

Kommentar | kraka

10. december 2014

Nye låneformer, stigende bruttogæld i husholdningerne og pengeinstitutternes finansiering kan destabilisere økonomien

Af professor Torben Andersen, professor Peter Birch Sørensen, direktør Peter Mogensen, vicedirektør Jens Hauch samt Krakas Finanskrisekommission

Fastkurspolitikken har igennem mere end 25 år været et rammevilkår for Danmarks økonomiske politik. Pengeinstitutternes finansiering, nye låneformer og husholdningernes bruttogæld vil imidlertid skabe udfordringer, der med fastkurspolitikken må løses med nye instrumenter.

Bragt i Berlingske den 6. december 2014

Renten i Danmark følger Den Europæiske Centralbanks (ECB) rente – det sikrer, at en fast kurs kan opretholdes. ECB's rente fastsættes med henblik på at stabilisere konjunkturudsving og inflation i euroområdet. Konjunktoren i Danmark afhænger af konjunktoren i euroområdet, men kan være forskudt eller af en anden størrelse. I så fald overtager vi en rente fra ECB, som er skæv i forhold til den danske konjunktursituation. En for lav rente bidrog under finanskrisen til opbygningen af boligprisboblen, og også i dag er renten lavere, end hvad vores konjunktursituation tilsiger.

Finanspolitikken skal kompensere for en u hensigtsmæssig høj eller lav rentesats. Og reguleringen i øvrigt bør også indrettes på dette. Det har vi ikke været gode til. Tværtimod er dansk økonomi blevet mere rentefølsom.

Rentetilpasningslån og afdragsfrie lån betyder, at en større del af ydelsen på boliglånene nu afhænger af renten. Og boligmarkedet har vist sig at være meget afhængig af førstearsydelse. Derfor påvirkes boligpriserne og boligejernes økonomi nu mere af ændringer i de korte renter. Landets økonomi påvirkes dels via husholdningernes forbrug, dels via boligpriserne. Og fx rentetilpasningslånene var årsag til ca. 1/3 af boligprisstigningerne i 00'erne.

Det er nyttigt for fx nye boligejere, at kunne komme ind på boligmarkedet vha. et billigere lån, men da boligerne bliver dyrere forsvinder en del af besparelsen igen. Det gælder særligt i storbyområderne.

Finanspolitikken sigter mod at dæmpe konjunkturudsvingene, hvilket også har betydning for boligmarkedet. Men finanspolitikken er ikke et målrettet instrument, og hvis lånefor-

merne ikke begrænses, vil risikoen for nye boligbobler og dermed samfundsøkonomisk ustabilitet være større. Desuden får det større realøkonomiske konsekvenser, når Nationalbanken forsvarer kronkursen ved at sætte den pengepolitiske rente op. Det slår direkte igennem i husholdningernes økonomi og på boligmarkedet, hvilket på længere sigt kan reducere opbakningen til fastkurspolitikken.

Igennem de seneste årtier har beskæftigede på det overenskomstdækkede område indbetalt mellem 12 og 18 pct. af deres bruttoløn i obligatorisk pensionsopsparing. Sammen med god adgang til boligfinansiering har den obligatoriske opsparing også ført til en stigende dansk bruttogæld. Det var ikke tidligere et stort problem, fordi følsomheden over for de korte renter var lille. Men med de nye låneformer er den høje bruttogæld mere rentefølsom og med til at skabe ustabilitet. Desuden kan problemerne vokse fremover, fordi pensionssystemet gradvist modnes – det kan øge husholdningernes behov for at stifte mere gæld. Dermed forøges økonomiens samlede rentefølsomhed og altså behovet for at kompensere for en "skæv" rente.

Vi anbefaler derfor, at brugen af de nye låneformer reduceres, fx ved at afskaffe kombinationen af afdragsfrihed og rentetilpasning. Renten er i dag meget lav, og den forventes af forblive på et meget lavt niveau de kommende år. Det betyder, at en boligboble hurtigt vil kunne opbygges. Men de lave rente betyder også, at der nu er et vindue til at reducere adgangen til de mere risikable låneformer.

Fastkurspolitikken udfordres også af pengeinstitutternes finansiering. Frem mod 2008 steg de danske kreditinstitutters nettogæld til udenlandske finansielle institutter, og niveauet er stadig højt. Denne gæld omfatter kortfristede lån i udenlandsk valuta. Behovet for jævnlig refinansiering af gælden kan i en krisesituation udløse pres på valutareserven og fastkurspolitikken. Siden 2008 har valutareserven været forøget, hvilket har ført til en statslig omkostning, som vi anslår til omkring 2½ mia. kr. om året.

Denne omkostning kan til dels opfattes til en støtte til pengeinstitutterne. Dvs. institutterne bærer ikke den fulde omkostning og får tilskyndelse til en forøget kort udenlandsk finansiering. Derfor bør det kræves, at institutterne selv holder et passende likviditetsberedskab.

Claus Vastrup (CV) har i et debatindlæg i Berlingske kritiseret vores analyser af valutabeholdningen. CV mener, at vi har bagatelliseret betydningen af valutabeholdningen op mod krisens udbrud. Det stiller vi os lidt uforstående over for, da det er en hovedkonklusion i vores rapport og baggrunden for vores forslag om øget likviditetsberedskab i institutterne. CV mener, at vi ikke har gjort nok ud af spørgsmålet om pengeinstitutternes likviditet. Her må vi henvise til det 60 sideres bilag, der behandler netop dette. Samme bilag behandler også pengeinstitutternes likvide aktiver, som CV mener, at vi har overset. CV savner en opgørelse af pengeinstitutternes indlånsunderskud og nettogæld til andre finansielle institutioner efter valuta. Dette fremgår ikke af institutternes regnskaber, hvorfor vi må nøjes med et tilnærmet udtryk i form af modpartens bopæl.

Fastkurspolitikken presses ad flere veje – boliglån, bruttogæld og institutternes finansiering. Heldigvis kan problemerne løses. Men hvis vi ikke tager fat om nældens rod, kan det blive samfundsøkonomisk dyrt og opbakningen til fastkurspolitikken kan med tiden smuldre.

Kontakt

Jens Hauch

Vicedirektør i Kraka

3140 7715

jeh@kraka.org