012, jf. figur 2. For det andet kan Nationalbanken meddele regering og offentligheden i klare vendinger, at en uholdbar udvikling truer, så de nødvendige indgreb kan gennemføres – om nødvendigt ved lov. Og der er flere muligheder, bl.a. marginale kassebindingsregler på stigninger i indlånsunderskud, der fastholdes så længe, at der ikke på anden måde er sat en stopper for en uholdbar udvikling.

Men Nationalbanken svigtede. For det første blev der ikke grebet ind mod, at valutabeholdningen nåede et kritisk lavpunkt i oktober 2008 (se side 311)<sup>9</sup>, og for det andet opfyldte Nationalbanken ikke sin opgave som vagthund.<sup>10</sup>

### Værdirelativisme

Forsøget på i Rangvid-udvalgets rapport at udbrede ansvaret til alle – og ikke mindst forsøget på at minimere regeringens og Nationalbankens ansvar for den manglende opretholdelse af den samfundsøkonomiske stabilitet op til finanskrisens udbrud – sker endvidere ved gentagen anvendelse af værdirelativisme. Det fremføres således flere gange, at danske regering og Nationalbanken ikke svigtede mere, end det var tilfældet i en række andre lande.<sup>11</sup>

**Figur 2. Pengeinstitutternes indlånsunderskud og valutaeserven fra 2003. Mia.kr.**



For god ordens skyld skal det anføres, at værdirelativisme også benyttes i forhold til de største danske pengeinstitutter og især i forhold til Danske Bank, se således siderne 182, 209 og 210.

Kritikken mod mindre og mellemstore pengeinstitutter i Rangvid-udvalgets rapport er derimod ikke blødt op af tilsvarende værdirelativisme-udsagn, se bl.a. siderne 20 og 34-35.

Og det er naturligvis også langt mindre farligt at kritisere de mindre aktører!

### Rangvid-udvalgets 18 forslag

Rangvid-udvalgets arbejde har udmøntet sig i 18 konkrete flertalsforslag til sikring af den finansielle stabilitet, jf. skema 1.

De forslag, der vil give anledning til mest debat, selvom de ikke er ret vidtgående, er formentlig forslag 1 (pristalsregulering af ejendomsværdiskatterne), 6 (tilladelse til, at Finanstilsynet informerer kreditinstitutterne om hinandens store engagementer), 12 (ophævelse af lovbestemte ejer- og stemmeretsbegrænsninger for spare- og andelskasser – selv om dette ikke udelukker vedtægtsbestemmelser herom) og måske 17 (forbud mod præstationsaf lønning til personer/ansatte, der er involveret i rådgivning og/eller salg af værdipapirer til privatkunder).

En række af de øvrige forslag vil i en eller anden udgave indgå i EU-reglementet. Det gælder bl.a. for forslag 8 (obligatorisk

NOTE 7 Det er i øvrigt ret bemærkelsesværdigt, hvor lille en rolle erfaringerne fra den sydøstasiatiske krise tilsyneladende har spillet i Rangvid-udvalgets arbejde. Der er alene en kort – og ikke afgørende – reference hertil på side 64.

NOTE 8 Dette betyder, at en del af de samfundsøkonomiske omkostninger ved risikoen forbundet med bl.a. indlånsunderskud i pengeinstitutterne, som finansieres ved korte udenlandske lån, overvælttes på samfundet via en lavere forretning på udenlandske valutaaktiver end på andre mulige udenlandske aktiver.

NOTE 9 Ultimo oktober 2008 var valutabeholdningen kun på godt 132 mia. kr.

NOTE 10 Nationalbanken reagerede således ikke tilstrækkeligt mod, at det generelle risikoniveau i den danske finansielle sektor blev markant forøget i årene inden krisen, se side 181.

NOTE 11 Se siderne 15, 16, 18, 96, 113, 118 og 190.

**Skema 1. Rangvid-udvalgets forslag**

Nr.	Side	Forslag
1	30	Styrkelse af de automatiske stabilisatorer ved prisregulering af ejendomsværdiskatterne
2	33	Der bør udvises varsomhed med at lempe den finansielle regulering
3	33	Finanstilsynet bør holde fast i tilsynsdiamant-værktøjet og være opmærksom på behov for justeringer
4	33-34	Pengeinstitutter bør tillægge likviditet og indtjening hos kunderne større vægt og i mindre grad basere långivning på (usikre) aktivværdier. Bør inddrages i ledelsesbekendtgørelsen
5	38-39	Finanstilsynet bør skærpe grænserne i tilsynsdiamanten med store engagementer, bl.a. ejendomsengagementer
6	39	Lovændring bør gennemføres, som muliggør, at Finanstilsynet får mulighed for at udveksle oplysninger vedr. store engagementer institutterne imellem
7	39	Opfordring til regeringen om at arbejde for, at der indføres særlige (simple) regler for mindre sparekasser og andelskasser
8	39	Brug af interne risikomodeler til opgørelse af kapitalkrav skal suppleres med offentliggørelse af, hvad standardmetoden ville medføre
9	39	Indførelse af minimumsværdier for risikovægte, der kan anvendes i interne risikomodeler
10	39	Nedsættelse af ekspertgruppe til vurdering af, om Basel III kravet om en øvre grænse for gearing (udlån i forhold til egenkapital) på 33% er for højt
11	40	Anbefaling af indførelse af en tilsynsdiamant rettet mod realkreditvirksomhed
12	43-44	Ophævelse af lovbestemte ejer- og stemmeretsbegrænsninger for spare- og andelskasser kombineret med krav om overtagelsestilbud ved kontrollerende indflydelse
13	44	Præcisering af ledelsesbekendtgørelsen for finansielle virksomheder med hensyn til bestyrelsesmedlemmers forpligtigelser i relation til kontrolfunktion, kreditrisikoprofil og afrapporteringsprocedurer
14	44	Obligatorisk kursusforløb for nye bestyrelsesmedlemmer
15	46	Anbefaling om yderligere ressourcer til Revisornævnets sagsbehandling med henblik på at nedbringe sagsbehandlingstiden
16	49	Risikomærkningen af investeringsprodukter og risikomærkning af lån bør enten grundigt revideres eller afskaffes
17	49	Forbud mod præstationsafhængig aflønning af personer/ansatte, der er involveret i rådgivning og/eller salg af værdipapirer til privatkunder.
18	50	Indbetalingerne til Garantifonden for Indskydere og Investorer bør gøres risikobaserede

Anm.: Forslag 5-7 har især betydning for mindre og mellemstore finansielle institutter, mens forslag 8-10 især er af betydning for store finansielle institutter.

offentliggørelse af kapitalkrav i henhold til standardmetoden), 9 (minimumsværdier for risikovægte i interne risikomodeler) og 10 (øvre grænse for gearing). Forslag 16 (risikomærkning af investeringsprodukter og risikomærkning af lån) og forslag 18 (kreditinstitutters indbetalinger til Garantifonden bør gøres risikobaserede) kan også gennemføres uden at komme i konflikt med EU-regler. Derimod kræver forslag 7 (særlig simple regler for mindre sparekasser og andelskasser) justeringer i EU-regelgrundlaget.

Forslag 2, 3, 4, 5 og 11 er udtryk for henstillinger, mens forslag 13-14 er rettet mod bestyrelsesarbejdet i finansielle virksomheder.

Det er min vurdering, at alle 18 forslag vil være en forbedring i forhold til nu. Men om denne forbedring er tilstrækkelig i lyset

af finanskrisen, er et helt andet spørgsmål, der bl.a. afhænger af den konkrete gennemførelse af de 18 forslag og af, om disse forslag er de mest væsentlige til værn mod kommende finansielle kriser.

Et af forslagene er efter min vurdering helt utilstrækkeligt, nemlig forslag 15. I betragtning af de revisorsvigt, der blev konstateret såvel i den finansielle krise i årene 1987-93 og i opløbet til den nuværende krise, tager anbefalingen om at øge ressourcerne til Revisornævnet med henblik på at nedbringe sagsbehandlingstiden overhovedet ikke fat på årsagerne til de udbredte revisorsvigt. De revisorsvigt, der blev konstateret under den finansielle krise i årene 1987-93 med ikke mindst blanke revisionspåtegninger i det sidste regnskabsår for de ophørte pengeinstitutter (se side 363), var også alt, alt for udbredte under den nuværende krise. På trods af dette begrænser

Rangvid-udvalget sig i denne sammenhæng alene til en henvisning til en kommende EU-forordning, jf. side 46.

Rangvid-udvalgets stedmoderlige behandling af revisorproblemet viser sig også ved, at det alene er revisionen af Tønder Bank A/S, der tages op til særskilt behandling, idet det bl.a. redegøres for – side 292 – hvorfor revisor for Tønder Bank A/S af Erhvervsstyrelsen er indbragt for Revisornævnet. Som det burde være Rangvid-udvalget bekendt, er revisorer fra andre ophørte pengeinstitutter – og også betydeligt større pengeinstitutter – indbragt fra Revisornævnet, ligesom Finansiell Stabilitet har anlagt erstatningssager mod en række revisorer ud fra bl.a. de advokatrappporter, som Finansiell Stabilitet lader udfærdige, når de helt eller delvist må overtage et nødlidende pengeinstitut, se siderne 295, 437 og 438.

Når Rangvid-udvalgets forslag skal vurderes, må det som anført naturligvis ikke mindst tages i betragtning, hvilke væsentlige tiltag til sikring af finansiell stabilitet der evt. ikke indgår i disse 18 forslag. For det første behandles det overhovedet ikke, hvordan det skal sikres, at kreditvurderingsbureauerne leverer retvisende vurderinger. Dette skal ses på baggrund af, at den amerikanske kongresrapport om finanskrisen konkluderede: »Denne krise var ikke blevet udløst, hvis kreditvurderingsbureauerne ikke havde svigtet. Deres risikovurderinger af de nye finansielle produkter fik først dette marked til at svulme op, og deres nedgradninger af disse instrumenter gennem 2007 og 2008 udløste efterfølgende kaos på såvel de finansielle markeder som i de finansielle virksomheder.«, Financial Crisis Inquiry Commission (2011, side xxv). For det andet indgår Liikanen-udvalgets anbefaling om en opsplittning af pengeinstitutter efter en moderniseret Glass-Steagall princip ikke i de 18 forslag. Et flertal i Rangvid-udvalget anbefaler alene, at spørgsmålet om opsplittning henvises til EU-regi, hvor der aktuelt pågår en høring herom, jf. side 37. Og for det tredje indgår der ikke forslag til en effektiv beskyttelse af de af pengeinstitutternes kunder, der ikke har nogen større finansiell viden.<sup>12</sup>

### Konklusion

I indledningen anførte jeg: Når et arbejde skal vurderes, er det afgørende spørgsmål: hvor på en skala fra udmærket til utilfredsstillende skal arbejdet placeres – og hvorfor?

Grundlaget for en sådan vurdering af Rangvid-udvalgets rapport, *Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring*, er forsøgt givet i det foregående. Allerede i forordet til min bog *Finanskrisen – kleptokratiets konsekvens*, der udkom før Rangvid-udvalgets rapport, gav jeg udtryk for, at det var tvivlsomt, om regeringers og Nationalbankens ansvar for, at dansk økonomi blev så alvorligt svækket forud for finanskrisens udbrud, ville blive blotlagt. Og dette skal ses i sammenhæng med, at denne svækkelse var den primære årsag til, at finanskrisen fik et så stort gennemslag i Danmark. Baggrunden for denne vurdering var, at ministerier og Nationalbanken var rigeligt repræsenteret i udvalget, ligesom de havde fået monopol på sekretariatsbetjeningen. Men jeg gav også udtryk for et håb om at blive positivt overrasket.

Jeg må imidlertid nu konkludere, at det er dybt nedslående at have måttet læse, hvordan Rangvid-udvalget – med bistand af såkaldt faglig ekspertise – har bidraget til, at regeringers og Nationalbankens ansvar for at opretholde den makroøkonomiske stabilitet er forsøgt minimeret, på trods af at rapporten klart fremhæver gennemslaget styrke.<sup>13</sup>

Det var som anført tilsidesættelsen af dette ansvar, der var hovedårsagen til, at finanskrisen fik et så relativt voldsomt gennemslag i Danmark med meget store negative konsekvenser for alt for mange mennesker. Denne ansvarsminimering kan ulykkeligvis også bidrage til, at fejtagelser gentages.

I forordet til *Finanskrisen – kleptokratiets konsekvens* henviste jeg også til bogen: *De store kommissioner. Vise mænd, smagsdommere eller nyttige idioter*. Jeg vil overlade til læseren at kategorisere Rangvid-udvalget.

NOTE 12 I Sørensen (2013) er der analyseret og foreslået en række indgreb i lyset af finanskrisen.

NOTE 13 Se siderne 15, 16, 20, 112, 113, 135 og 235.

**LITTERATURLISTE**

Blustein, P. 2001. *The Chastening. Inside the Crisis that Rocked the Global Financial System and Humbled the IMF*. Public Affairs.

Christensen, J.G., P.E. Mouritzen og A.S.

Nørgaard (red.) 2009. *De store kommissioner. Vise mænd, smagsdommere eller nyttige idioter*. Syddansk Universitetsforlag.

EU 2012. *High-level Expert Group on reforming the structure of the EU-banking sector*. Brussels, 2. October 2012. (Liikanen-rapporten).

Financial Crisis Inquiry Commission 2011. *Financial Crisis Inquiry Report*. Washington, D.C.

Mikkelsen, R. 1993. *Dansk pengehistorie 1960-1990*. Danmarks Nationalbank.

Radelet, S. og J. Sachs 1999. What Have We Learned, So Far, From the Asian Financial Crisis? CAERII. *Discussion Paper No. 37*, March 1999.

Rangvid-udvalget 2013. *Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring*. København.

Sørensen, C. 2010. Historisk uansvarlig finanspolitik og rådgivning. *Samfundsøkonomen* 2010:2:9-14.

Sørensen, C. 2012. Finanspolitik som stabiliseringspolitisk redskab, i: *Jubilæumsskrift. De økonomiske Råd 1962-2012*, side 49-61. København.

Sørensen, C. 2013. *Finanskrisen – kleptokratiets konsekvens*. Tiderne Skifter.