

**Nationalbankdirektør Lars Rohdes indlæg ved
Europaudvalgets høring: "The European Crisis and the
Development of the European Union"**

tirsdag den 26. februar 2013 i Folketingets Landstingssal

DET TALTE ORD GÆLDER

Tak for indbydelsen til at deltage her i dag.

EU-landene er blevet hårdt ramt af først finans- og siden statsgældskrisen. Lavkonjunktoren kører nu på femte år. Mange tiltag er taget for at dæmme op for krisen, og nye er i støbeskeen.

Danmark er som en lille åben økonomi meget følsom over for udviklingen i EU. Vi deltager i store dele af samarbejdet, men ikke i den monetære union. Vi har valgt at stå udenfor, men samtidig knytte den danske krone tæt til euroen. Formålet med at holde kronen stabil over for euroen er dels at undgå valutakursusikkerhed, hvilket er af stor betydning for en økonomi som den danske, hvor eksport udgør næsten halvdelen af bruttonationalproduktet, dels at forankre inflation og inflationsforventninger til et område med en stabilitetsorienteret økonomisk politik og lav stabil inflation. Fastkurspolitikken indebærer, at finanspolitikken er det instrument, som er til rådighed til at stabilisere konjunkturerne. Denne arbejdsdeling har tjent os godt i 30 år.

Danmark har opnået stor troværdighed omkring sin økonomiske politik - også på de finansielle markeder. Det er baggrunden for, at vi i en periode er blevet - og stadig bliver - betragtet som en sikker havn for internationale investorer. Det har givet en historisk lav rente. Nationalbankens indlånsrente er trods den seneste forhøjelse stadig negativ. Det lave renteniveau har afbødet de realøkonomiske konsekvenser af finanskrisen. Renteforholdene vil dog på et tidspunkt normalisere sig.

Stabilitet i valutaankret – dvs. i euroområdet - er vigtig for den danske økonomi. Det er i dette krydsfelt, det politiske system i et land uden for euroen som Danmark arbejder – hvor langt skal vi gå i vor deltagelse? Det var afvejningen i spørgsmålet om et tættere finanspolitisk samarbejde, sådan som det er det i den aktuelle proces hen imod en bankunion.

I begyndelsen af 1990'erne blev det europæiske valutamarked udsat for et stærkt spekulativt pres, hvor valuta efter valuta kom under angreb. Krisen

kulminerede i 1993, hvor der blev spekuleret mod hele det daværende valutakurssystem, ERM. Omkring 20 år senere har finans- og statsgældskrisen i visse europæiske lande på ny sat det europæiske økonomiske samarbejde under pres. Det seneste kriseforløb har været forskelligt fra situationen med selvstændige nationale valutaer i begyndelsen af 1990'erne. Hvis de nationale valutaer ikke var blevet afløst af euroen i 1999, kan det meget vel tænkes, at finans- og statsgældskrisen var blevet suppleret af en omfattende valutakrise. Det har euroen hindret for landene i euroområdet. Danmark blev til gengæld ramt af kortvarig valutauro i efteråret 2008, sådan som det var tilfældet med andre små valutaer. Efterfølgende har statsgældskrisen i perioder medført pres på kronen men her i opadgående retning som følge af stor kapitalindstrømning.

Et fastkurssamarbejde er ikke i sig selv et effektivt værn mod effekten af uansvarlig politik. Det er tænkeligt, at statsgældskrisen i Euro-land ville have udviklet sig langt mere dramatisk med ukontrollerede statslige konkurser, såfremt man ikke havde haft de mange fælleseuropæiske initiativer til løsning af statsgældskrisen, som det økonomisk-politiske samarbejde blandt eurolandene har givet anledning til.

Indførelsen af euroen tilbage ved årtusindskiftet førte til betydelige rentefald i mange eurolande, og rentespændene mellem eurolandene blev stort set elimineret. Rentegevinsten blev imidlertid ikke brugt til konsolidering. I stedet førte rentefaldene til øget indenlandsk efterspørgsel. Konsekvensen var en udhuling af konkurrenceevnen og stigende uligevægt på betalingsbalancerne i disse lande. Samtidig udviklede der sig i flere af landene en boligboble, som efterfølgende gav problemer for bankerne, der var med til at finansiere ejendomsprojekter til oppustede priser. Euro-landenes systemer til overvågning og imødegåelse af underskud på de offentlige finanser og andre makroøkonomiske ubalancer viste sig helt utilstrækkelige. Det bidrog til, at ubalancerne fik lov til at udvikle sig – og det til et betydeligt større niveau, end det var tilfældet forud for krisen i begyndelsen af 1990'erne. En medvirkende årsag var, at risikopræmierne på de pågældende landes statsobligationer var uholdbart lave i en lang periode efter euroens indførelse. Dermed blev markedspresset for politisk at gribe ind tilsvarende lille. Det ændrede sig abrupt med finans- og statsgældskrisen.

Mange lande benyttede ikke de gunstige konjunkturførhold i første del af 00'erne til at konsolidere de offentlige finanser og havde derfor et dårligt udgangspunkt, da krisen ramte. Alligevel lempede de fleste lande i 2009 finanspolitikken som led i en fælles europæisk indsats for at modvirke de negative effekter af krisen på vækst og beskæftigelse. Det medførte, at de offentlige finanser blev yderligere svækket, og for flere eurolande udviklede det sig til en regulær statsgældskrise. En medvirkende årsag var, at bankernes dårlige lån endte med at blive et problem for det offentlige og dermed belaste statsfinanserne. I mange lande er en lempelig finanspolitik under højkonjunktoren op til krisen nu blevet afløst af kraftige konsolideringer. Finanspolitikken har dermed forstærket konjunkturerne frem for at dæmpe dem.

Den fælles lære af ERM-krisen i begyndelsen af 1990'erne og de senere års finans- og statsgældskrise er, at det er vigtigt at håndtere makroøkonomiske ubalancer i tide for at forhindre opbygning af systemiske risici. Finans- og statsgældskrisen afslørede et åbenlyst behov for at øge det politiske samarbejde mellem eurolandene.

Den seneste krise har udstillet mindst to grundlæggende svagheder ved det økonomiske samarbejde i EU. For det første var presset for at udøve budgetdisciplin utilstrækkeligt. For det andet var det ensidige fokus på finanspolitikken for snævert. Der er behov for at danne et helhedsbillede af landenes økonomiske situation. Det er også klart, at prisstabilitet ikke i sig selv er tilstrækkelig til at sikre den finansielle stabilitet.

EU-landene har de seneste år vedtaget en række nye regler, som har til hensigt at rette op på disse svagheder, bl.a. den såkaldte finanspagt, der skærper kravene til den finanspolitiske disciplin. EU-landene har herudover vedtaget regler for overvågning af makroøkonomiske ubalancer, der indebærer, at Europa-Kommissionen skal overvåge, om et land er ved at opbygge uforholdsmæssigt store ubalancer. Der er kommet øget fokus på systemiske risici, og der er oprettet et systemisk risikoråd på EU-plan, ESRB. Herhjemme er der etableret Det Systemiske Risikoråd, hvis medlemmer blev udpeget i torsdags.

Selv om Danmark på mange måder er kommet lempeligere gennem finanskrisen end mange andre lande, er vore erfaringer med den økonomiske politik et stykke hen ad vejen den samme. Også herhjemme bidrog finanspolitikken i årene op til krisen til at skubbe yderligere til højkonjunktoren snarere end at dæmpe den. En konsekvens var en højere lønstigningstakt og en svækkelse af konkurrenceevnen. Den medløbende finanspolitik har medført, at nedturen er blevet kraftigere, end den ellers ville have været.

Underliggende er der dog i højere grad end i de lande, der nu er i problemer, blevet ført en sund finanspolitik med sigte på såvel konjunkturstabilisering som på den langsigtede holdbarhed af de offentlige finanser, selv om fokus svigtede i årene op til krisen. En lære af udviklingen i 00'erne ikke bare herhjemme, men i hele EU er, at føres der procyklisk finanspolitik under en højkonjunktur, tvinges man til også at føre procyklisk politik under den efterfølgende lavkonjunktur. Det er åbenlyst uhensigtsmæssigt.

Danmark har valgt at tilslutte sig finanspagten som en ramme om den fremtidige finanspolitik. Det har konkret udmøntet sig i en budgetlov med bl.a. et strengere sanktionsregime over for kommuner og regioner, som er dem, som historisk har haft sværest ved at overholde de lagte budgetter og indgåede aftaler.

Selv om der allerede er taget vigtige skridt til styrket økonomisk samarbejde i EU med stærkere budgetdisciplin og øget makroøkonomisk overvågning, er det afgørende dog fortsat den politiske vilje til at sikre, at den førte politik har et solidt mellemfristet sigte og samtidig dæmper og ikke forstærker konjunktursvingningerne. Det er vigtigt, at ikke blot paragrafferne, men også

ånden i de fælles regelsæt overholdes. Det samme vil være tilfældet med en eventuel kommende bankunion.

Den finansielle krises efterregning har været en statsgældskrise i EU. Det har afsløret en tæt negativ kobling mellem den økonomiske situation for stater og banker i en række lande.

For at undgå et sammenbrud i kreditgivningen har stater været nødsaget til at anvende offentlige midler til at understøtte banksektoren. Samtidig har statsgældskrisen gjort staterne i disse lande mere afhængige af bankerne, som er væsentlige aftagere af hjemlandets statsobligationer.

Udviklingen i de offentlige finanser har sat spørgsmålstegn ved de pågældende landes evne til fortsat at kunne støtte op om banksektoren. Det har haft en negativ indvirkning på bankernes mulighed for at finansiere sig og har forstærket tendensen til, at bankerne reducerer deres udlån. Mindsket udlån kan lægge en yderligere dæmper på den økonomiske aktivitet, og de statsfinansielle udfordringer bliver endnu større.

Bankunionen er på den korte bane et forsøg på at bryde den negative kobling mellem stater og banker. Visionen med en bankunion er at forebygge kriser som den, der har udspillet sig de senere år og at begrænse effekten af en krise, hvis den alligevel opstår. Den skal medvirke til bedre at beskytte udviklingen i den finansielle sektor fra udviklingen i de offentlige finanser i de enkelte lande - og omvendt - og øge den finansielle stabilitet. På den længere bane skal en bankunion være med til at understøtte den finansielle integration i EU og dermed det indre finansielle marked.

I euroområdet står både de offentlige finanser og den finansielle sektor over for store udfordringer. Disse udfordringer løses ikke nødvendigvis af en bankunion. Den nødvendige oprydning i landene vil givetvis være omkostningsfuld og også have realøkonomiske konsekvenser. Det er vigtigt, at der findes en løsning på de eksisterende udfordringer i udsatte stater og banker, så de hurtigst muligt kan komme på rette spor igen.

Nationalbanken støtter den overordnede vision for en bankunion. En bankunion giver god mening i et integreret finansielt marked, hvor de finansielle institutioner frit kan operere på tværs af landegrænser.

Det indre marked for finansielle tjenesteydelser har været med til at styrke konkurrencen og udbuddet af kreditformidling til gavn for både den finansielle sektor i Danmark og kunderne. Integrationen i den europæiske finansielle sektor steg frem til 2007, men er siden begyndelsen af den finansielle krise faldet igen. Danmark har – som de øvrige EU-lande – interesse i et fortsat velfungerende indre finansielt marked. Derfor forstår jeg også de igangværende drøftelser om etablering af en bankunion som en mekanisme til at understøtte den finansielle integration i EU.

Der forestår et meget stort arbejde med at udvikle de enkelte elementer i en bankunion. For at realisere visionen skal en bankunion som minimum omfatte

tre elementer: 1) et fælles tilsyn, 2) et fælles afviklingsregime for nødlidende pengeinstitutter og 3) en fælles indskydergaranti.

I første omgang har fokus været på at få etableret et fælles tilsyn i regi af Den Europæiske Centralbank for at løse nogle af de aktuelle problemer, som en række europæiske banker har. Det fælles tilsyn retter sig først og fremmest mod eurolandenes banker, men indeholder mulighed for, at ikke-eurolande kan tilslutte sig. Der vil være forskelle i rammerne alt afhængigt af, om et land har euro som valuta. Som det ser ud nu, vil ikke-eurolande kunne indgå i det fælles tilsyn på lige vilkår med eurolandene. Det er positivt.

Konstruktionen med et fælles tilsyn kan være med til at skabe større troværdighed om det finansielle tilsyn i EU, herunder ikke mindst i euroområdet, og vil være med til at bidrage til den finansielle stabilitet med gavnlige effekter for også den danske økonomi – uanset om vi deltager eller ej.

Kommissionen forventes i løbet af året at fremsætte forslag til de resterende elementer af bankunionen. Det nærmere indhold er endnu ukendt, og det er svært at spå om, hvordan den endelige konstruktion kommer til at se ud.

Omkostningsfordeling er i den forbindelse et politisk ømtåleligt område, ikke mindst når der skal tages stilling til, hvorvidt omkostningerne for fortidens synder også skal dækkes.

Etablering af en stærk fælles indskydergarantiordning og ikke mindst et troværdigt fælles afviklingsregime med bail-in for nødlidende banker er helt afgørende for, at det faktisk vil lykkes for EU at begrænse den negative afsmitning fra banker til stater i en fremtidig bankunion. I Danmark har vi allerede en troværdig afviklingsmekanisme, og kongeriget har bevaret sin AAA rating gennem hele krisen. Begge dele har tjent os godt. Det kan dog ikke afvises, at Danmarks enegang vedrørende afvikling har øget bankernes finansieringsomkostninger på den korte bane, og det er derfor vigtigt, at der skabes fælles europæiske rammer for afvikling af banker.

Den danske banksektor er karakteriseret ved betydelige grænseoverskridende aktiviteter blandt de største banker. De danske bankers konsoliderede aktiver er knap fire gange så store som det danske BNP. Derudover er Danmark kendetegnet ved, at den største banks konsoliderede aktiver i forhold til BNP er blandt de højeste i EU. Som følge af banksektorens størrelse og den høje koncentration vil en fælleseuropæisk forsikringsordning, som en bankunion indebærer, alt andet lige være et attraktivt element set fra en dansk synsvinkel. Forsikring fungerer nu en gang bedst, hvis der er mange jævnbyrdige forsikringstagere til at betale præmien.

Samlet set er jeg af den overbevisning, at det er en fordel for Danmark at deltage i bankunionen, hvis de to resterende ben – indskydergaranti og afviklingsmekanisme – kommer på plads. Det er derfor vigtigt, at vi bider os godt fast i "kanten af forhandlingsbordet" og bidrager til at sikre en sund og

effektiv konstruktion, hvor Danmark vil kunne indgå, hvis det er det, vi beslutter os for at gøre.

Hvis det lykkes at få etableret en troværdig ramme for en bankunion, og det i fremtiden ikke er skatteyderne, der holder for, når en bank bliver nødlidende, vil det have en stabiliserende effekt, ikke bare i euroområdet, men også for landene uden for. Jeg mener, at det i sig selv er et vægtigt argument for, at Danmark deltager i en bankunion.

Tak for opmærksomheden.