# Forord

Krisen har hærget Danmark i en del år efterhånden. Den har tilmed haft mange navne, og diverse politiske interesser har brugt den til at pege fingre og få gennemført deres politiske agenda. Den er blevet kaldt alt fra en finanskrise, en tillidskrise, så en kreditkrise, dernæst en likviditetskrise, herefter en statsgældskrise, en konkurrence og produktivitetskrise samt en velfærdsstatskrise. Nærværende afhandling trykker på genstartsknappen og går tilbage til årene inden krisen i en søgen efter, at opnå indsigt i to af krisens centrale forklaringer. Nemlig indlånsunderskuddet i bankerne og de afdragsfrie lån.

Det er altid let at se tilbage på en hvilken som helst ulykke og udpege de elementer, fejl e. lign. som var udslagsgivende i forhold hertil. Når ulykken indtræffer, hvad enten der er tale om en biluheld eller en finansiel krise, står der som regel skadelidte tilbage. Den menneskelige natur påberåber sig i disse tilfælde et krav om retfærdighed i form af, at nogen eller noget skal stilles til ansvar. Dette er ingenlunde hensigten med specialet. I stedet håber vi på, at komme med et lille bidrage som kan benyttes fremadrettet.

Specialet har været et langt sejt træk i et terminologisk fremmed område, som ligger de to undertegnede politologstuderende fjern. Det lykkedes dog at komme igennem ikke mindst takket være samtaler med: Jesper Berg, Ole Stavad, Peter Schütze, Christen Sørensen, Karsten Beltoft, Pernille Rosenkrantz-Theil, Poul Erik Christensen, Thomas Svaneborg og Laura Purup. Slutteligt vil vi rette en tak til vores vejleder Jørgen Goul Andersen for god, kompetent, saglig og konstruktiv kritisk vejledning. Jørgen har altid haft tid til at vejlede os, og har vist både stor faglig og personlig interesse for projektets emne. Vi skylder han af hjertet en varm tak for de gode timers vejledende og ikke mindst hyggelige samtaler. Det har været en god afslutning på fem dejlige år på Aalborg Universitet.

Vi ønsker dig hermed god læselyst!

# Abstract

The global financial crisis started in the USA with the bursting of the housing-bobble. With one stroke the subprime loans equaled zero and it shocked the whole world including Denmark. When trying to explain the problems in which Denmark suffered two areas of interest is often mentioned by experts: The funding gab in the banking sector and the housing bobble. This master thesis will try to unravel what lead to these two events.

Three research questions were applied to shed light on these areas in question: 1) why did the funding gab came to be and why the authorities did not act to stop this risky of business 2) why the government liberalized the mortgage marked by introducing interest-only loans and 3) why the authorities did not intervened before the Danish housing bobble ruptured?

We used the method of document studies to create a thick description which was supplemented with interviews and correspondence with politicians, professionals and journalists. As guidelines to find and interpret our empirical findings a theoretical framework were employed. The theories applied in this project are: The role of ideas in politics; Ideas in problem definition, as policy solutions and in zeitgeist. Blyth’ rejection of the view the world is risky will also be used in this thesis. Furthermore we use theories about the relationship between interest groups and the politicians. Finally we use Molin Model to explain political behavior.

We found that the Danish banks increased their funding gab and thereby increased their risks because of the way the sector is organized. There were no significant shareholders control in the sector and therefore an autonomic management whom could not dismissed if it mismanaged the bank. This risk taking behavior enlarges the responsibility of active authorities but why did they not act on the threats linked to the funding gab. The authorities had the idea that the funding gab was not a real-time problem. This problem definition determinates the policy solution of non-decision and that was what happened. We found that interest groups, the zeitgeist, a public, media and political lack of interest, administrative indifference and parliamentary circumstances played a vital role in the non-decision making.

The bill which encompassed the interest-only loans back in 2003 was passed by the Danish parliament due to interest of the housing sector and mainly the liberal-conservative government. As the housing prices increased massively in the mid 2000 critics who pointed to the development on the housing market as untenable was looked past. Several reasons seem to explain this. First of all the main economic authority the Central Bank of Denmark denied that there was a problem. Furthermore did the existence of a zeitgeist make any kind of decisions against economic growth unpopular. Hence powerful players such as the politicians, the media and the housing sector had no interest in actions like these.

# Indholdsfortegnelse

[Forord 1](#_Toc328711307)

[Abstract 2](#_Toc328711308)

[Indholdsfortegnelse 4](#_Toc328711309)

[Kapitel 1: Indledning 9](#_Toc328711310)

[1.1.2. Afgrænsning og begrebsafklaring 12](#_Toc328711311)

[1.2. Specialets overordnede ramme 13](#_Toc328711312)

[1.2.1. Design og Metode 14](#_Toc328711313)

[1.2.2. Teoretisk analytisk ramme 14](#_Toc328711314)

[1.2.3. Opsummering 25](#_Toc328711315)

[1.2.4. Teoretisk knyttede underspørgsmål 26](#_Toc328711316)

[Kapitel 2: Bankernes krise 28](#_Toc328711317)

[2.1. Danmark specielt ramt 28](#_Toc328711318)

[2.1.1. Opsummering 31](#_Toc328711319)

[2.2. De danske pengeinstitutter 31](#_Toc328711320)

[2.2.1. Indlånsunderskuddet og Udlån til boliginvesteringer 31](#_Toc328711321)

[2.1.2. Opsummering 35](#_Toc328711322)

[2.3. Bankerne og myndighederne 36](#_Toc328711323)

[2.3.1. Bad corporate governance 36](#_Toc328711324)

[2.3.2. Myndighederne, internationale organisationer, interesseaktørerne, eksperterne og politikerne 38](#_Toc328711325)

[2.3.3. Nationalbanken og Finanstilsynets rollefordeling 39](#_Toc328711326)

[2.4. 2005 40](#_Toc328711327)

[2.4.1. Nationalbanken & Finanstilsynet 40](#_Toc328711328)

[2.4.2. Eksperterne, interesseaktørerne, pressen og politikerne 41](#_Toc328711329)

[2.4.3. Opsummerende kommentarer 41](#_Toc328711330)

[2.5. 2006 43](#_Toc328711331)

[2.5.1. Nationalbanken & Finanstilsynet 43](#_Toc328711332)

[2.5.2. IMF 44](#_Toc328711333)

[2.5.3. Eksperterne, interesseaktørerne, pressen og politikerne 45](#_Toc328711334)

[2.5.4. Opsummerende kommentar 45](#_Toc328711335)

[2.6. 2007 47](#_Toc328711336)

[2.6.1 Nationalbanken & Finanstilsynet 47](#_Toc328711337)

[2.6.2 Eksperterne, interesseaktørerne, pressen og politikerne 48](#_Toc328711338)

[2.6.3. Opsummerende kommentar 49](#_Toc328711339)

[2.7. 2008 og efter 50](#_Toc328711340)

[2.7.1. Nationalbanken & Finanstilsynet 50](#_Toc328711341)

[2.7.2. Eksperterne, interesseaktørerne, pressen og politikerne 52](#_Toc328711342)

[2.7.3. Opsummering 57](#_Toc328711343)

[2.8. Afslutning 63](#_Toc328711344)

[Kapitel 3: Indførelsen af afdragsfrihed 64](#_Toc328711345)

[3.1. I bagklogskabens klare lys 64](#_Toc328711346)

[3.2. Prologen 66](#_Toc328711347)

[3.2.1. Liberalt ansvar eller uansvarlig liberalisering? 66](#_Toc328711348)

[3.2.2. Diskussion om boligpriser og et destabiliseret boligmarked 70](#_Toc328711349)

[3.2.3. Lånets udbredelse som en afgørende faktor 72](#_Toc328711350)

[3.2.4. Opsummering 73](#_Toc328711351)

[3.3. Kursændring i Realkreditsektoren 73](#_Toc328711352)

[3.3.1 Fuld liberalisering 74](#_Toc328711353)

[3.3.2. Lånene upassende til førstegangskøberne 75](#_Toc328711354)

[3.3.3. Skisma i realkreditsektoren 76](#_Toc328711355)

[3.3.4. Opsummering 77](#_Toc328711356)

[3.4. En parlamentarisk formalitet 78](#_Toc328711357)

[3.4.1. Liberalt tankegods 78](#_Toc328711358)

[3.4.5. Hvor var Nationalbanken? 80](#_Toc328711359)

[3.4.6. Opsummering 81](#_Toc328711360)

[3.5. Realkreditten blæser til angreb 82](#_Toc328711361)

[3.5.1. God skik 82](#_Toc328711362)

[3.5.2. En inciterende duft af profit 84](#_Toc328711363)

[3.5.3. Professorer i sortsyn 87](#_Toc328711364)

[3.5.4. De offentlige økonomiske instansers 89](#_Toc328711365)

[3.5.5. Opsummering 90](#_Toc328711366)

[Kapitel 4: Boligboblen 91](#_Toc328711367)

[4.1. Point of no return 91](#_Toc328711368)

[4.1.1. Eufori på ejendomsmarkedet 91](#_Toc328711369)

[4.1.2. En global tendens 94](#_Toc328711370)

[4.1.3. Dårlig kombination 97](#_Toc328711371)

[4.1.4. Tomme luftkasteller 98](#_Toc328711372)

[4.1.5. Opsummering 102](#_Toc328711373)

[4.2. At gøre regning uden vært 102](#_Toc328711374)

[4.2.1. Boligpriserne vender 102](#_Toc328711375)

[4.2. I ”zeitgeistlig” modvind 105](#_Toc328711376)

[4.3.1. Opsummering 106](#_Toc328711377)

[Kapitel 5: Konklusion 107](#_Toc328711378)

[Litteraturliste 112](#_Toc328711379)

[Bøger 112](#_Toc328711380)

[Avisartikler og tidsskrifter 112](#_Toc328711381)

[Elektroniske tilgængelige kilder 115](#_Toc328711382)

[Interviews og mailkorrespondance 120](#_Toc328711383)

# Kapitel 1: Indledning

Sammen med hasselbusken, martsviolen og følfoden var nedjusteringen i Europas største bank HCBS blandt de tegn på, at det var blevet forår i 2007. I modsætning til blomsternes dræ var nedjusteringen i bankgruppen dog ikke en indikation på, at det var blevet forår, men derimod på, at der var frostvejr på vej i finanssektoren. For europæerne var det nemlig det første synlige tegn på den globale (eller i hvert fald internationale) finanskrise, der officielt udbrød, da Lehman Brothers krakkede i efteråret 2008 og efterfold kreditmarkedet tilfrosset, hvorefter også Danmark blev ramt.

Betyder det, at finanskrisen i Danmark er et udefrakommende fænomen? Til dette må svaret være et både – og. Blandt økonomer har der været nogenlunde enighed om, at den danske krise både skyldtes faktorer, der kom udefra, og selvpåførte problemer (Det Økonomiske Råd, 2009). Danmark blev naturligvis påvirket af den internationale krise. Umiddelbart fremstod den danske økonomi relativt sund forud for krisen: Der var lav arbejdsløshed, stort overskud på betalingsbalancen, og danskernes store gældsætning var modsvaret af store bolig- og pensionsformuer. Krisen fik dog sat fokus på, at Danmark gennem længere tid havde haltet bagud med produktivitet og økonomisk vækst, og krisen gav også lejlighed til at gentage kritikken af flere års konjunkturmedløbende politik. Men disse problemer var ikke akutte. Derimod kan der peges på to tendenser der har været specielt kendetegnende for Danmark, og som i forbindelse med den finansielle krise har skabt akutte problemer. Her henvises der til bankernes indlånsunderskud og udviklingen på boligmarkedet (Berg, 2009: 32). På den baggrund har bl.a. Mandag Morgen beskrevet Danmark som et af finanskrisens epicentre. Det er også i høj grad den bristede bolig- og kreditboble, der giver krisen dens langstrakte forløb i Danmark.

De danske banker havde en stigende udlånsvækst i årene op til krisen. Disse udlån var finansieret af lån på det internationale bankmarked. Da krisen kom, frøs interbankmarkedet til, hvorfor de danske banker pludseligt stod og manglede likviditet. Således måtte de med ét begrænse deres udlån. Det havde betydning for samfundet, i og med virksomhederne og borgerne ikke længere kunne låne til investeringer og forbrug, hvilket medvirkede til at skabe en nedafgående spiral.

USA bliver generelt betragtet som finanskrisens epicenter. Flere økonomer trækker paralleller fra den amerikanske boligudvikling til den udvikling, det danske ejendomsmarked gennemgik fra midten af 1990’erne, og specielt efter 2000. Danmark var blandt de førende, hvad angår stigningerne i boligpriserne og oplevede i midten af 2000’erne en boligboble, som langt overgik den, man så i USA (Rangvid, 2001: 72). Ligesom i USA var man i det danske realkreditsystem kreativ, bl.a. med indførelsen af rentetilpasningslån samt afdragsfrie lån. Og ligesom i USA troede man, at det ikke ville påvirke boligpriserne. Det var tydeligvis en fejl (Berg, 2009: 31; Dam et al., 2011).

Egentlig kom de først tegn på Danmarks tilbagegang før det internationale sammenbrud i 2008. Efter en længere periode, hvor væksten kun havde gået en vej, nemlig op, blev det officielt meldt ud fra Danmarks Statistik i juli 2008, at Danmark var i teknisk recession med negativ vækst to kvartaler i træk fra 4. kvartal 2007. Baggrunden var bl.a. et knæk i udviklingen i boligpriserne, der stagnerede i sidste kvartal 2006. Således var der indenlandske problemer på vej, allerede før kreditmarkedet frøs til. Den finansielle krise gav nogle graverende realøkonomiske konsekvenser i kraft af to år med fald i BNP, først et minus på 0,8 pct. i 2008, og dernæst minus 5.8 pct. i 2009. Omend kraftige stigninger i den disponible realindkomst – og udbetaling af SP-opsparingen – faldt privatforbruget med 4,5 pct. i faste priser i 2009, efter et mindre fald i 2008 (Goul Andersen, 2011:19).

Trods sunde økonomiske nøgletal mht. betalingsbalance og offentlige finanser har bankernes indlånsunderskud og udviklingen på boligmarkedet haft betydelige konsekvenser for den danske økonomi, der gik voldsomt tilbage og fire år efter finanskrisens udbrud forsat står i stampe. På baggrund heraf må man undre sig over, hvordan Danmark kunne bringe sig selv i denne situation. Vi skal her specielt koncentrere os om finanskrisen, der synes at kunne forklare krisens karakteristiske langstrakte forløb i Danmark. Det fører til specialets 3 forskningsspørgsmål:

1. **Hvorfor oparbejdede bankerne et historisk stort indlånsunderskud, og hvorfor reagerede myndighederne ikke på det?**
2. **Blandt ”synderne” bag boligboblen regner man i dag bl.a. de afdragsfri lån. Men hvorfor indførtes de afdragsfrie lån tilbage i 2003?**
3. **Hvordan og hvorfor svigtede de kontrolsystemer, som kunne have advaret og måske bremset de historiske prisstigninger på det danske boligmarked i midten af 00’erne?**

Grundet de brede formuleringer uddybes hvert af de 3 forskningsspørgsmålene i det følgende. Formålet hermed er ikke blot at skabe en klarere forståelse for meningen i forskningsspørgsmålene, men også at opstille en række delspørgsmål, som kan anvendes i analysen, således at der kan opnås en nogenlunde stringens i besvarelsen heraf.

###### Forskningsspørgsmål 1: Bankernes indlånsunderskud

Indlånsunderskuddet startede mellem 2004-2005 og accelererede derefter hastigt. Bankerne brugte en ny forretningsmodel, hvor den massive udlånsvækst blev fundet på det internationale inter-bankmarked. Det er lidt en ”light” udgave af, hvad man så i uhæmmet udgave i Island. Nogle banker tog modellen mere til sig end andre. Hvilke typer af banker benyttede sig af modellen, og hvor problematisk var den? Nationalbanken og Finanstilsynet er de myndigheder, der umiddelbart har ansvaret for den finansielle stabilitet i Danmark. Men hvordan er ansvarsfordelingen imellem dem – og havde det betydning for den manglende reaktion? I hvilket omfang var de bevidste om problemerne ved underskuddet og hvordan handlede de? Selvom de ovenstående myndigheder har ansvaret, så er det til syvende og sidst regeringen og dens parlamentariske flertal, som har ansvaret for landets økonomi. Hvordan var ansvarsfordelingen mellem det politiske niveau og Nationalbanken, og hvor underrettet var det politiske niveau om tingens tilstand? Et fokus på det politiske niveau er interessant, for det er først og fremmest på dette niveau, problemer af dimensioner som finanskrisen kan sættes på dagsordnen og blive løst. Men fandt politikerne overhovedet underskuddet interessant, og i hvilken grad handlende de på den information, de måtte have haft?

Ovenstående er i hvert fald de spørgsmål, vi ideelt gerne vil bestræbe efter at få besvaret. Naturligvis er det pga. tilgængelighedsproblemer ikke muligt fuldt ud, men vi skal forsøge ud over skriftlige kilder i et vist omfang at inddrage kvalificerede bedømmere til i hvert fald at indkredse nogle af de mulige svar.

*Forskningsspørgsmål 2: Indførelsen af afdragsfrihed*

I forhold til indførelsen af de afdragsfrie lån tilbage i 2003 er der en længere række af delspørgsmål, som er meget relevante i forhold til besvarelsen af, hvorfor lånene blev indført. For det første kan man spørge, hvor ideen overhovedet stammer fra? Realkreditinstitutterne har økonomisk set nydt godt af lånene, men var det dem, der via lobbyvirksomhed fik dem presset igennem? Var der andre interessenter, som var en del af denne proces? Forslaget materialiseredes igennem en liberalisering af realkreditloven. Det må betegnes som et forholdsvis klart liberalistisk tiltag. Hvorfor stemte f.eks. Socialdemokratiet for forslaget? Retrospektivt har afdragsfrihed været en signifikant faktor i forhold til boligboblen (Dam et al., 2011). Hvordan så Nationalbanken og andre økonomiske eksperter i 2002-03 på udsigten til afdragsfrihed? Var der ingen, der forudså, hvilke konsekvenser liberaliseringen kunne risikere at bringe med sig?

*Forskningsspørgsmål 3: Boligboblen*

I midten af 2000’erne når de danske boligpriser et historisk højt niveau, der klart overgår de amerikanske stigninger. I slutningen af 2006 var priserne på ejerlejligheder gennemsnitligt steget 300 pct., sammenlignet med 1995. For parcelhuse var stigningen 200 pct. Hvis alarmklokkerne nogensinde skal udløses, burde det være her. Men de forblev tavse. Hvordan forholdt det makroøkonomiske overvågningssystem, Nationalbanken, sig til udviklingen på boligmarkedet? I syvende og sidste er beslutningskompetencerene placeret på Christiansborg, men her forholder man sig passiv. Hvorfor er dette tilfældet? Ud over de offentlige myndigheder må der givetvis være nogle eksterne eksperter, som har haft et syn på tingenes tilstand. Hvilke synspunkter har de haft, og formåede de at præge dagsordenen?

Med specialets brede udgangspunkt i finanskrisen og heraf udledte forskningsspørgsmål er der behov for både en afgrænsning og begrebsafklaring. Forskningsspørgsmålene samt deres respektive underspørgsmål er afgrænsende i sig selv, men der er behov for en klarhed over, hvad der primært er i fokus.

### 1.1.2. Afgrænsning og begrebsafklaring

Der er en naturlig afgrænsning i selve forskningsspørgsmålene, som i og for sig fortrænger alle andre forklaringsmuligheder på den danske del af finanskrisen. Dette skal dog ikke betragtes som at forklaringskraften af alternative forklaringer afskrives, men mere en indsnævring af dette umådelige omfangsrige fænomen. Det er derfor ikke en undersøgelse af, hvilke faktorer (lav international rente, skattestop etc.) i samtiden, som var de væsentligste for, hvorfor krisen igennem boligboblen kom. Udredningen og analysen centreres om de tre forskningsspørgsmål 1) Indlånsunderskud 2) Afdragsfri lån 3) Boligboblen.

I forhold til krisen kunne der have været fokuseret på den lave danske vækst, lave produktivitet, lav løn-konkurrenceevne, regeringens skattestop og i bredere forstand dens ekspansive finanspolitik samt den internationale situation med lave renter. Det er udeladt. Mere konkret er den internationale lov og reguleringsdimension i relation til bankernes indlånsunderskud stort set skåret væk. Her kunne der stilles det spørgsmål, om og i så fald hvorfor den internationale lovgivning er liberaliseret og hvilke indflydelse dette har i Danmark. Samtidig kunne, det også være interessant, at se på den indenlandske liberalisering i forhold til bankernes låneprodukter. Her tænkes der på SDO’er[[1]](#footnote-1) som kom på markedet i 2007. Disse kunne også være interessante i forhold til bankernes udlån. I forhold til liberalisering af låneprodukterne på realkreditmarkedet kunne, der udover de afdragsfrie lån være arbejdet med rentetilpasningslånene, som også har haft betydning for boligboblen. Dette er fravalgt. Som nævnt kunne der have været sat fokus på de internationale og nationale renters, den politiske politiks betydning og meget andet, men der er taget et klart valg om ikke at ville forklare krise i sin helhed, men nærmere gå i detaljer med udvalgte området. Dertil er det også et praktisk valg, da specialet har sideantalsmæssige rammer, som ikke tillader plads til mere end, der er medtaget. Slutteligt er denne afgrænsning medtaget, da det findes vigtigt at pointere, at specialet ikke er en fuld beskrivelse af krisen samt at give inspiration til nye udforskninger i dette interessante fænomen for andre specialestuderende, der måtte læse nærværende speciale.

Når der bruges ordet liberalisere er det bevist, da alternativet - deregulering - ikke findes passende som betegnelse for fænomenet. Ved en deregulering forstå en regelforsimpling og dermed en kravlempelse. Der er ikke med indførelse af de afdragsfrie lån en egentlig kravlempelse i forhold til realkreditinstitutternes virker, men mere en udvidelse af forretningsmuligheder. Med ordet liberalisering i stedet for brugen af ordet deregulering, undgås der at danne et indtryk af en sektor, der ikke stille lovgivningsmæssige krav til (Camphausen, 2011).

## 1.2. Specialets overordnede ramme

I dette afsnit afklares først, hvilken designmæssig tilgang der tages i rapporten. Efterfølgende gennemgås de valgte teorier, som skal udgøre den teoretiske ramme, hvorigennem de to forskningsspørgsmål forsøges besvaret. Afslutningsvis tilknyttes teorien de uddybende spørgsmål, som blev opstillet under hvert forskningsspørgsmål.

### 1.2.1. Design og Metode

I det kommende teoriafsnit vælges der et teorifortolkende case studie. Der vælges en tilgang, hvor en fyldig beskrivelse af casestudiet er i centrum. Her bruges teorien til at forstå casens helhed - naturligvis indenfor specialets afgrænsning.

Metodisk er der udarbejdet en thick description. Denne fortolkende beskrivelse er afstedkommet gennem et omfangsrigt dokumentstudiearbejde. I kraft af det deskriptive snit som lægges på specialet, samt den tidsmæssige periode som forskningsspørgsmålene strækker sig over, har avisartikler været en helt central kilde til at indsamling af fakta. Disse er et godt middel til at gengive og beskrive stemning i de relevante perioder. Dog skal man være opmærksom på, at der i brugen heraf kan være en journalistisk bias i forhold til vinkling i artiklerne. Herudover anvendes offentlige officielle kilder fra Nationalbanken, Finanstilsynet samt dokumenter fra Folketinget, såsom samråd og aktstykker. Der er gennemgået fagfolk samt interesseorganisationers dokumenter og slutteligt er der gennemlæst fagbøger om emnet. Som supplement er der foretaget en stribe korte samtaler med enkelte politikere, fagfolk og journalister. Der er ikke udarbejdet egentlige standardiserede interviewguides, men i stedet er samtalernes spørgsmål udarbejdet specifikt til den fagperson eller politiker som interviews. Interviewene kan betegnes som semi-strukturerede. Interviewpersonerne er ikke udvalgt på forhånd, men sideløbende med, at empirien blev udforsket. Personerne er altså brugt til alt fra faglig afklaring over procesafklaringer til en erhvervelse af større forståelse af hele fænomenet. I forhold til brugen af respondenter skal man holde sig for øje, at mange af spørgsmålene som relaterer sig til situationer, der har fundet sted for flere år siden, hvorfor det kan være muligt, at disse personer kan have husket forkert.

### 1.2.2. Teoretisk analytisk ramme

Dette kapitel vil klargøre, hvilke teoretiske udgangs- og fokuspunkter, der anlægges i projektet. Teorien bruges til at danne en fortolkende ramme og sætter fokus i beskrivelserne af empirien.

I ånden af Schmidt (2011:48) som mener, at skyttegravskrigen mellem de forskellige institutionelle teorier må høre op, vil der blive erklæret fred, og en pragmatisk tilgang til teorierne vil blive anlagt. Med pragmatisk teoribrug menes der, at de elementer i teorierne, som har forklaringskraft vil blive benyttet til analyse. Det er et slags patchwork af teorier, som vil blive brugt til at finde et politologisk svar på forskningsspørgsmålene og de underspørgsmål som knytter sig hertil.

Der er valgt ideers betydning i politik. I forhold hertil er der valgt en flerhed af ide-teorier, der skal danne en syntese, som efterfølgende skal danne en analytisk ramme for specialet. Denne teorigren er valgt, da den antages at have stor forklaringskraft i forhold til forskningsspørgsmålene. Det antages, fordi ideer må anses for at være første skridt inden handling. F.eks. ville det for politikerne være svært, at gå imod en klar meta-ide i befolkningen. VK-regeringen blev i 2001 valgt på en vægtning af individuel frihed og dermed følgende frit valg. Befolkning var begyndt at se sig selv mere individualistisk end kollektivistisk. Ideen om det autonome individ, som selv var i stand til at vælge fremmer konkrete politiker, hvor det frie valg sættes i centrum. I forhold til dette speciales fokus kan nævnes de afdragsfrie lån. Det var ikke blot en liberalisering for realkreditsektoren, men også en udvidelse af valgfriheden for den enkelte låntager. Politikken bekræfter meta-ideen og omvendt. Konkret bruges Jal Mehta og Mark Blyths kapitler i Béland & Cox’s (2010) bog om ideers rolle i politik.

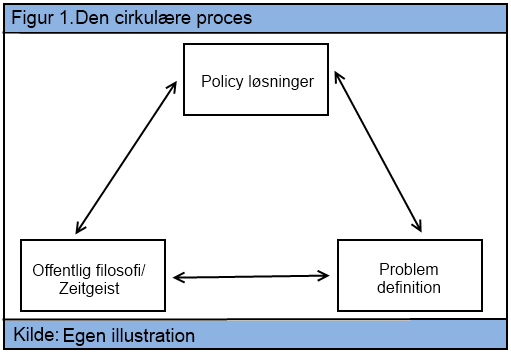
Udover disse ide-teoretiske perpektiver benyttes Jens Blom-Hansen & Carsten Daugbjerg (1999) og Karsten Ronits (1998) bøger om interesseorganisationers rolle i politik. Disse bruges som en baggrundsviden og dermed hjælp til at gennemskue interesseaktørernes rolle i det politiske system. Derudover uddyber bøgerne interesseaspektet for politisk ’decision making’ mere i dybden og i en dansk kontekst end ide-teorierne gør.

Ydermere tages også fat i Björn Molins (1965) model om, hvad der influerer på politikernes valg af standpunkt. Denne model inddrages, da den er et konkret analyseskema, som har forklaringskraft i forhold til konkrete politiske valg. Modellen kan dog ikke forklare non-decisions. Det kan derimod ideer, hvilket også er en af grundene ideer betydning i politik inddrages.

Disse er projektets litterære udgangspunkter, men teksterne vil i nogle tilfælde blive suppleret af andre værker. Først rettes fokus imod ide-teori, hvor ideer betragtes som havende betydning for politisk handling. Derefter sættes fokus på interesseorganisationernes rolle i dansk politik. Slutteligt redegøres der for Molins model som omhandler, hvilke faktorer der spiller ind i politikernes valg af politisk linje.

###### **Ideers forskellige roller i politik**

Jal Mehta bruger sit kapitel til at flytte spørgsmålet om ide, fra, ’om’ ideer har en betydning i politik til ’hvordan’. Den samme tilgang til ideer benyttes i projektet. Ideer har betydning, men hvordan? Mehta opstiller tre modeller for ideers betydning i politik: Ideer spiller en rolle i forhold til: *policy løsninger,* *problemdefinering* og *offentlig filosofi/Zeitgeist*. De tre lag interagerer i gensidigt påvirkende processer – altså en slags cirkulær proces jf. figur 1.



Projektet her benytter teorien i en sådan cirkulær proces. De tre modeller for ideers rolle i politik gennemgås om lidt, men inden da forelægger en begrebsafklaringer, der er nødvendige.På dansk findes kun et ord for politik – nemlig politik. På engelsk arbejdes der med tre begreber. Denne tredeling af politik er gavnlig indenfor det politologiske felt, fordi de tre begreber præciserer, hvad vi taler om indenfor politikkens verden. Her er tale om policy, politics og polity, der henholdsvis henviser til det politiske indhold, de politiske beslutningsprocesser og de politiske institutioner. Selvom Metha er udgangspunktet for den kommende teoretiske udredning, suppleres der op med ekstra pointer fra andre tekster, der hvor det vurderes gavnligt.

###### **Ideers rolle som policy løsninger**

Modellen vedrører spørgsmålet om, hvorfor nogle politiske ideer bliver til reel politiske forslag og andre ikke gør. Her trækkes der på tre typer forklaringsmodeller: En historisk institutionel model, Halls model om politisk, policy og administrativ levedygtighed, og slutteligt Kingdons policy- og problem­strømningsmodel.

1) Metha inddrager den historiske institutionalismes path dependence og critical junctures, som en måde at se ideers rolle som policy løsninger (Mehta, 2010:29-30). Hertil suppleres Metha med Kathrin Thelen (1999) for en mere fyldig beskrivelse af, hvordan ideer udvikler sig og accepteres eller afvises. Den historiske institutionalismes path dependence proces involverer to grundantagelser - nemlig critical junctures og evolutionære spor. Det vil sige, at der er kritiske øjeblikke i historien, hvor institutionelle spor på baggrund af ideer anlægges og hvorfra de gradvist udvikles. Disse spor holder ideudviklingen indenfor den lagte institutionelle ramme. Når et spor er lagt sættes en positiv feedback mekanisme i gang, hvor institutionerne bliver selvforstærkende. En ramme som nye ideer må indordne sig efter indtil en tid, hvor et nyt critical juncture kommer. Den gradvise udvikling forekommer som følge af politisk manøvrering og ændringer i omgivelserne (Thelen, 1999:369-404). En af grundene til, at afdragsfrie lån blev en politisk mulighed, er formentlig det historiske skifte som indtraf i 1990’erne med de første liberaliseringer af realkreditmarkedet, hvor rentetilpasningslånene indføres.

2) Hall henleder opmærksomheden til tre faktorer, som er nødvendige for at en given policy ide bliver virkelighedsgjort: politisk, administrativ samt policy levedygtighed. Alle tre faktorer skal indgå før ideen bliver accepteret som e legitim løsning. Hall gør dermed op med tanken om, at bare en policy ide er god til at løse et givent problem så implementeres den. Der skal altså mere til. For at en ide bliver *Politisk levedygtig,* kan der opstilles tre scenerier. Det ene scenarie handler om, hvilken ide, der har de stærkeste interessegruppers opbakning. Et andet scenarie handler om hvilken ide, der vurderes at give flest fordele for politikmageren og dermed har det stærkeste politiske rationale Dette kunne f.eks. være en sag med megen offentlig bevågenhed (high politics). I sådanne tilfælde kan politikmageren forbigå interessegrupperne.

Et sidste scenarie er en blanding af de to ovenstående, hvor tanken er, at en ny ide vil skabe sin egen opbakning. Den nye ide kan udvide konfliktområdet og inddrage andre og muligvis hidtidige passive aktører. Dette er med til enten at redefinere gruppers interesser eller smedje nye alliancer. En ide skal også være *administrativ levedygtig* for at kunne virkeliggøres. Fundamentalt omhandler punktet om, at ideer skal kunne rummes indenfor acceptable omkostningsrammer samt vurderes administrativt gennemførlig. Ideen skal have *policy levedygtighed.* Dette betyder, at ideer som kun tager hensyn til effektiv problemløsning og ikke i tilstrækkelige grad tager hensyn til politikmagernes normative og politiske ønsker ikke adopteres (Mehta, 2010:28-29). I forhold til specialets tema ville det være interessant at finde ud af hvilke af faktorerne, som muligvis ikke har været til stede i kraft af, at hverken det politiske niveau eller Nationalbanken har handlet på det stigende indlånsunderskud.

3) Kingdon stiller spørgsmålet: ”*what makes an idea’s time come?”* (Mehta, 2010:29). Han taler om tre strømme som må flyde sammen, før en ide bliver en realitet. Det være sig en politics strømning, en problemstrøm og en policy(løsnings)strøm. Først og fremmest skal *politics-strømmen* være på plads før en ide kan bliver til virkelighed. Denne strøm handler om den parlamentariske mandatmæssige og ideologiske fordeling, interessegruppers kampagner, administrationens sammensætning og den offentlige stemning. *Problemstrømmen:* Kingdon skriver, at der til enhver tid er en massiv liste af problemer, som kan tages fat på. Det interessante er, hvilke problemer der er interessante nok til at fange politikernes opmærksomhed. Det kan være en ekstraordinær event, evalueringer af eksisterende policy programmer (feedback) eller mere eller mindre systematiske overvågninger af samfundsmæssige fænomener (Kingdon, 1995:90-195). En ekstraordinær event, som kunne fange politikernes opmærksomhed kunne være boligboblens sprængning og krisen komme. Dette kunne muligvis rette deres opmærksomhed mod de afdragsfrie lån betydning for bobledannelsen. Et andet eksempel kunne måske være Nationalbankens årlige beretninger (systematiske overvågninger) om landets finansielle stabilitet, som satte fokus på indlånsunderskuddet som problem.

Næstefter taler Kingdon om en *policy(løsnings)strøm*, som er en udvælgelsesproces af policy løsningsforslag (ideer). Policy ideerne kommer ofte fra policy fællesskaber (specialister), men bæres igennem af policy entreprenører, (specialister, interessegrupper etc.), som investerer tid, ressourcer og omdømme for at få en given policy ide igennem. Det gøres ved at opbløde den generelle offentlighed, den mere specialiserede offentlighed og policy fællesskaberne. Udvælgelsesprocessen i policy ”ursuppen” foregår som ved naturlig selektion. Det vigtigste for at en policy ide overlever hele vejen igennem det parlamentariske system er, at der er en åbning i form af policy vinduet. Et eksempel herpå kunne være, at den parlamentariske mandatfordeling ændre sig ved et valg. Det vil sige ideen passer til de politiske vinde, men samtidig skal ideen være bakket op af magtfulde, energisk entreprenører, som har et godt netværk. Disse entreprenører har ofte løsningsforslag liggende og venter på at policy vinduet åbner sig - løsninger søger altså problemer de kan tilkoble sig (garbage can) (Kingdon, 1995:90-195;Mehta, 2010:29). En af grundene til at der ikke handles på bankernes indlånsunderskud kan være, at området har haft lavt fokus fra policy fællesskaberne (specialister) eller policy entreprenørerne. Endvidere kommer, at bankernes indtjening var historisk høj i perioden og at der i samfundet var højkonjunktur. Dermed så mange måske ikke problemet, hvilket har betydet, at ’the window og opportunity’ var muligvis lukket og låst. Strømmene flød muligvis ikke sammen i dette tilfælde.

###### **Ideers problemdefinerende rolle**

I dette afsnit er der fokus på, hvordan ideer er med til definerer problemer og hvordan udvælgelsesprocessen af de mest favorable ideer foregår. Når en ide opnår status som dominerende problemdefinition, sætter den rammen for eventuelle policy løsninger. Problemets endelige definition indsnævrer dermed de politiske (policy) handlemuligheder og er af afgørende karakter for, hvilke politik som føres. Det må dog nævnes, at selvom en given problemdefinition bliver dominerende, så tillader den ikke kun en policy løsning men flere. Ideer konkurrerer altså om at definerer problemer. Dette kan i sit udgangspunkt minde om framing[[2]](#footnote-2), men er det dog ikke. Framing er en slags indpakning af allerede eksisterende/definerede ideer. Ydermere fremhæver Mehta, at der ved problemdefineringen er en sammenhæng mellem de normative og empiriske beskrivelser, som menes at være gensidig forstærkende. Det vil sige, at ligger der en given ide til grundlag for et studie, så er dette med til at påvirke de normative ideer og omvendt. I forhold til dette speciales tema.

Methas nævner her tre forklaringer på, hvordan politiske problemer bliver defineret: 1) Definitionen er tvunget igennem af en hegemonisk elite, 2) det er en refleksion af den sociale psyke. Og sidst den forklaring som er Metha tilgang og ligeledes vores: 3) at problemdefinering er et resultat af en konkurrerende proces mellem aktører, som har forskellig variation af overtalelsesevne og magt. Denne forklaring breder indflydelsesfladen ud fra en lille elite ud til flere aktører, samt efterlader mere spillerum for aktive sociale aktører. For at et problem defineres som et socialt problem, og bliver genstand for politisk opmærksomhed gennemgås oftest de tre følgende faser: Naming, blaming og claiming (Mehta, 2010:32-34):

*“Naming” a problem meant, for example, to take the phenomenon of traffic accidents and label it as one of “automobile safety,” as opposed to unsafe driving. “Blaming” was to identify the causal agent (the car manufacturers), and “claiming” was to suggest that the government should act to ensure automobile safety. In turn, those opposed to the policy will make counterclaims, in an attempt to deny the existence of the condition, reject the claim of causal responsibility, or shift the emphasis to other causes or remedies”* (Mehta, 2010:34).

På samme måde, som denne trefases model kan forklarer, hvordan en problemdefinition kan vandre fra politisk u(er)kendthed til et socialproblem, som behøver en konkret handling, så kan resultatet også være ikke-handling. Det vil sige, at det definerede problems outcome i form af policy løsning enten kan være handling i form af nye love eller regler men også non-decision.

I forhold til nærværende afhandling vil *”Naming”* af et problem eksempelvis være at tage et fænomen som stigende boligpriser og kalde det for et efterspørgselsproblem i modsætning til et udbudsproblem. ”*Blaming”* er, at identificere den kausale årsag (afdragsfrie lån), hvor *”claiming”* vil være at fremsætte et krav om at forbyde afdragsfrie lån, da de giver et økonomiske råderum i privatøkonomien som påvirker efterspørgslen. Omvendt vil modstandere af forslaget komme med modargumenter og afvise sammenhængen mellem afdragsfrie lån og boligprisstigninger og i stedet forslå at bygge flere boliger.

Modellens essens vedrørende kampen om påstande, ansvar og problemdefinering er brugbar og bred anvendelig, men man skal dog være opmærksom på, at den kan overdrive det strategiske element. Eksempelvis kan medierne, selvom de forsøger at afdække en sag objektivt være med til at definere et problem uden, de selv er bevidste herom (Mehta, 2010:32-34). Nu hvor rammen er lagt vil der ses nærmere på, hvilke problemdefinitioner som opnår status som dominerende. Mehta peger her på seks forklaringer:

*Den enkelte aktørs magt og resurser:* Her tænkes ikke kun på materiel magt, hvilket dog betragtes som indflydelsesrigt, men også en moralsk magt samt evnen fra de involverede parters side til at inddrage og aktivere udenforstående ved at reframe problemet. Danske Bank, som ejer Realkredit Danmark, kan betegnes, som havende materiel magt pga. af deres dominerende position ikke blot på det almindelige bankmarked men og i realkreditten.

*Hvordan emnet bliver fremstillet:* Framing og dermed den retoriske strategi, som er anvendt af aktørerne, har betydning for udfaldet. Der er flere forhold, som gør sig gældende i den sammenhæng:

* *Etabler kausalitet*: Tydeliggørelsen af årsagssammenhæng som f.eks. at lønudviklingen, renten og andre fundamentale forhold medfører stigende ejendomspriser.
* *Effektiv ’story-telling’*: En simplificering af virkelighed så den passer til ens problem definition.
* *Kampen om metaforer*: Hvilken parts metaforer bliver accepteret er afgørende for problemdefinering. De politiske metaforer indeholder nemlig antagelsen om, at A hvis er ligesom B, så må løsning på A være den samme som, hvis vi skulle have løst B.
* *Anvendelsen af gunstige numeriske indikatorer*: Tal taler sit tydelig sprog, hvorfor brugen af heraf giver troværdighed.

*Hvilke aktører har ”ejerskab” over problemet:* Der er en kamp om, hvilke aktører som kan sætte sig på et givent problem og proklamere ejerskab over det. Har en given aktør ejerskabet, har denne autoriteten til at definerer problemets kerne. Eksempelvis nyder Nationalbanken stor legitimitet over økonomiske spørgsmål og problemstillinger og har derfor ejerskab herover.

*Hvorvidt der er en policy løsning til den givne problemdefinition:* Har en aktør en acceptabel policy løsning på problemet, har dennes definition af problemet en større grobund for at vinde genklang.

*Om der er ’fit’ mellem det omlæggende miljø og problemets definition:* Hvis problemdefinitionen passer ind med mediernes eller omkringværende samfund og de offentlige ræsonnementer er der en større sandsynlighed for, at denne til vinde gehør.

*Fra hvilken kontekst eller synspunkt problemet ses fra:* I hvilken sammenhæng og kontekst et problem bliver hørt, har betydning for, hvilken problemdefinition der vinder gehør. (Mehta, 2010:34-38). Eksempelvis vil forskellige interessegruppe se forskelligt på samme problem. Er man repræsentant for Realkreditrådet, ser man afdragsfrie lån som gavnligt for forretningen. Er man derimod forbrugerrådets repræsentant ser man måske lånetypen, som har den konsekvens, at husejere de facto bliver lejere i deres eget hjem.

###### **Ideers rolle som offentlig filosofi eller zeitgeist**

Ideer som ophøjes til offentlige filosofi eller zeitgeist, er de ideer omkring sociale forhold, økonomi og kultur, som på et givent tidpunkt dominerer den offentlige diskurs. Når først en ide er blevet ophøjet til en meta-ide – en ide, som er del af zeitgeist – så påvirker denne, hvilke politikker der kan gennemføres i samfundet.

Politikere kan altså legitimere deres ideer ved at henvise til meta-ideen (Mehta, 2010:40-42). Sættes disse tanker op mod projektets problemformulering kunne en meta-ide i afdragsfrie lån-sammenhæng være ideen om alt det gode ved at liberaliserer markedet. I forhold til indlånsunderskuddet og grunden til der ikke handles på problemet kunne være en meta-ide om, at de gode økonomiske tider aldrig stod for ende. Altså en generel optimisme i samfundet i alle led om at intet kunne gå galt og de glade tider vil forsætte i det uendelige.

###### **Blyth: En ide om verden; ideer som fundament**

Mark Blyth tager i Béland og Cox’s bog afstand fra den gængse opfattelse af, hvordan det sociale system fungerer. Blyth argumenterer for, at man bør sætte spørgsmålstegn ved de 4 fundamentale antagelser om, hvordan den sociale verden fungerer. Han opridser de fire antagelser, som han finder problematiske: 1) Antagelsen om at verden er statisk i og med, der eksisterer en opfattelse af, at verden er ligevægtig (equilibrium). Forandringer opfattes altså som sjældne. 2) Hernæst eksisterer der en antagelse om, at verdens kausale forhold kan opfattes lineære. Der er en uafhængig variabel som påvirker en afhængig. Fra X til Y. Betragter man verden som statisk og lineær, så har man behov for eksogene fænomener for at forklarer forandring og punkteringer i equilibrium. 4) Sluttelig er der en antagelse om, at outcome i verden er normaldistribueret. Disse antagelser om verdens gang efterlader en verden, der er forudsigelige, hvor man kan sandsynlighedsberegne fremtidens events. Det er altså en verden af risiko og risiko kan minimeres (Blyth, 2010:83-87).

Blyth mener, vi bør erstatte ovennævnte syn på verden og i stedet se en verden, hvor normen ikke er equilibrium, men dynamisk og altid under gradvis forandring. Han sætter også et stort spørgsmålstegn om det er rigtigt, at verdens outcome kan ses lineært. I stedet for, at et uafhængigt X som påvirker et afhængigt Y, så betragtes alle variable som afhængige og påvirkelige. Blyth diskuterer ligeledes, om man i den sociale verden overhovedet kan betragte fænomener som eksogene. I og med variable betragtes som afhængige, påvirker sociale fænomener hverandre. Til sidst ser Blyth ikke verdens outcome, som normalfordelt men fat-tailed fordelt, hvilket øger risikoen for ellers ikke sandsynlige fænomener. Blyth beskrivelse af virkeligheden går med alle fire kritikpunkter taget i betragtning fra en beregnelig og risikofyldt verden til en verden af usikkerhed. Hvor den almene opfattelse af verden kan minimere risiko, vil man med Blyth beskrivelse ikke med samme sikkerhed forudsige verden og sætte et tal på risiko. Ved at anerkende, at verden er usikker, anerkendes det, at usandsynlige fænomener sker (Blyth, 2010:87-94).

I forhold til krisen og fokuspunkterne i problemformuleringen, ser det ud til at synet på verden er som Blyth beskriver den indledningsvist. Det er en (bank)verden af risikominimering. Sandsynligheden for at bankmarkedet bryder i brand er minimal og for mange utænkeligt. Verden viser med krisen at bekræfte Blyths analyse af, at verden er fundamental usikker og usikkerheden er større end, hvad man kan regne sig frem til i en matematisk model. I denne rapport vil der være fokus på den verden Blyth beskriver i starten. Altså de fire førstnævnte fundamentale antagelser og ikke Blyths kritik af disse. Det er analytisk interessant, fordi en sådan ide om verden muligvis har været med til at legitimere politiske beslutninger.

###### **Hvilken rolle spiller interesseorganisationer i dansk politik**

Afsnittet bruges som baggrundsviden om, hvorledes interesse- og de politiske aktører spiller sammen. Afsnittet startes med Peter Munk Christiansens kapitel i Ronits bog ”Interesseorganisationer i dansk politik” (1998). Forfatteren finder, at interesseorganisationerne stadig inddrages i den politiske beslutningsproces, selvom forholdet mellem stat og interesseorganisation har ændret sig. I dag er politikerne mere fri til at handle uden om organisationerne eller i hvert fald ikke tage nær så mange hensyn som tidligere. Organisationerne har også færre repræsentanter i det parlamentariske system, men der er til gengæld sket en forøgelse af kontakten til både forvaltningen men også de politiske parlamentariske organer (Munk Christiansen, 1998:119-154).

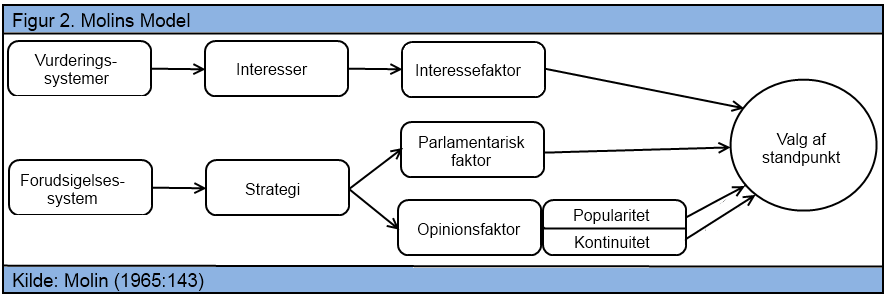
Det kan hermed forventes, at de finansielle institutioners interesseorganisationer har blandet sig i udformningen af liberalisering med de afdragsfrie lån. Samtidig er det dog vigtig at have for øje, at det politiske niveau ifølge Munk Christiansen er blevet mere fritstillet i sin beslutningstagning. Dette skal ses i sammenhæng med det følgende, hvilket betyder, at der ikke skal stirres blind på interesseorganisationernes indflydelse. En uddybelse kommer i det følgende afsnit, som fortsættes med Blom-Hansen & Worsøe Larsens kapitel i Blom-Hansen & Daugbjergs bog ”Magtens organisering” fra 1999, hvilken handler om, hvordan interesseorganisationerne blander sig i den økonomiske politik. Forfatterne taler om, at der er tre faser interesseorganisationerne ønsker at påvirke:

1) dagsorden: ikke alt kan komme på den politiske dagsorden, her kan interesseorganisationerne spille en rolle for at få tydeliggjort et problem de finder nødvendigt at løse. 2) Løsningsforslag: Interesseorganisationerne kan spille en aktiv rolle i udformningen af de policy forslag politikerne skal behandle. 3) Endeligt kan de spille en aktiv rolle i forhold til implementeringen af policy forslagene. Blom-Hansen & Worsøe Larsen undersøger kun de to første roller. I deres kapitel har de en antagelse om, at interesseorganisationerne hovedsageligt vil blande sig, hvis der politisk skal behandles tiltag som rammer dem og deres interesser snævert og konkret. Interesseorganisationernes indflydelse viste sig generelt at være marginal. I forhold til disse resultater understreger forskerne i samme ombæring, at resultaterne kun kan bruges til hypotesegenerering, men at undersøgelsens teoretiske udgangspunkt var et godt pejlemærke (Blom-Hansen & Worsøe Larsen, 1999:180-204). Det sammen udgangspunkt anlægges i projektet, hvilket betyder en formodning om, at interesseorganisationerne i forhold til de afdragsfrie lån har en interesse i at engagerer sig. Deres betydning må dog agerer skyklapper i forhold til politikernes rolle i lov-tilblivelsen. Derudover kunne det formodes, at bankerne har en umiddelbar interesse i at holde kritik af deres udlånsvækst fra dagsorden, da de i tiden op til krisen tjene historisk mange penge. En politisk opmærksomhed og ide om at indlånsunderskuddet var et problem, kunne begrænse bankerne i deres forretning.

###### **Molins model**

Björn Molin skabte i 1965 en model for de bevæggrunde for partiers politiske ståsteder. Molin antager, at partier fundamentalt set har to målsætninger for deres virke. De ønsker at beholde/få regeringsmagten og de ønsker at træffe faktiske beslutninger.

De politiske partier handler ifølge Molin ud fra deres interesser og strategi jf. figur 2.



Björn Molin antager, at partierne har en kerne af homogene tilhængere, som udgør majoriteten af vælgerskaren og partiorganisationen. Majoritetsgrupperne definerer Molin ud fra socioøkonomiske termer: Arbejdere i Socialdemokratiet, landmænd i center-partiet og arbejdsgivere og funktionærer i de liberale og konservative partier. Når partierne varetager deres interesser betyder det, at de realiserer deres majoritetsgruppes behov. Med interessefaktor menes, at partiet er nødt til at tage hensyn til sine kernevælgere og dermed også de interesseorganisationer, som kernevælgerne bakker op om samt deres ideologiske udgangspunkt (Molin, 1965:143-144;Lystrup, 1982:50-52).

Hernæst kommer det strategiske niveau, hvor to faktorer spiller ind: en parlamentarisk faktor og en opinionsfaktor. Den parlamentariske faktor, hvor partiet skal tage hensyn til sine parlamentariske koalitionspartnere samt forholdet til sine modstandere. I de politiske beslutningsstrategier indgår der også en opinionsfaktor, hvor partierne tager hensyn til, hvad der er populært blandt vælgerne og samtidig finder et standpunkt, der ikke ser ud til at bryde med partiets tidligere standpunkter. Det vil kunne resultere i, at partiet fremstår utroværdigt (Molin, 1965:141-147).

Molins model er som påpeget fra 1965 og tager udgangspunkt i svensk politik. På de følgende linjer beskrives, hvorledes Molins model vil tilgås i dette speciale ud fra en aktuel dansk kontekst. Björn Molins socioøkonomiske opdeling er med årene blevet udvandet. For det første har partierne i Danmark historisk set en lidt anderledes klasseopdeling, end den Björn Molin giver udtryk for eksisterer i Sverige. Som eksempel bestod Venstre – Danmarks liberale parti – af bondestanden, hvor de radikale (centerpartiet) bestod af et mix af husmænd og lærerstanden. Det var dengang. I dag arbejdes der med et meget mere nuanceret billede af vælgerne og disse skifter hyppigere parti (ser man bort fra valget i 1973) end hidtil (Shamshiri-Petersen, 2011:7-8). Op imod 33 pct. skifter parti og omkring 15 pct. skifter mellem de politiske blokke ved valgene (Møller Hansen, et al., 2007:67-88; Borre & Lolle, 2007:275-306).

Vælgersammensætningen for det enkelte parti er i dag anderledes og kan ikke i samme omfang placeres i stereotypiske klassekasser. I ’Politisk forandring’ skriver Andersen & Goul Andersen, (2003:220): *”[D]e traditionelle socioøkonomiske skel og samfundsgruppers politiske placering kan ikke tages for givet”.* Selvom der stadig kan tegnes billeder af en typisk vælger for det enkelte parti og blokke, så er de klassiske klasseskel i klar nedbrydning (Andersen & Goul Andersen, 2003:207-221). Partiernes interessevaretagelse er i dag ikke nær så entydig, som de engang var. Det efterlader et større spillerum for partierne selv og gør interesseklargøring desto mere vanskeligt. Selvom Molins model på mange måder er, at betragte som en smule outdated, så er den interessant, fordi den på en simpel måde indrammer nogle vigtige fokuspunkter for politisk handling. Vi har med denne teori i hånden en yderst brugbar ledetråd til, at sortere i den store mængde empiri, der har været under behandling.

### 1.2.3. Opsummering

Der tages udgangspunkt en række forskellige teorier, som udgør en analyse ramme og bruges i dette øjemed. Teorien bliver brugt fortolkende og pragmatisk i forhold til at sætte fokus i empirien og finde mulige politologiske forklaringer på det der ses. De følgende ide-teorier bruges i specialet: Der vil fokuseres på ideer rolle i definering af problemer: Der er kamp en mellem de forskellige ideer, som konkurrerer om at blive dominerende. En ide indtager denne position, hvis den har opbakning for stærke interesseaktører, ideologisk medvind i parlamentet, får den rette framing som passer til omgivelserne, har denne rette policy løsning osv. Samtidig bruges der i forhold til ideers rolle i policy løsninger, hvor der er lagt fokus på den historiske institutionalisme sporafhængighed, Hall levedygtighedskriterier og Kindons window of opportunity og tre strømme. De ideer som ophøjes til meta-ideer er med til at definere Zeitgeist. Dette aspekt inddrages ligeledes. Dertil vil Blyth beskrivelse af ideen om verden som fundamental risikofuldt blive brugt, som et fundament til at forstå, hvilken verden bankerne og myndighederne agerer i og ud fra. Endvidere vil der blive inddraget pointer om interesseorganisationerne sammenspil med politikerne. Disse pointer er brugt som baggrundsviden for at gennemskue, hvordan interesseaktørerne udøver indflydelse på det politiske system. Slutteligt medtages Molins Model med de tre faktorer (interesse-, en opinions-, og en parlamentarisk) forklarer partiernes valg af standpunkt. Modellen medtages, da det er et simpelt, konkret og håndgribeligt analyseskema til at indramme politikernes handlinger.

### ****1.2.4. Teoretisk knyttede delspørgsmål****

I det følgende tilpasses de mange spørgsmål fra indledningen efter de teoretiske indsigter. Dette gøres for at tydeliggøre, hvilke svar vi skal lede efter for at finde et svar på projektets forskningsspørgsmål.

*Forskningsspørgsmål 1: Bankernes indlånsunderskud*

* Hvilke af de tre faktorer (interesse, opinion og parlamentarisk) om nogen lægger til grund for politikernes stillingtagen til indlånsunderskuddet?
* Var der konkurrence om problemdefinitionen og i så fald hvilke ide blev den dominerende og hvorfor?
* Hvad var grunden til at beslutningstagerne ikke handlede? Var der ikke et åbent policy vindue og flød Kingdons tre strømme ikke sammen i denne sag?
* På hvilken måde spiller institutionelle forhold ind på beslutningstagernes handlinger eller mangel på samme?
* Er beslutningstagernes handlinger begrænset af Halls forklaring om politisk, administrativ og policy levedygtighed?
* Hvorledes spiller interesseaktørerne ind beslutningstagernes handlinger?
* Er der ting i tidsånden, som begrænser beslutningstagernes handlingsmuligheder?
* Blyth påstår, at verden betragtes som risikofyldt. Kan der findes anledning til at tro det i forhold til indlånsunderskuddet?

*Forskningsspørgsmål 2: Indførelsen af afdragsfrihed*

* Hvor stammer ideen om de afdragsfrie lån fra og hvordan kom den på dagsordenen?
* Hvilken interesse har ejendomssektoren i de afdragsfrie lån og hvordan forsøger de at definere liberalisering af realkreditloven?
* Er der tale om en samlet en samlet ejendomssektor med konvergerende interesser, som endvidere italesætter og handler ens?
* Hvilke ideologiske og strategiske hensyn plejer de politiske partier i forhold til deres respektive beslutning om at stemme for eller imod?
* Hvordan forholder Nationalbanken, Finanstilsynet og Det Økonomiske Råd sig til indførelsen af de afdragsfrie lån og især lånenes effekt på boligpriserne?
* Hvordan problematisere boligeksperter indførelsen og effekten af de afdragsfrie lån

**Forskningsspørgsmål 3: Boligboblen**

* Hvordan beskriver medierne de afdragsfrie lån og situationen i midten af 00’erne, og hvilken problem kan det tænkes at spille i forhold til?
* Hvordan forsøger henholdsvis realkreditsektoren og de eksterne boligeksperter at problemdefinere de stigende boligpriser?
* Hvilken indflydelse har de ideologiske og strategiske hensyn samt den offentlige zeitgeist, på måden, hvorpå politikerne handler?
* Hvordan forholder Nationalbanken, Finanstilsynet samt DØR sig til de stigende boligpriser?
* Hvilken rolle spiller ideer for Nationalbankens stillingstagen vedrørende de afdragsfrie lån og boligboblen?

Således den teoretiske ramme og de spørgsmål som knytter sig hertil. I det følgende afdækkes bankerne indlånsunderskud og myndighedernes rolle i forhold hertil.

# Kapitel 2: Bankernes krise

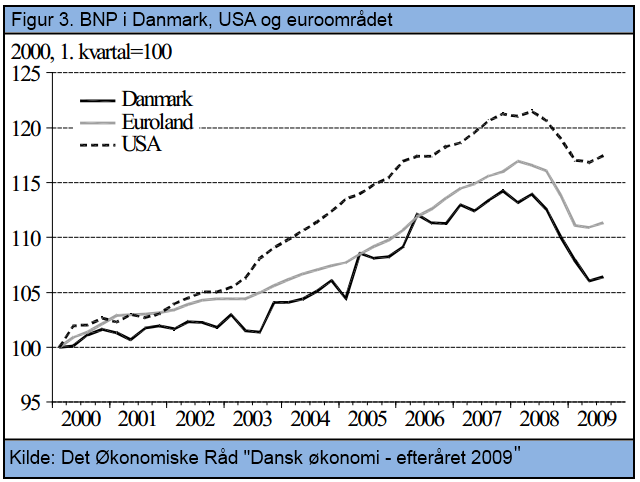
Situationen i Danmark ændrede sig hurtigt efter den amerikanske boligboble sprang og finanskrisen skyllede ind over grænserne. Man gik fra en situation med højkonjunktur til dyb krise. Krisen i Danmark har været af en ekstraordinær karakter. Goul Andersen (2011:91) skriver: *”[…] Sverige og Finland oplevede et eksogent chok, Danmark en kombination af dette og indenlandsk afmatning. Det kan umiddelbart pege på, at krisen simpelthen kom i forskellige faser i konjunkturcyklen – eller at forudgående økonomiske politik har været uhensigtsmæssig”*(Goul Andersen, 2011:91). Der var altså i Danmark indenlandske forhold, som var med til at gøre krisen speciel. I første afsnit udredes, hvordan Danmark er specielt ramt og de næste hvorfor.

## 2.1. Danmark specielt ramt

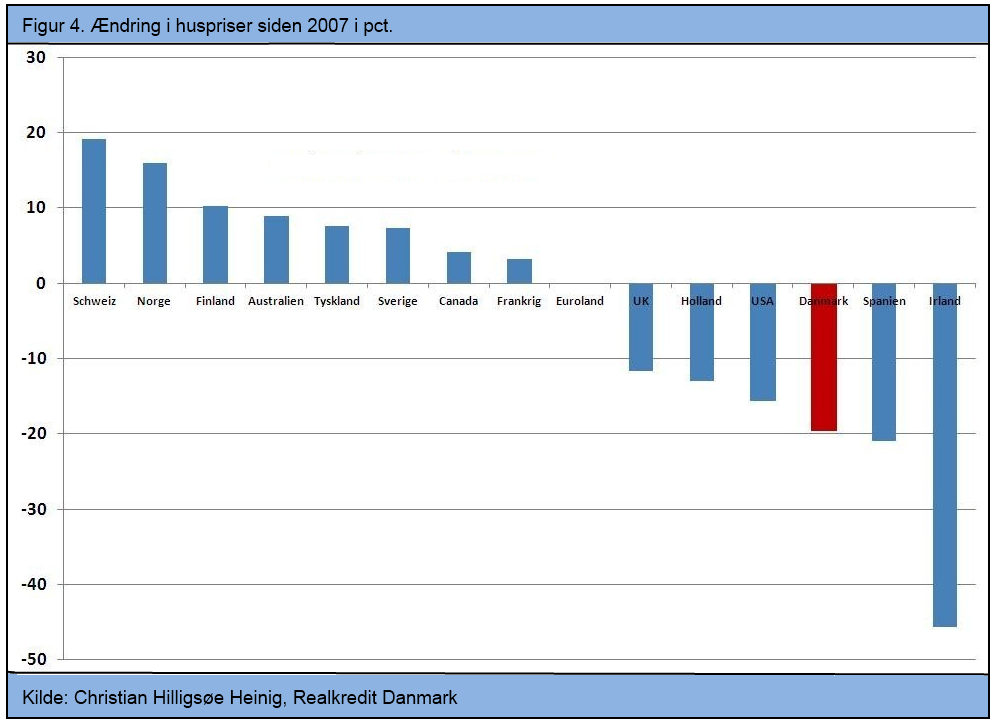
I dette afsnit dokumenteres, at den danske finanskrise er anderledes end i andre lande, som er at betragte sammenlignelige. Dertil dokumenteres, hvorledes privatforbruget og den indenlandske efterspørgsel er påvirket af netop de to ovenstående parametre. Redegørelsen vil tage udgangspunkt i Peter Birch Sørensens, økonomiprofessor ved KU, artikel ”Nedtur i Dansk økonomi: hvor meget er selvforskyldt?” fra 2010.

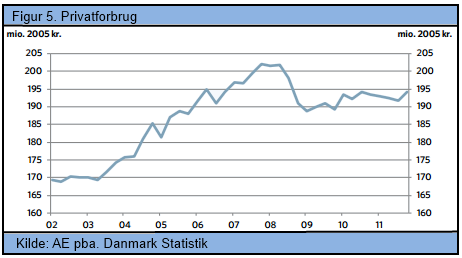
Danmark har oplevet et højere fald i BNP end USA og Euroland jf. Figur 3. Faldet begyndte førend den internationale krise var slået igennem, hvilket Birch Sørensen (2010:1-2) argumenterer for tyder på, at Danmark allerede var på vej ind i en konjunkturnedgang. Den internationale krise pustede dermed til gløderne, som indenlandske forhold havde skabt.

Et andet fænomen, hvor Danmark adskilte sig, var størrelsen og omfanget af boligboblen. Som det fremgår af figur 4. er boligpriserne steget markant i forhold til de udvalgte EU-lande og bemærkelsesværdigt højere end i USA, hvis boligboble udløste krisen. Boligpriserne i USA er steget med omkring 100 pct. siden 1992 til 2007. I samme periode er de danske boligpriser steget med 150 pct. (Rangvid, 2011:72). De stigende boligpriser har udover at stimulere privatforbruget også stimuleret nybyggeriet, hvilket med Birch Sørensens (2010:8) ord gav et boom i boliginvesteringerne.



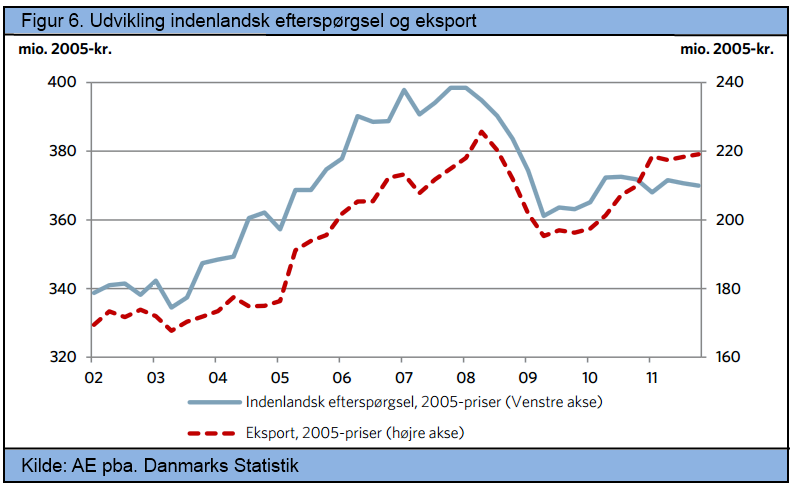
Da boblen sprang, oplevede man i Danmark et prisfald på omkring 20 pct. fra 2007 til 2012, hvilket er det værste blandt en række udvalgte lande og kun overgået af Irland og Spanien (Se figur 4). Dette markant anderledes i forhold til de lande Danmark normalt sammenlignes med. Ses der på Sverige, Tyskland og især Norge er situationen positivt anderledes, da disse lande i samme periode har oplevet stigende huspriser i en tid, som forventeligt ikke tilskriver den slags.



De faldende boligpriser betyder dermed et fald i privat formuerne, hvilket ifølge Birch Sørensen (2010:4) formenligt har betydet et langvarigt fald i det private forbrug begyndende i starten af 2008 (se figur 5).

Det sammen konstaterer Christian Hilligsøe Heinig, cheføkonom i Realkredit Danmark, når han udtaler: *"Den historiske nedtur på boligmarkedet har uden tvivl haft store negative konsekvenser for væksten i dansk økonomi, og det er fortsat med til at dæmpe væksten i økonomien via de store formuefald, der er med til at mindske forbrugslysten i husholdningerne. Alene boligformuen er siden toppen faldet med hele 640 mia. kr.,"* (Børsen, 2012 d. 26. april).

Eksporten har naturligvis ligeledes haft indflydelse på, hvorledes det går med væksten til lands, men selvom eksporten også tog et dyk pga. krisens komme, er eksporten næsten på samme niveau som før krisen jf. Figur 6. Det konstaterer AE, som har været med til at holde hånden under den danske vækst (AE, 2011:1)



Det kan dermed siges, at en af årsagerne til den danske vækst i dag holdes tilbage af et lavt privatforbrug. I perioden op til boblens sprængning steg pengeinstitutternes udlånsvækst enormt, hvilket resulterede i et indlånsunderskud på et historisk højt niveau. Christen Sørensen, økonom i AE og tidl. overvismand i Det Økonomiske Råd (DØR), udpeger i en mailkorrespondance, at indlånsunderskuddet er en af årsagerne til boligboblens størrelse i og med de udlånte penge i høj grad gik til ejendomsudvikling. Dertil føjer Sørensen, at Nationalbanken har ført en uansvarlig pengepolitik, da den har ladet bankerne oparbejde dette indlånsunderskud primært via udenlandske korte lån (Sørensen, 2012 d.11. apr.)

### 2.1.1. Opsummering

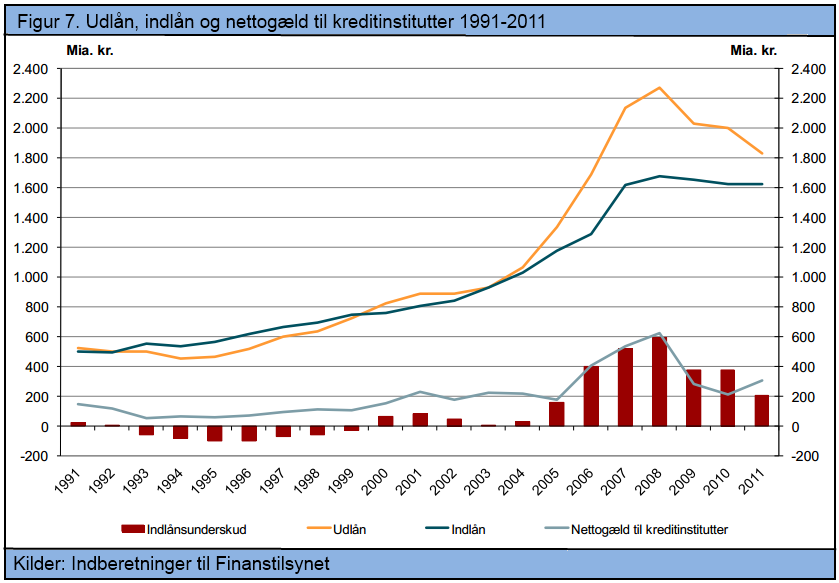
Danmark er ramt anderledes end andre lande, vi kan sammenligne os med. Der er et større fald i BNP, og der er et større fald i huspriserne. Dette har medført et fald i privatformuerne og dermed et langvarigt fald i det private forbrug.

## 2.2. De danske pengeinstitutter

I dette afsnit fokuseres der på pengeinstitutternes rolle i krisen. I modsætning til andre banker havde de danske pengeinstitutter ikke investeret stort i de amerikanske boligmarkedsprodukter og led derfor ikke store tab af den grund (Rangvid, 2011, 73). Dette må betyde, at de amerikanske boligprodukter ikke var den direkte årsag til bankernes skrøbelighed, som indtil dato har resulteret i fem bankpakker. I det følgende søges årsagsforklaringer i bankernes indlånsunderskud. Først behandles det forhold, at indlånsunderskuddet er steget voldsomt i årene op til krisen. Dernæst i hvilken fokuseres på de bankernes investeringer i byggeri, problemerne i dette og hvorfor.

### 2.2.1. Indlånsunderskuddet og Udlån til boliginvesteringer

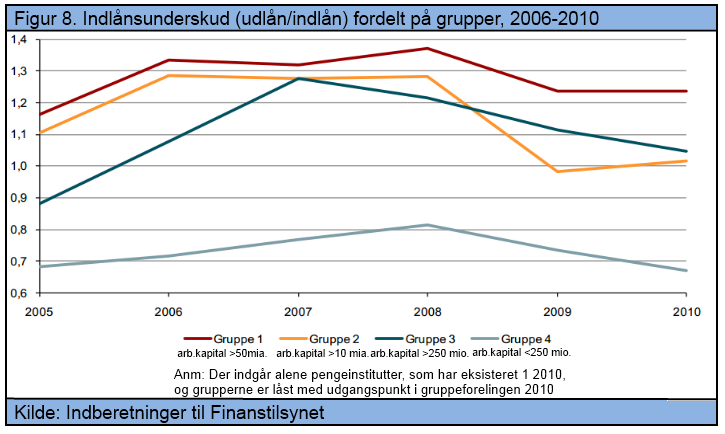
I følgende figur 7 ses ud- og indlånsvæksten i kr./øre samt indlånsunderskuddet og bankernes nettogæld til andre kreditinstitutter (udenlandske pengeinstitutter). Figuren er fra Finanstilsynets rapport ”Markedsudvikling 2011 – Pengeinstitutter”.



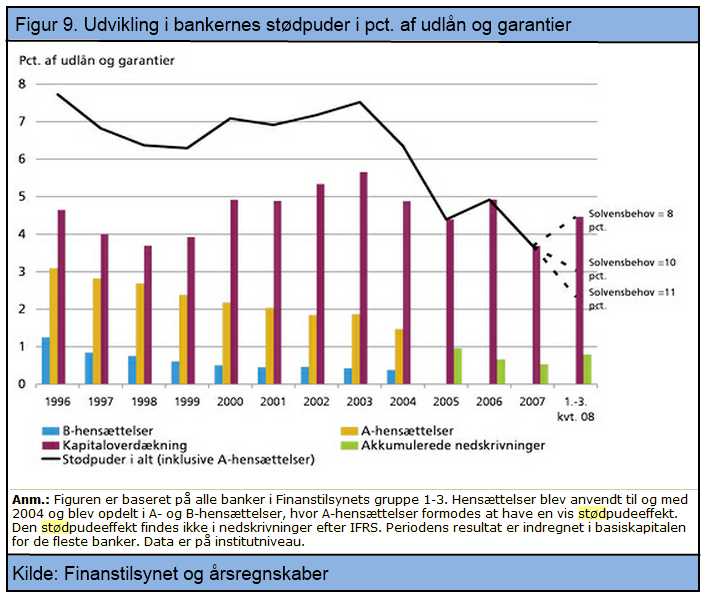
Som det ses af figuren (7), har pengeinstitutterne en så stor udlånsvækst, at indlånene ikke har kunnet følge med, hvilket resulterer i et indlånsunderskud. Indlånsunderskuddet tager for alvor fart mellem 2004 og 2005, men først en kort beskrivelse af hele figuren.

Fra 1991 til og med 1999 har de danske banker et indlånsoverskud, hvorefter der i 2000 til og med 2002 indfinder sig et mindre underskud, som igen falder til næsten ingenting i 2003. Men som skrevet begynder indlånsunderskuddet så småt at stige allerede året i 2004, for i årene derefter at accelerere til sit toppunkt på omkring 600 mia.kr. i 2008. Herefter faldt indlånsunderskuddet, men forbliver relativt højt i 2009, 2010 og 2011. Med Indlånsunderskuddet øges bankernes nettogæld til andre kreditinstitutter, som findes på det internationale finansielle marked (Finanstilsynet, 2011:17; Finanstilsynet, 2010:15). Allerede i 2000, da bankerne oplever et, til sammenligning med årene efter 2005, lille indlånsunderskud, er Nationalbanken ude og advare imod den ustabilitet og risiko, der følger med indlånsunderskuddet (RB-Børsen, 2001). Problemet med det øgede udlån er, at bankerne gør sig sårbare, når lånene skal fornyes (refinansieres). Det er et udpræget problem, hvis lånene har korte løbetider og dermed ofte skal fornyes, hvilke var tilfælde for mange af de danske bankers lån (Rangvid, 2011:74). Det stigende indlånsunderskud betyder, at nettogælden er på omkring 600 mia.kr. i 2008, og da krisen for alvor slår igennem i 2008, fryser interbankmarkedet til og indlånsunderskuddene bliver sværere at dække.

Interbankmarkedet fryser til, fordi de udenlandske banker er fundamentalt usikre på, om de kan få deres penge igen. Det sker som en konsekvens af, at der på markedet er asymmetrisk information, hvilket vil sige at långiveren ikke har den fulde indsigt i låntagerens hensigter med lånet og evne til at tilbagebetale. I en højkonjunktur, som den vi oplevede før 2007, var den asymmetriske information ikke noget problem, da de udenlandske banker havde tillid til, at lånene nok skulle blive tilbagebetalt. Men da krisen kom, begyndte tilliden af dale. Når en bank har en højere forventning om tab, sætter den udlånsrenten op. De sunde banker, som kan betale deres lån tilbage, ved, at det ikke kan betale sig at låne til en højere rente. Det er i modsætning til de banker, der i højere grad er usikre på om, de kan tilbagebetale lånene. Disse banker bliver da de eneste, der låner penge. Denne mekanisme kender de udenlandske långivere og har derfor reageret ved at stoppe udlån til danske banker generelt (Randlev, 2011:31-32). Der opstår herefter en slags rationering af udlån til de danske banker. Det skabte i første omgang problemer for de mindre banker, da de store pengeinstitutter stadig havde en vis troværdighed på interbankmarkedet, men efterhånden fik alle pengeinstitutter problemer (Bechmann & Raaballe, 2008:14). Som det ses af figur 8, er det alle pengeinstitutgrupperingerne i banksektoren, som har indlånsunderskud, men som det også ses, er det rent faktisk de største pengeinstitutter (de med en arbejdende kapital[[3]](#footnote-3) fra 10 mia. kr. til over 50 mia.kr.), hvor indlånsunderskuddet fylder mest i deres forretning.

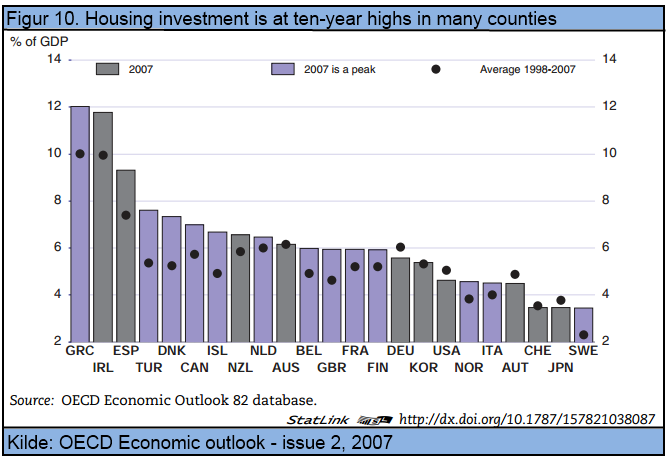


Alle pengeinstitutgrupperingerne har over en periode en stigning, dog ses af figur 8, at gruppen 3 har en markant stigning i årene fra 2005-2007. Samtidig med bankerne låner mere risikofyldt i udlandet, begynder deres stødpuder over en kort periode at falde hurtigt til det laveste niveau indenfor figurens 10 årige horisont. Se følgende figur 9:



Bankerne går fra en situation i 1996, hvor de samlet har knap 8 pct. af udlån og garantier til stødpuder, til en halvering af disse godt og vel 10 år senere. (Økonomisk Ugebrev, 2008). De faldende stødpuder har den betydning, at banker gøres mere sårbare overfor tab (Nationalbanken, 2008:11). Denne sårbarhed får betydning, da krisen rammer. De samlede faldende stødpuder, mener Nationalbanken, er en konsekvens af, at bankerne selv vurderer deres udlån som mindre risikofyldte samt nye internationale regnskabsregler[[4]](#footnote-4) og kapitalkravsregler[[5]](#footnote-5) for bankerne (Nationalbanken, 2008:27-28).

Christen Sørensen udtaler, at bankerne i høj grad har lånt ud boliginvesteringer (Løsgængeren uge 24, 2012). Der er altså en sammenhæng mellem det stigende indlånsunderskud og udlån til de risikable boliginvesteringer. Derfor inddrages følgende figur (10), som tegner et billede af, at der i Danmark har foregået en særlig grad af boliginvesteringer set i forhold til andre OECD-lande. Sammenlignet med de i figur 10 udvalgte lande har Danmark et relativt stort byggeboom. Samtidig er 2007 et ’peak’ år i forhold til boliginvesteringer i Danmark samt, at årets investeringer ligger en del over gennemsnittet fra periode mellem 1998-2007.



Danmark har haft den 5. højeste boliginvesteringsprocent i forhold til BNP på OECD-listen. Kun lande som Grækenland, Irland, Spanien og Tyrkiet har højere boliginvesteringer. De tre førstnævnte skiller sig dog meget ud fra de resterende OECD lande. Bemærkelsesværdigt er det dog, at vi har markant højere boliginvestering end vore brodernationer Norge og Sverige, men også USA som er ophav til krisen.

### 2.1.2. Opsummering

Bankerne har ladet sig selv udsætte for en højere risiko ved at lade deres indlånsunderskud stige. Som det ses er det alle bankgrupperinger, som lader sit underskud stige, og som det også ses, så fylder underskuddet mest i de største banker. Samtidig har de investeret deres penge i høj risikable bolig investeringer, og sektorens stødpuder falder. Banksektoren udsætter sig derved for højere risiko ved at lade sine udlån stige mere end indlånene kan bære. De låner i højere grad pengene ud til risikable boliginvesteringer, og de lader deres stødpuder mindske. Alt sammen en cocktail som gør risikoen for bankkrak større. Det er bankerne selv som forøger deres risici og dermed et internt dansk problem, som subprime krisen i USA intet har med at gøre. Det kan konkluderes, at nok var det den internationale finanskrise som fik korthuset til at vælte, men bankerne fjernede selv de bærende kort i bunden af huset.

Det rejser nogle spørgsmål. Bankerne udlåner naturligvis mere for at tjene mere, men er der nogle karakteristika, som går igen hos de banker med høj risikovillighed? Og hvordan agerer myndighederne i forhold til problemets udvikling.

## **2.3. Bankerne og myndighederne**

I dette kapitel agtes der at kaste lys over optakten til krisen og frembringe svar på, hvorfor bankerne kunne lade indlånsunderskuddet stige, og hvorfor både Nationalbanken og regeringen ikke greb ind? Hvilke politologiske forklaringer kan vi finde, som afholder myndighederne fra handling? Første vil der ses på, hvilke ting i banksektoren der har gjort sig gældende for indlånsunderskuddet og den risikovillighed, som det er et udtryk for.

### ***2.3.1. Bad corporate governance***

Bankerne har ladet deres indlånsunderskud stige med alt, hvad det har af konsekvenser. Det vækker undren, at sektoren vil udsætte sig selv for den langsigtede risikoforøgelse til gengæld for kortsigtet profit. Afsnittet her vil udrede, om der er nogle karakteristika i banksektoren selv, som tilskynder denne adfærd. Forskningsspørgsmålet om hvorfor oparbejder bankerne er historisk stort indlånsunderskud,vil forsøges kortlagt i dette afsnit.

Bechmann & Raaballe (2008:11-17) viser, at der er flere karakteristika, som går igennem hele banksektoren men i særdeleshed de banker, som indtil 2008 var kommet i vanskeligheder. I Danmark har 2/3 af de almindelige børsnoterede selskaber en kontrollerende aktionær (ejer over 20 pct. af selskabets aktier) og op imod 90 pct. har en storaktionær (en ejer med over 5 pct. af aktierne). Tallet for børsnotede banker er ifølge Bechmann & Raaballe (2008:13) helt anderledes, da kun 7 pct.[[6]](#footnote-6) af disse har en kontrollerende aktionær samt kun 34 pct. har en storaktionær. Ydermere har kun omkring 66 pct. spredt ejerskab (småaktionærer, som alle ejer under 5 pct.) De banker, som ikke har en storaktionær, betragtes i Bechmann & Raaballes analyse som værende isoleret fra aktiemarkedet, hvilket er situationen for godt 2/3 af bankerne. Bankernes ejerskabsforhold har betydning for kontrollen af den daglige ledelse. Med de mange småaktionærer har bankledelserne stort set fuld autonomi og spillerum i driften af banken. I det ligger, at ejerne reelt ikke kan udsætte ledelsen for kontrol eller disciplinering, hvis virksomheden drives i en ugunstig retning. F.eks. hvis ledelsen vælger en risikofyldt udlånsstrategi som udlån til boliginvesteringer, og denne udlånskategori kommer til at fylde uforholdsmæssigt meget af bankens udlånsportefølje. I dette tilfælde ville ejerne på en generalforsamling ikke kunne skifte bestyrelsen ud og dermed tvinge den daglige ledelse til at skifte kurs. Dette giver et klassisk principal/agent-problem. Ledelsen (agenten) har altså autonomi til at omgå aktionærerne (principalens) vilje med virksomheden (Bechmann & Raaballe, 2008:13-14).

Bankerne adskiller sig også fra de almindelige selskaber på andre fronter. Bankerne har langt flere stemmerets- og ejerskabsbegrænsninger. Næsten halvdelen af de banker, der betragtes som isolerede fra aktiemarkedet har stemmeretsbegrænsninger. Dette formoder Bechmann & Raaballe (2008:14) også er årsagen til, at bankerne ikke har nogen storaktionærer. I de isolerede banker benytter man sig langt i højere grad end de andre ikke-isolerede banker af incitamentsaflønning. Hermed konstaterer Bechmann & Raaballe (Ibid.), at der ser ud til at være en sammenhæng mellem de forhold, at en bank har stemmeretsbegrænsninger samt incitamentsaflønning og det forhold, at den er isoleret fra aktiemarkedet. Ledelsen bestemmer altså sin egen løn og aflønningsform.   
Samtidig dokumenterer Bechmann & Raaballe (2008:14), at de 7 banker, som indtil 2008 havde været i vanskeligheder, er banker, som hovedsageligt har småaktionærer, stemmeretsbegrænsninger og i udpræget grad har benyttet sig af incitamentsaflønning. Herefter konkluderer de (Ibid.), at der indtil videre (til og med 2008) ser ud til at være en sammenhæng mellem den manglende mulighed for aktionærdisciplinering og bankernes risikovillighed.

Bankerne har lånt flere penge, end de har dækning for. Bechmann & Raaballe (2009:16-25) satte sig for at analyserer sammenhængen mellem bankernes incitamentsaflønning, deres rentabilitet (egenkapitalforrentning) og risikovillighed (vækst i indlånsunderskud samt størrelsen af hensættelser[[7]](#footnote-7)). De første resultater, som fremhæves her i rapporten er, at lige godt halvdelen af de i alt 44 undersøgte banker havde en eller anden form for incitamentsaflønning (aktie- og/eller bonusaflønning) og at 67 pct. af disse først indførte denne aflønningsform i årene fra 2005-2007. Det var altså først efter, at sektoren havde indledt sig på en forretningsmodel med store indlånsunderskud, at der i større stil kom incitamentsaflønning (Bechmann & Raaballes, 2009:19) I forhold til rentabiliteten viser analysen, at banker med incitamentsaflønning ikke klarer sig bedre end andre banker og endnu mere interessant i forhold til denne rapports fokusområde, så har banker med incitamentsaflønning bemærkelsesværdigt højere indlånsunderskud og hensættelser end banker uden. Der er altså større risiko i banker med incitamentsaflønning end andre banker (Bechmann & Raaballe, 2009:20-21). Når Bechmann & Raaballe (2009:21) derefter kontrollerer med, hvilket tidspunkt bankerne indfører incitamentsaflønning og den øgede risiko, der er taget, konkluderer de, at den øgede risikotaget ikke stammer fra indførelsen af incitamentsaflønningen. Den forhøjede risiko har været til stede i banken inden indførelsen af incitamentsaflønningen og har kun i minimal fået et *”nøk”* efter de nye aflønningsformer (Bechmann & Raaballe, 2009:21+24).

Afslutningsvist konkluderes der i analysen, at den helt afgørende faktor for, hvorfor bankerne har opført sig så risikovilligt er, *”at direktionerne ikke har haft ’bosser’, der har kunne sige nej”* Bechmann & Raaballe (2009:24).

Bankerne øger deres udlån og dermed indlånsunderskud for at tjene penge. Det siger sig selv, men forklaringen er også at finde i en organisering eller struktur, som fremmer risikovillig adfærd. Sektoren har som helhed ledelser, som kun i ringe grad kan stilles til ansvar overfor sine ejere. Dermed kan bankledelserne opføre sig mere risikovilligt uden umiddelbare konsekvenser. Der er en trend i sektoren om, at den moderne måde at drive bank på er gennem store udlån lånefinansierede fra interbankmarkedet. En anden grund til, at bankerne havde så store indlånsunderskud findes også i det simple svar: fordi de fik lov. Når aktørerne i finanssektoren opfører sig risikovilligt, efterlader det et behov for aktive myndigheder. Myndighedernes rolle i den danske del af finanskrisen undersøges i det følgende.

### 2.3.2. Myndighederne, internationale organisationer, interesseaktørerne, eksperterne og politikerne

I dette afsnit vil forskningsspørgsmålet om, hvorfor myndighederne ikke reagerer på indlånsunderskuddet forsøges udredt. Dette undersøges nærmere ved at se på, hvilket syn Nationalbanken og Finanstilsynet havde på tiden før krisen og, hvordan de handlede. Disse vælges da institutionerne har den samfundsmæssige rolle, at henholdsvis opretholde et sikkert pengevæsen og kontrollere den enkelte banks robusthed. Der vil også blive fokuseret på udmeldinger fra IMF[[8]](#footnote-8), OECD[[9]](#footnote-9), ekspertudtalelser, interesseaktører samt det politiske niveau.

For at få svaret på forskningsspørgsmålet vil følgende de spørgsmål forsøges besvaret: Var der konkurrence om problemdefinitionen og i så fald, hvilken ide blev den dominerende og hvorfor? Hvad var grunden til at beslutningstagerne ikke handlede? Var der ikke et åbent policy vindue, og flød Kingdons tre strømme ikke sammen i denne sag? Er der institutionelle forhindringer som påvirker beslutningstagernes handlinger eller mangel på samme? Er beslutningstagernes handlinger begrænset af Halls forklaring om politisk, administrativ og policy levedygtighed? Hvorledes spiller interesseaktørerne ind i beslutningstagernes handlinger? Er der ting i tidsånden, som begrænser beslutningstagernes handlingsmuligheder? Blyth påstår, at verden betragtes som risikofyldt. Kan der findes anledning til at tro det i forhold til indlånsunderskuddet?

Men først er der behov for en kortlægning af rollefordelingen mellem Finanstilsynet og Nationalbanken.

### 2.3.3. Nationalbanken og Finanstilsynets rollefordeling

Nationalbanken har ansvaret for Danmarks penge- og valutapolitik, der skal indrettes således, at de lever op til fastkurspolitikken overfor euroen og holder inflationen lav. Nationalbanken fører pengepolitik ved at fastsætte de pengepolitiske renter[[10]](#footnote-10), hvilket fastsættes af bankens direktion og kan ændres når som helst, det er ønskeligt (Nationalbanken.dk, 2012a). I forhold til pengeinstitutterne er Nationalbankens rentesætning afgørende for pengemarkedets markedsrente. Dette har betydning for, hvilke (udlåns og indlåns) rente pengeinstitutterne tilbyder sine kunder (Nationalbanken.dk, 2012). Herudover har Banken til opgave at foretage stabilitetsvurderinger i forhold til den makrofinansielle situation i Danmark (Rangvid, 2011:81-82).

Finanstilsynets rolle er at føre tilsyn med de finansielle institutioner[[11]](#footnote-11) for at holde øje med, om de overholder lovgivning og deres risikoprofiler. Finanstilsynet har også den opgave at udarbejde lovforslag og holde offentligheden orienteret om den finansielle situation (Finanstilsynet.dk, 2011). Finanstilsynet skal altså kontrollere, om de finansielle aktører er grundlæggende robuste, det vil sige at tilsynet microovervåger de enkelte bankers adfærd (Rangvid, 2011:81-82).

Der er valgt en tidsperiode, som i hovedtræk strækker sig fra 2005-2008 – altså perioden op til krisen. Der er inddraget enkelte begivenheder efter 2008, som er vurderet relevante for forståelsen af krisen.

## 2.4. 2005

### 2.4.1. Nationalbanken & Finanstilsynet

D. 12. maj 2005 udkommer Nationalbankens årsrapport ”Finansiel Stabilitet”. I rapporten kommenteres situationen for pengeinstitutternes spirende udlånsvækst. Denne vurderes som risikoforstørrende, hvilket kan føre til større sårbarhed. Rapporten fremhæver her især de mindre pengeinstitutter. Dertil kommer, at på trods af, at pengeinstitutterne generelt har mindsket deres renterisiko[[12]](#footnote-12), så er der relativ høj renterisiko for de mindste institutter. Nationalbanken nævner dog vigtigheden af, at pengeinstitutterne har kapital nok til at dække en eventuel rentestigning. De små institutter har muligvis en generelt større sårbarhed, men de har også en højere kapitaloverdækning[[13]](#footnote-13) end sektoren generelt. Denne formindskelse af pengeinstitutternes stødpuderafslutter Nationalbanken med en opfordring til at udvise forsigtighed i forhold til (Nationalbanken, 2005:7-9).

I samme dokument opridses virksomhedernes og husholdningernes generelle situation. Den vurderes ligeledes god. Lav konkursrisiko, øget beskæftigelse, lav inflation, lave renter og stigende huspriser - de højeste siden 1998. (Nationalbanken, 2005:7-9).

Finanstilsynet fortæller, at nye regnskabsregler pr. 1. jan. er trådt i kraft, hvad gælder nedskrivning på udlån. ”*Efter de nye regler skal der ikke længere foretages nedskrivning af udlån på baggrund af en sandsynliggjort risiko for fremtidigt tab (efter et forsigtighedsprincip). I stedet vil der efter de nye regler kun skulle foretages nedskrivning af udlån, hvor en eller flere begivenheder er indtruffet, som har medført en værdiforringelse (nu nedskrivning efter et neutralitetsprincip). Der skal være objektiv indikation på værdiforringelse”* (Finanstilsynet PI, 2005:3). Således betyder det, at pengeinstitutterne kun skal nedskrive deres udlån med, hvad de konkret ved, de får af tab i stedet, som tidligere, hvor de skulle nedskrive sandsynliggjorde fremtidige tab. Dette har så at sige forringet deres ”fedtreserver”, da de sandsynliggjorte nedskrivninger gav et ’ekstra lag’ og fungerede derved som ekstra stødpuder. Samtidig har sektoren som helhed en rekordhøj nettoindtjening målt i kr./øre, men målt i forhold til udlån og garantier er der sket et fald fra over 2 pct. til 1,85 pct. Her har forholdet betydning for, hvor meget sektoren kan tabe, inden deres indtjening går tabt. Med i vurderingen af institutternes modstandskraft mod kredittab skal der også indregnes kapitaloverdækningen, før tabene rammer lovkravet[[14]](#footnote-14).

Ligeledes er der indtruffet et fald i kapitaloverdækningen før lovkravets grænse. I 2004 kunne sektoren tåle et tab på 4,9 pct. af udlån og garantier, før de ramte lovkravets grænse. I 2005 var tallet faldet til 4,4 pct. (Finanstilsynet PI, 2005:5-7). Hertil bør nævnes, at der i hele sektoren opleves en faldende kernekapitalprocent samt at antallet af institutter, som ikke lever op til lovkravet(beskrevet i fodnote 14) er steget fra 3 til 4 pengeinstitutter (Finanstilsynet PI, 2005:14). Finanstilsynet beskriver også pengeinstitutternes kraftige udlånsvækst, som de påviser i stigende og særlig grad går til husholdningerne, men også udlån til erhverv er steget (Finanstilsynet PI, 2005:12). Finanstilsynet har udsendt brev til de 20 pengeinstitutter, som har haft den højeste stigning i deres udlån samt udlånsgearing (udlån/egenkapital) (Finanstilsynet Pressemeddelelser, 2005)

### 2.4.2. Eksperterne, interesseaktørerne, pressen og politikerne

Der er en del historier om den stigende udlånsvækst i den landsdækkende presse, men det er alle historier, der henviser til Nationalbankens årsrapport eller i forhold til enkelte bankers resultater. Der er ingen udtalelser fra hverken uafhængige eksperter eller fra interesseaktørerne dette år. Der er ligeledes politisk tavshed på området. Det virker ikke til, at de nævnte aktører, men heller ikke medierne, interesserer sig er særligt opmærksom på dette begyndende problem.

### 2.4.3. Opsummerende kommentarer

Det spirende indlånsunderskud omtales af Nationalbanken, men der er ikke konkrete advarsler om, at bankerne må til at skrue ned for udlånsvæksten. Nationalbanken er altså klar over indlånsunderskuddet og dets problemer, men ser dem åbenbart ikke som store nok til at gribe ind. Jesper Berg, tidl. Nationalbankschef[[15]](#footnote-15), bekræfter dette i en samtale d. 13-06-2012. Nationalbanken anså indlånsunderskuddet som et potentielt samfundsproblem, men de kunne ikke forestille sig, at problemerne ville have det omfang, de fik (Berg, 2012 s. 13. jun.). Det bakkes op af Nationalbankens egen vurdering fra 2005 om, at der skal ske et stort skifte, før selv de mest risikofyldte banker vælter. Det til trods fortæller Jesper Berg, at *”[…] der var sådan set ingen tradition for, at Nationalbanken greb stærkere til værks ud over at sige tingene”* (Berg, 2012 d. 13. jun.).

Dette rejser spørgsmålet om, hvorvidt Nationalbanken overhovedet ville have reageret, hvis de havde gennemskuet krisens komme og konsekvenser. Det giver måske endda også svaret. Jesper Bergs citat fortæller om nogle institutionelle bånd, som historisk må være lagt på Nationalbanken. Selvom Nationalbanken har ansvaret for at sikre et stabilt og sikkert pengevæsen, så begrænses dens medarbejdere åbenbart i at handle til trods for, at de i fremtiden kan anskue et potentielt alvorligt problem. En af vores undersøgelsesspørgsmål fra teoriafsnittet gik netop på det med institutionelle bånd, hvilket med ovenstående sandsynliggøres. Der er med Nationalbankens udmelding om indlånsunderskuddet også en begyndende problemdefinition. Indlånsunderskuddet defineres som risikofyldt – altså et problem – dog især for de mindre banker. Et problem som Nationalbanken anser for potentiel og ikke handler på.

Politikerne handler ikke ej heller og udtaler sig ikke i pressen om emnet. De stiller heller ikke spørgsmål i en folketingssammenhæng. Dertil kommer, at der foruden historier om Nationalbankens årsrapport ikke kan findes historier i pressen om de generelle problemer ved indlånsunderskuddet. Der er heller ikke kommenterer fra interesseaktører eller nogen eksperters side. Der er aftræk til et svar på, hvorfor Nationalbanken ikke handler - nemlig institutionelle bånd - men hvorfor tager det politiske niveau så ikke teten og kommer problemerne til livs?

## **2.5. 2006**

### 2.5.1. Nationalbanken & Finanstilsynet

Et år senere, d. 23. maj 2006 udgav Nationalbanken sin årsrapport. Udredningen er præget af de positive konjunkturer uden den store frygt for fremtiden: *”Samlet set vurderes de finansielle institutioner fortsat at være robuste, og der er ikke umiddelbart noget i horisonten, som ser ud til at kunne true den finansielle stabilitet i Danmark”* (Nationalbanken, 2006:7). De finansielle institutioner har i perioden haft en bemærkelsesværdig høj udlånsvækst - også så høj, at Nationalbanken påpeger, at denne høje udlånsvækst går udover kreditrisikoen[[16]](#footnote-16). Nationalbanken minder om, at pengeinstitutterne skal være opmærksomme på at opruste deres stødpuder i forhold til den forhøjede risiko. Institutterne har stor, men dalende likviditet, og de har igen en faldende kapitaloverdækning.

Af Nationalbankens årsrapport fremgår det ydermere, at de mange rentetilpasningslån og afdragsfrie lån gør husholdningerne mere følsomme overfor renteudsving samtidig har de danske husholdninger meget høj gæld og en lav finansiel nettoformue[[17]](#footnote-17) (Nationalbanken, 2006:7-10+49-50). Nationalbanken ser dog ikke som husholdningernes situation som et problem i forhold til den samlede finansielle stabilitet, men minder om, at man ikke må stirre sig blind på alle de positive effekter en højkonjunktur medbringer (Nationalbanken, 2006:7-10). I sep. minder Nationalbankdirektør Nils Bernstein om de problemer, der er ved de høje udlån, og hvad de kan betyde: *”Perioden i midtfirserne med høj udlånsvækst blev fulgt af en gradvis forringelse af kreditkvaliteten med øgede tab og hensættelser i den efterfølgende periode. Dermed ikke være sagt, at historien vil gentages”* (Berlingske, 2006 d. 20. maj). Senere i dec. udtaler Nils Bernstein sig igen om bankernes enorme udlån. Denne gang i en tale på Finansrådets årsmøde, hvor han minder om de problemer, der følger med, når bankerne finansierer deres udlån ved lån på interbankmarkedet. Samtidig anbefaler Bernstein, at pengeinstitutterne begrænser den måde at finansiere sine udlån.

Finanstilsynet har ekstra fokus på banker, hvor udlånsvæksten skiller sig ud og allerede i feb. advarer selvsamme i et brev til penge- og realkreditinstitutterne, om forsigtighed på boligmarkedet grundet frygten for en boligboble (RB-børsen, 2006; Berlingske, 2006 d. 07. Feb.). Mere præcist skriver Finanstilsynet til institutter med en udlånsprocent og -gearing på henholdsvis 30 pct. og over 3. Pengeinstitutter, som har en udlånsvækst på over 40 pct. beder Finanstilsynet om en redegørelse. Ydere mere har en del institutter problemer med likviditeten og overdækningen. Disse er ligeledes tilsendt et brev herom (Finanstilsynet Pressemeddelelse, 2006:2).

Finanstilsynets daværende direktør, Henrik Bjerre-Nielsen, sagde i en tale til en direktørkonference med bankernes interesseorganisation, Finansrådet følgende om de stigende udlån: *”Det er vores erfaring, at problemer grundlægges under gode konjunkturer, og historisk set er kraftig udlånsvækst med en vis tidsmæssig forskydning blevet efterfulgt af stigende nedskrivninger. Vækst og konkurrence om kunderne øger risikoen for, at der slækkes på kreditkvaliteten, og pengeinstitutterne derved får flere marginale projekter på bøgerne”* (Bjerre-Nielsen, 2006:4). Senere i talen siger han endvidere: *”Udlån er som nævnt både solvens- og likviditetskrævede, og hvis vi vender os mod fundingsiden, kan vi konstatere at indlånsunderskuddet er i kraftig stigning. Indlån er alt andet lige en mere stabil kilde til fremmedfinansiering end kortfristet gæld til kreditinstitutter og obligationsudstedelse, og den stigende finansiering af udlånsvækst med lån på penge- og kapitalmarkederne betyder en større refinansieringsrisiko for pengeinstitutterne. Det større gab mellem udlån og indlån betyder, at likviditetsoverdækningen i forhold til lovkravet er reduceret i et omfang, der falder i øjnene”* (Bjerre-Nielsen, 2006:7).

Både Nationalbanken og finanstilsynet kender og ser problemerne i et indlånsunderskud, men samtidigt ser det ud til de to organisationer har et lidt forskelligt syn på behandlingen af det. Finanstilsynet begynder konkret at reagere på de banker, som er i risikozonen, hvilket også er organisationens opgave. Nationalbanken gør intet ud over at tale om problemet - lige nøjagtigt, som traditionerne (institutionerne) dikterer dem.

### 2.5.2. IMF

IMF udkommer med sin rapport ”Financial System Stability Assessment”, som vurderer Danmarks finansielle situation. IMF skriver følgende i sin opsummering: *”The financial system is generally resilient and well supervised, underpinned by an effective legal and financial infrastructure. The recent strong performance of the sector, driven by rapidly expanding credit and an exuberant housing market will be difficult to sustain. To forestall any potential problems in the financial sector, supervisors should intensify efforts to monitor risks and use stress testing more effectively in assessing banking system vulnerability. The authorities should also make greater use of their authority to require additional capital as appropriate in individual cases.”* (IMF, 2006:1+7). IMF anbefaler ligeledes, at myndighederne i højere grad holder øje med boligmarkedet, da ubalancer kan påvirke makroøkonomisk finansiel stabilitet (IMF, 2006:6-8).

### 2.5.3. Eksperterne, interesseaktørerne, pressen og politikerne

Diskussionen om risici ved den høje vækst i udlån foregår ikke kun i blandt bankerne og myndighederne, men og landets fagfolk. Finn Østrup, lektor fra Institut for Finansiering ved Handelshøjskolen i København, udtaler: *”Udlånsvæksten ligger nu på niveau med 1986, hvor den sidst toppede for derefter at falde meget dramatisk. Det kan godt være, at alt er i skønneste orden, men det er faresignal, når bankerne lader deres udlån stige med 60-80 pct., for det gør det alt andet lige vanskeligere for banker at foretage en omhyggelig kreditvurdering”* (Børsen, 2006 d. 21. aug.). Han tilføjer i børsens artikel: *”Ingen havde forudset den finansielle krise i slutningen af 1980’erne, og selv om bankernes kreditstyring i dag er bedre end dengang, så tror jeg stadig, at en bankkrise kan opstå over natten”* (Børsen, 2006 d. 21.aug.).Disse eventuelle problemer er Danske Banks ordførende direktør samt daværende Finansrådsformand, Peter Straarup, ikke så bekymret for: *”Det er ikke min opfattelse, at der foregår udlån, som ikke er sundt funderet”* (Børsen, 2006 d. 21.aug.).

Heller ikke Professor i Nationaløkonomi, Claus Vastrup, mener ikke det er et problem, i den givne økonomiske situation: *”Derfor ser jeg ikke nogen større problemer i, at sektoren som helhed har en udlånsvækst på 20 pct. Men det forhindrer ikke, at enkelte institutter med meget højre vækstrater kan vise sig at have været uforsigtige […] Men så længe økonomien har det så godt, som den har i dag, kan jeg ikke se, at der kan opstå problemer for sektoren som helhed”* (Børsen, 2006 d. 21. aug.). Der er altså begyndt at komme en offentlighed om indlånsunderskuddet. Denne begrænser sig dog kun til Børsen. Andre aviser beskæftiger sig ligeledes med indlånsunderskud, men det er i forhold til situationen i Island. Der er ingen politisk respons i pressen, og der stilles ikke spørgsmål om fænomenet af folketingsmedlemmer.

### 2.5.4. Opsummerende kommentar

Nationalbanken advarer endnu engang, men forholder sig ikke i handling til indlånsunderskuddet og bryder dermed ikke med det institutionelle spor, som engang i fortiden er anlagt. Heller ikke selvom underskuddet for andet år i træk er historisk højt og på trods af, at Nationaldirektøren er bekendt med de konsekvenser fra midtfirsernes, hvor der også var høj udlånsvækst. Finanstilsynet udsender tilsynet breve ud til og holder øje med banker, hvis udlån og indlånsunderskud er alarmerende. De samme historiske forhold er finanstilsynets direktør bekendt med. Børsen har fået øjnene op for det problematiske ved et indlånsunderskud – måske i lyset af hvad der sker i Island – ikke desto mindre behandler de emnet, og eksperter inddrages. De to inddragede eksperter er uenige om problemets omfang eller fundamentale definition. Den ene giver udtryk for en ide om, at problemet kan blive af samfundsmæssig størrelse og taler om, at det kan udløse krise. Den anden derimod læner sig op af ideen om, at underskuddet ikke er et problem og i så fald det er, er det kun i forhold til enkelte uforsigtige banker.

Finansrådets formand ser heller ikke problemet og mener endda, at måden lånene er fundet på er sund. Der er antydninger af et svar på vores undersøgelsesspørgsmål fra teoriafsnittet. Nemlig det om, der var konkurrence om problemdefinitioner. Det kan vi se begyndelsen til, der er. Finansrådet, som eneste tydelige interesseaktør, bakker op om ideen om, at indlånsunderskuddet ikke er problem og dermed definerer det som sådan. Denne interesseaktør er knyttet til den siddende regering og dets støtteparti i den forstand, at Finansrådet bakker V, K og DF op igennem økonomiske bidrag i valgkampen 2005. I samme valgkamp bakkede de ydermere RV op (De danske partiers regnskaber, 2005). Et enkelt bidrag determinerer med høj sandsynlighed ikke partierne fravalg af handling, men ser vi på Hall, så vil partierne i høj grad vælge policy løsning efter de interesseaktører, som de er tilknyttede til.

Går vi over i problemdefinering igen, så har den ide som problemet defineres ud fra den største chance for at blive den dominerende, hvis den har opbakning fra de stærkeste interesseaktører. Selvom en policy løsning aldrig italesættes determinerer denne problemdefinition kun en policy løsning – nemlig non-decision. Det er også, hvad hidtil er sket. Derudover fortsætter i øvrigt den økonomiske opbakning til de nævnte partier i 2007-valget (De danske partiers regnskaber, 2007). Igen reagerer ingen politikere i pressen på situationen. Emnet er så at sige heller ikke omdiskuteret i pressen andet end børsens artikel. Der eksisterer altså ikke nogen egentlig opinion om emnet, så det er måske ikke underligt, at politikerne ikke reagerer. I dette er der tydeliggjort elementer til besvarelse af vores problemstilling. Der er begyndt at komme antræk, som tyder på, at interesseaktørers opbakning til problemdefinitioner har en betydning for policy resultatet. Samtidig kan man trække på Kingdon og sige, at der ikke er noget ’window of opportunity’ for den policy løsning, som er at skride til handling. Konjunkturerne går så at sige for godt til, at vinduet åbner sig. Dertil kan man også vende tilbage til problemdefineringen, for heri skal der også være et ’fit’ mellem omgivelserne og definitionen. I og med der er en bragende højkonjunktur, bider ideen om, at indlånsunderskuddet er et problem, sig ikke fast, hvilket økonomen Claus Vastrups udtalelse er et eksempel på.

## 2.6. 2007

### 2.6.1 Nationalbanken & Finanstilsynet

Årsrapporten ”Finansiel Stabilitet” udkommer d. 15. maj 2007 og dens budskab er præget af, at der stadigvæk er højkonjunktur med lav ledighed, få virksomhedskonkurser, lave renter, høj efterspørgsel, budgetoverskud i den offentlige sektor, stigende realløn, et overskud på betalingsbalancen. Det får blandt andet også Nationalbanken til at vurdere, at der ikke er nogen betydningsfuld trussel mod den finansielle stabilitet (Nationalbanken, 2007:5). Bankernes likviditet er dog stadig faldende, og indlånsunderskuddet er kraftigt stigende bl.a. med baggrund i, at pengeinstitutterne vinder markedsandele på boliglån. Situationen med større indlånsunderskud og faldende likviditet kan der potentielt forekomme en fordyrelse af renteudgifterne og ultimativt en egentlig udtørring på interbankmarkedet. Samtidig kan den faldende likviditet begrænse bankernes handlemuligheder overfor uventede situationer (Nationalbanken, 2007:5-8). I september udtaler medlem af Nationalbankens direktion, Torben Nielsen: *”Vores holdning er, at der ikke er nogen alarmklokker, der ringer på pengemarkedet. Vi følger situationen på det danske finansmarked nøje, herunder den tumult, der har været internationalt, men vi har ikke set nogen tegn på, at vi skulle agere”*(Politiken, 2007 d. 25. sep.). Godt to måneder senere,i december, konstaterer Nils Bernstein på Finansrådets årsmøde: *”Udviklingen i udlandet hen over sommeren har vist, at det kan være risikabelt at basere forretningsgrundlaget på den form for finansiering (lån fra det internationale bankmarked). Prisen på markedsfinansiering kan ændre sig hurtigt, og markederne kan "tørre ud"”,* (JP, 2007 d. 6. dec.).

Udlånsvæksten fortsætter med at stige. Af den grund udsender Finanstilsynet endnu en gang brev ud til de samme kategoriseringer af virksomheder som i 2006. Derudover udsender tilsynet breve til institutter, hvis overdækning er for lavt i forhold til likviditetskravet, og beder dem om en redegørelse. Derudover har man bedt enkelte pengeinstitutter om en redegørelse, i så fald de havde en højere renterisiko end gennemsnittet (Finanstilsynet Pressemeddelelser, 2007:2-3). I en artikel i Berlingske fra sept. fremgår det, at Finanstilsynet især har sat fokus på indlånsunderskuddet, fordi subprime-boblen i USA er sprunget, og der er opstået en international kreditkrise, som Finanstilsynet betegner som en likviditetskrise. Tillidskrisen mellem bankerne er begyndt, da ingen har overblik over, hvad deres investeringer er værd. Interbankmarkedet er de facto gået i stå, og bankerne må fra dag til dag se om, de kan få finansieret deres lån (Berlingske, 2007 d. 11. sep.:5).

I et for nylig offentliggjort referat fra et EBH bank bestyrelsesmøde d. 26. apr. 2007 roste Finanstilsynet EBH for dets udlån. Det var godt et år før banken krakkede (Nordjyske, 2012 d. 22. jun.). Finanstilsynet har i forhold til Nationalbanken handlet i sagen. Hvilket også er dens opgave. Det er umuligt for os at vurdere om, den måde Finanstilsynet har handlet på har været korrekt, rettidig og godt nok. Referater fra EBH kan dog pege i en retning af myndighedssvigt. Det er igen umulig at bedømme, og der er under alle omstædigheder ikke kræfter nok i dette projekt til at gå i dybden med det nødvendige gravearbejde. Stafetten er hermed givet videre til andre forskningsmæssige kræfter.

### 2.6.2 Eksperterne, interesseaktørerne, pressen og politikerne

I februar bringer JP en artikel om indlånsunderskuddet, som følge af udlånsvæksten. Denne strategi advarer bankeksperten Bjarne Jensen imod: *”Vi behøver blot skele til de islandske banker og deres problemer med at få finansieret væksten i en ømskindet periode sidste vinter for at se, hvad det betyder, hvis prisen for at låne på de internationale lånemarkeder pludselig stiger på grund af mistro. Mange danske banker er på vej ind i en anden form for afhængighed, fordi de ikke har indlån til at funde deres udlån. Du skal gøre dig attraktiv overfor omgivelserne og arbejde for at tilfredsstille lånegiverne”* (JP, 2007 d. 2. feb.). Til det udtaler Jan Kondrup, direktør i Lokale Pengeinstitutter[[18]](#footnote-18), at han ikke mener, at hans medlemsinstitutter vil komme i problemer og siger: *”Vi har høj egenkapital i vores kreds på i gennemsnit 14 pct. Samtidig er det mit indtryk, at man allerede har været ude at skaffe sig langtløbende funding-faciliteter. Derfor bliver det ikke svært at skaffe finansiering af vækst. Men det er klart at banksektoren ikke hvert år kan lade udlånet vokse dobbelt så hurtigt som indlån, for så blive udlånsvæksten rent lånefinansieret. Og det er farligt*” (JP, 2007 d. 2. feb.).

Til Finanstilsynets påstand om en likviditetskrise udtaler aktieanalytiker Jakob Brink fra Handelsbanken: *”Uroen giver ikke grundlag for likviditetskrise hos danske pengeinstitutter, som vi har set det med Northern Rock. Selv om alle henter likviditet i pengemarkedet og ved obligationsudstedelser, er der ikke grund til nervøsitet, fordi flere har fået tildelt rating hos kreditvurderingsinstitutter eller kreditfaciliteter hos andre banker”* (Berlingske, 2007 d. 18. sep.) Helt så rolig er bankdirektør Martin Rasmussen fra HSH Nordbank ikke: *”Det er ikke længere et subprime-problem. Det er en tillids- og likviditetskrise af gigantiske proportioner, og rentenedsættelser er ikke det, der får hestene hen til truget igen”*, (Berlingske, 2007 d. 18. sep.).

Finn Østrup, lektor CBS, er igen ude at advare mod indlånsunderskuddet: *”Interbankmarkedet er internationalt, og det er svært at forestille sig, at danske banker ikke også er ramt. Om der kommer en krise nøjagtig som i Northern Rock, er svært at sige. Det kan ske, hvis der opstår tvivl om, et kreditinstitut kan finansiere sig over interbankmarkedet, og de andre pengeinstitutter bliver nervøse for at låne ud til det. Hvis der opstår mistanke om, at det pågældende institut ikke er solvent, så bliver det svært at låne på interbankmarkedet.”*(Berlingske, 2007 d. 19. sep.) Han opfordrer senere i artiklen til at politikerne drøfter, hvordan finanskriser skal håndteres. Der er dog ingen politikere, der reagerer i medierne, og selvom politikerne præsenteres for Nationalbankens konklusioner, så kommer der ikke officielt spørgsmål fra deres hånd.

### 2.6.3. Opsummerende kommentar

I beskrivelserne fra 2005, 2006, 2007 er altså en fortælling om en fundamental robust finansiel sektor, som skrevet bærer præg af højkonjunkturen, men dette virkelighedsbillede er begyndt at krakelere. Torben Nielsen, medlem af Nationalbankens direktion, mener ikke, at situationen tilskynder til handling, og at intet får alarmklokkerne til at ringe. Det på trods af erfaringer fra den finansielle krise i Danmark i slut 80’erne, fra Sydøstasien i 1997 (Sørensen, 2012 d. 18. maj), Island, Nationalbankens egne vurdering af de sidste alle tre års indlånsunderskud og ikke mindst den finansielle krise i USA. Nationalbankens direktør bløder dog kun 2 måneder senere op for Torben Nielsens budskab ved at udtale, at bankernes nye forretningsmodel med kæmpe indlånsunderskud, øger deres risici.

Det er dog først efter, at krisen er begyndt at vise sig i USA. Måske er alarmklokkerne nu begyndt at bimle, men det får stadig ikke banken til at bryde med de institutionernes traditioner og dermed tage handling. Der er begyndt at komme noget mere gang i pressen, som kører en række historier. Dog er antallet overraskende lavt set i forhold til situationen i Island og USA. Der inddrages flere aktører i medierne, og flere af dem er begyndt at se problemerne ved indlånsunderskuddet, dog tales det af flere stadig ned. Finn Østrup opfordrer endda politikerne til at drøfte, hvordan de håndterer finanskriser. Heller ikke på denne front ser det ud til, at der handles. Oppositionen eller andre folketingspolitikere stiller i hvert fald ikke nogen spørgsmål i folketingssammenhænge om indlånsunderskuddet.

Skæves der til undersøgelsesspørgsmålene fra teoriafsnittet, så kan man konkluderer, at tidsånden ikke er til pessimisme. Alle tre år har Nationalbanken beskrevet en buldrende højkonjunktur og fundamental robust finanssektor. Denne tidsånd eller offentlig filosofi, sammenholdt med en grundlæggende ide om, at de risici, som måtte være, kan beregnes (Blyth), fremmer ikke handling, for indtil videre har Nationalbankens modeller ikke give anledning til at tro andet end, at systemet er robust.

## 2.7. 2008 og efter

### 2.7.1. Nationalbanken & Finanstilsynet

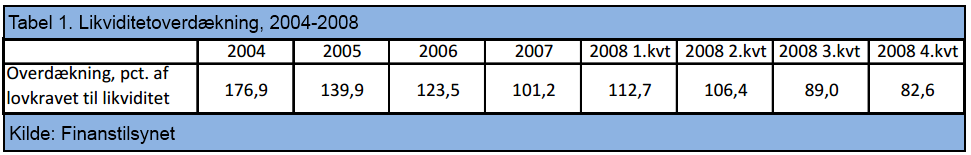
I 2008 d. 15. maj udkommer Nationalbankens årsrapport som vanligt. Denne gang er rapporten præget af den internationale uro på finansmarkederne, som Nationalbanken bruger meget af sin spalteplads på at beskrive. Nationalbanken beskriver, at den internationale situation vil komme til at have betydning for de danske banker. De danske bankers indtjening er faldende, samtidig stiger udlånsvæksten stadig mellem 2007-2008, og mange banker sætter renten op. Der konstateres højere volatilitet[[19]](#footnote-19), og bankernes lave likviditet forøger deres likviditetsrisiko[[20]](#footnote-20). De banker, som især er præget af førnævnte store udlån, små stødpuder og dårlig kreditvurdering, beskrives som værende sårbare overfor rentestigninger. Situationen er fra Nationalbankens side begyndt at blive anset for alvorlig, men problemerne betragtes afgrænset til enkelte pengeinstitutter med en given risikoprofil og ikke en generel urobusthed i den samlede danske pengeinstitutsektor. Selvom Nationalbanken kører stresstest ud fra forskellige scenarier, så viser der sig ikke krisetegn for hele den finansielle sektor. Indlånsunderskuddet er stadig kun et potentielt samfundsmæssigt problem.

De danske husholdninger betragtes fortsat som økonomisk sunde, selvom de har stigende gæld. Boligmarkedet er svækket, men på trods af det vurderes det ikke sandsynligt, at der opleves markante tilbagesalg på selvsamme (Nationalbanken, 2008:7-10). Generelt set vurderes den samlede sektor derfor også for modstandsdygtig overfor *”væsentlige økonomiske chok”* og for værende robust (Nationalbanken, 2008:7). Det betragtes sektoren også stadigvæk i sep., da Nils Bernstein udtaler sig om begivenhederne i USA, hvor finanskrisen er indtruffet (Nationalbanken.dk, 2008-15-09). I dec. har piben dog fået en lidt anden lyd, da Nils Bernstein på Finansrådets årsmøde udtaler: *Krise er der […] i den finansielle sektor. Med en blanding af udefra kommende problemer og selvskabte plager befinder den finansielle sektor sig i en tilstand, hvor den finansielle stabilitet er truet”* (Nationalbanken.dk, 2008-08-12).

I samme tale giver Bernstein eksplicit indlånsunderskuddet en stor del af skylden for denne bankkrise. Dertil kommer Nils Bernstein, i en analyse fra starten af 2009 omhandlende 2. halvår 2008 til en ret anderledes konklusion om sektorens sundhedstilstand *"Enkelte danske banker vil ikke kunne klare den forventede økonomiske udvikling, som den i dag – med stor usikkerhed – tegner sig. Vore stresstest viser, at mange danske banker vil få problemer, hvis de fremadrettet bliver udsat for hårde økonomiske chok”* (Nationalbanken.dk, 2009-05-01). Og i en anden udtalelse fra 2008, ser det ud til, at Bernstein i nogle linjer selvransager Nationalbankens rolle: ”*I Nationalbanken vil vi overveje, hvordan vi fremover bedre kan bidrage til at sikre stabiliteten i det finansielle system. Det mener vi bør ske i et tættere samarbejde med Finanstilsynet, så vi i fællesskab kan få mest mulig indsigt i bankernes risici og i tide kan få taget hånd om svaghederne. Der er behov for en mere offensiv linje. Efter min opfattelse viser det seneste halve års oplevelser, at der er behov for mere direkte offentlig kontrol af pengeinstitutternes virksomhed* ” (Nationalbanken.dk, 2008-08-12).

Udmeldingerne fra Nationalbankdirektøren skifter altså markant i og efter sidste halvår af 2008. Dette forhold er enten beskrivende for, hvor usædvanlig en situation den finansielle krise er eller, at 1) Nationalbanken ikke har de rigtige kompetencer 2) ikke har de rigtige modeller og forudsigelsesevner til at vurdere virkelighedens finansielle tilstand eller også 3) red man med på en bølge af optimisme, som har sløret synet for de risici, der dog viste sig undervejs. Måske er det en kombination af alle tre? Det kan ikke i dette projekt vurderes om, der er de rigtige kompetencer til stede i Nationalbanken. Et er dog sikkert, der er ikke reageret for at forhindre krisen. Blyth’ teoretiske udsagn om, at der er en fundamental opfattelse af risici i verden, bekræftes af Nationalbankens ovennævnte stresstest, som ikke viste tegn på krise, kort tid inden den slog igennem. Modellerne betragtes ud fra det simple grundlag, at deres forudsigelseskraft havde handicaps, og som værende utilstrækkelige. Det kan skyldes, som Blyth nævner, at verden fundamentalt set er usikker, og at denne usikkerhed er svær at beregne og endog vil forekomme oftere end, de nuværende modeller kan kapere, da de er opbygget ud fra tesen om en risikofyldt verden.

Finanstilsynet skriver i deres markedsudviklingsrapport fra 2008, at pengeinstitutterne siden 2004 har haft næsten en halvering i deres likviditetsoverdækning[[21]](#footnote-21), og at 2008 er rekord lavt, som ses af tabel 1.

****

Den lave likviditetsoverdækning forekommer som afløb af det stigende indlånsunderskud. (Finanstilsynet, 2008:14).

Samme år fokuserede Finanstilsynet deres indsats på netop pengeinstitutternes likviditet, men også ejendomsengagementer. De udsendte anmodning om en redegørelse fra bankerne (gruppe 2+3) om førnævnte, hvilket resulterede i fremrykning af tilsyn i flere mindre banker med stort ejendomsengagementer samt udsendelse af risikooplysninger og anmodning om redegørelse ved flere pengeinstitutter angående deres likviditet, udlånsvækst og funding heraf (Finanstilsynet Pressemeddelelser, 2008).

### 2.7.2. Eksperterne, interesseaktørerne, pressen og politikerne

I juli gør Standard & Poors ansvarlige for kreditvurdering, Miguel Pintado, status over situationen i Danmark: ”Det er ikke et spørgsmål om størrelse, men om relativitet. Hvis du har for stor en del af din forretning koncentreret et sted, og noget går galt, går banken ned […]Det drejer sig om banker, der er koncentreret i en region eller i en by. Banker med en høj eksponering mod enkelte industrier - særligt byggeriet - samt banker med et indlånsunderskud*.* Visse af de banker, der opfylder to eller tre af disse krav, vil løbe ind i problemer inden for de næste 12-18 måneder. De hårdest ramte er de banker, der er for stærkt eksponeret mod byggeriet” (RB-Børsen, 2008 d. 08. jul.). I august tilføjer kreditanalytiker, også fra Standard & Poor’s, Louise Lundberg, at hun ikke ser hele banksektoren som ”sygdomsramt”, men at det kun vil være enkelte småbanker med høj ejendomseksponering (Berlingske, 2008 d.29. aug.). Den Islandske bank Straumurs investeringschef Henrik Henriksen mener ligesom Nils Bernstein og Standard & Poor’s, at der ikke er nogen sektorproblemer, ”Der vil ske en udskilning, hvor nogle aktører bliver ramt og enten skal have kapital eller søge ind i stærkere sammenhæng. Så det er udfordrende tider for den finansielle sektor. Men nogen egentlig systemrisiko ser jeg ikke. Dertil er vores økonomi og bankerne for solid” (RB-Børsen, 2008 d. 09. jul.). På trods af de ovennævntes vurderes det ikke at problemet findes i hele sektoren.

I Økonomisk Ugebrev skriver journalist Stephan Alsman f.eks. i forbindelse med, at Roskilde Bank krakker og nationaliseres: ”I dag elsker alle at pege fingre af Roskilde Banks drift. Men det bliver overset, at banken blot drev forretning som de fleste moderne banker i Danmark. Myndigheder har haft kendskab til bankens situation i over et år, men lod stå til” (Økonomisk Ugebrev, 2008). Alsman skriver i artiklen, at alle er klar til at gøre problemet til den enkelte banks egen uansvarlighed og ikke et generelt problem i sektoren: ”Roskilde Bank blev et offer for en ny måde at drive bank i Danmark. Banken havde et kæmpe indlånsunderskud, såvel som de fleste andre banker i Danmark, og finansierede det ved at funde sig på internationale kreditmarkeder” (Økonomisk Ugebrev, 2008).

Senere på året, hvor Nationalbanken i udpræget grad er gået fra at mene, det er et potentielt problem til, at det er et problem, griber daværende Finansrådsformand, Nordea-direktør Peter Schütze, i en tale på Finansrådets årsmøde, i sektorens egen barm - dog uden helt at erkende sektor-fejl: *”Nok er finanskrisen båret ind over Danmark af internationale vinde, men vi må erkende, at flere bankledelser heller ikke har været agtpågivende nok, når det gælder deres udlånspolitik og udlånsstyring. Krisen kom hurtigere og kraftigere ind over os fordi der var identificeret brodne kar i den danske finansielle sektor. Mistilliden til Danmark var derfor større end til mange af vore nabolande […] Og vi overlod alt til matematikken og modellen samtidig med, at markederne blev ved med at stige”*(Ritzau Bureau, 2008 d. 08. dec.). At det er enkelte sorte får blandt bankerne, som giver dem alle et dårligt ry, holder Schütze fast i en telefonsamtale (Schütze, 2012 d. 1. jun.).

Den tydeligste indikator på, at der er et generelt sektor problem, er behovet og brugen af både Bankpakke 1 og Kreditpakken/Bankpakke 2 fra 1. kvartal 2009, som stillede ca. 75 mia. til rådighed for pengeinstitutterne. (Ft.dk, 2009). ’Kun’ 46 mia. af puljen blev benyttet af 43 pengeinstitutter, hvoraf Danske Bank (Danmarks suverænt største bank) benyttede over halvdelen af den brugte pulje (Evm.dk, 2012; Business.dk, 2009 d. 18. dec.). Samtidig er FIH (en af Danmarks 6 største banker) kommet i funding-problem på trods af at have benyttet sig af 1,9 mia. fra Kreditpakken samt havde fået individuelle statsgarantier på op mod 42 mia. Selskabet er nu opsplittet, og Finansiel Stabilitet A/S har overtaget selskabets problematiske ejendomsdel (Evm.dk, 2012b:1-4; Finansielstabilitet.dk, 2012;Evm.dk, 2012). Disse eksempler på banker i problemer er ikke små ligegyldige og uansvarlige banker. Det er banker, som har betydning i banksektoren som helhed. Så det kan siges, at når banker af den størrelse (og især Danske Bank) er i problemer, så er sektoren i problemer.

Ydermere kan i tabel 2 ses en liste over banker, som indtil d. 20-01-2012 var krakket samt deres grupperinger. Som det ses af figuren er ingen af de krakkede banker helt små banker (gruppe 4: arb. kapital <250 mio.kr.). Den første, der krakkede, var Roskilde bank. Altså en bank med en arbejdende kapital på over 10 mia. kr. To andre banker i den gruppering fulgte med. Desuden er Danmark sammen med Island de lande, som har haft flest bankkrak i Norden. Danmark og Island har begge 10 bankkrak. Finland har haft et. Sverige og Norge har ingen haft (UgebrevetA4.dk, 2012). Peter Schützes udtalelse falder i dec. 2008. På dette tidspunkt er kun to banker gået ned. Det var som sagt Roskilde Bank, endvidere en gruppe 3 bank – EBH.



Den kritiske situation får tilsyneladende politikerne op af stolen, for i apr. 2008 anmoder Folketingets Finansudvalg nemlig Økonomi- og Erhvervsministeren om en redegørelse af årsagerne til og sandsynligheden for, at der opstår problemer hos pengeinstitutterne[[22]](#footnote-22). Heri tilkendegiver ministeren, at sektoren er fundamental stabil og fremhæver, at den økonomiske situation stadig i er god i Danmark, men at sektoren selvfølgelig ikke er ufølsom overfor problemerne på finansmarkederne, og at man ikke endnu kan konkludere, hvor meget disse påvirker Danmark. Overordnet set er tonen i svaret til samrådet positiv (Ft.dk, 2008). Senere på året i august adresseres sektorens indlånsunderskud i en redegørelse om Roskilde Bank. Her nævnes problemerne med indlånsunderskud ganske kort, men problematikken behandles ikke indgående (Ft.dk, 2008b).

Det er først i jan. 2009, der stilles det første direkte spørgsmål om bankernes indlånsunderskud til Økonomi- og Erhvervsministeren. Det er Frank Aaen (Ø), som spørger, hvad pengeinstitutternes indlånsunderskud har været brugt til. Det redegøres, der for (Ft.dk, 2009c). Senere samme år i juni spørger finansudvalget til om, i hvilket omfang ministeren har været informeret om bankernes indlånsunderskud. Ministeren fortæller, at denne ikke har fået ekstraordinær information om fænomenet (Ft.dk, 2009b).

Men informeret kan det sandsynliggøres at ministeren er. Der eksisterer et koordinationsudvalg bestående af topembedsmænd fra Finans- og Økonomi- og Erhvervsministeriet (Erhvervs- og vækstministeriet i dag, hvis departementschef i dag varetager formandskabet) og Nationalbanken, som minimum halvårligt holder møde om den finansielle stabilitet. Udvalget kan desuden indkaldes på ad hoc basis. I tilfælde af usikkerhed om den finansielle stabilitet indkaldes udvalget hurtigst muligt. Ministrene orienteres løbende om møderne i udvalget. Udvalget er alene et rådgivende og koordinerende organ (Purup, 2012 d. 13. jun.). Det har ikke været muligt at få tilsendt, hverken dagsordner eller referater fra udvalgsmøderne, ej heller mødehyppighed, da Erhvervs- og Vækst ministeriets umiddelbare vurdering er, at det er interne arbejdspapirer[[23]](#footnote-23). Heri kunne ellers findes en del af svaret på i hvilket omfang, indlånsunderskuddet har været omtalt fra både Nationalbanken og politisk niveau. Samtidig fortæller Jesper Berg og Ole Stavad (A), som begge understreger, at de ikke har været til stede, og deres udtalelser derfor er spekulation, at det politiske niveau har været velinformeret om indlånsunderskuddet og den finansielle stabilitet generelt.

Berg udtaler, at der foregår en løbende dialog mellem Nationalbankdirektionen og Stats-, finans- og Økonomiministrene samt departementscheferne, som har månedlige møder. Samtidig sidder der også politikere i Nationalbankens bestyrelse (Berg, 2012 d. 13. jun.). Ole Stavad fortæller, at Nationalbanken har det med at være mere afmålt i offentlige udtalelser men, at man sagtens kan sige tingene direkte på møderne med politikerne og embedsmændene (Stavad, 2012 d. 1 jun.). Slutteligt kommer, at Nationalbankens Finansielle Stabilitets rapporter er offentligt tilgængelige, Nils Bernsteins tale til Finansrådet fra 2007 samt Nationalbankens kvartalsrapport i 2008 er forelagt i henholdsvis Erhvervs- Vækst og eksportudvalget og Økonomiske udvalg. Med ovenstående kan det konstateres, at Ministerniveauet *er* orienteret. Alt andet ville være ulogisk.

Om Økonomi- og Erhvervsministeren har fået ekstraordinære orienteringer om indlånsunderskuddet, tyder det ikke på. For det første beretter ministerens orientering til finansudvalget om dette. For det andet fortæller Berg, at han ikke tror, at indlånsunderskuddet har været fokus for orienteringer. Det ville nærmere have været på den generelle økonomiske udvikling - Europa og finanspolitikken. Berg understreger, at han ikke er den rette at spørge, da han sad i en anden afdeling, og det derfor er formodninger, men siger, at han husker, at spørgsmålet om underskuddet ikke var noget, man talte meget om internt i Nationalbanken (Berg, 2012 d. 13. jun.) Det der ikke kan dokumenteres et, hvor meget der internt i både regering og Nationalbank reageres på det stigende underskud. Udadtil præsenteres der ingen forslag fra hverken regering og Nationalbank om at begrænse indlånsunderskuddet. Det tyder på, at man fra begge sider ikke har betragtet underskuddet som et vigtigt problem, hvor indgreb var nødvendig.

I 2011 spørger Frank Aaen (Ø) Erhvervs- og vækstministeren, hvad henholdsvis Finanstilsyn og Nationalbanken gør for at nedbringe bankernes indlånsunderskud. Nationalbanken svarer, at de ikke har konkrete kompetencer til at styrer den enkelte bank, og at de kun bilateralt eller offentlig kan udpege problemer, hvilket de siger, at de har gjort igennem Finansiel Stabilitets rapporter (ft.dk, 2011). Denne kompetencefordeling bekræfter Jesper Bergs (den tidl. Nationalbankchef) fortælling om, at der ikke er tradition for at handle i Nationalbanken. Vi ved dog fra Nationalbankens opgavebeskrivelse i starten af dette afsnit, at den skal tage sig af den makrofinansielle overvågning og stabilitet, men Nationalbankens svar harmonerer ikke med Christen Sørensen udtalelser: *” […] en centralbank kan gøre alt, de skal opretholde et sikkert pengevæsen, […] og de har så mange bemyndigelser og hvis de ikke har nok bemyndigelser, så må de gå til regeringen* ” (Sørensen, 2012 d.11. apr.).

I vores samtale giver Jesper Berg, Christen Sørensen principielt ret i dette og samtidig bekræfter han, at Nationalbanken ikke har handlet på indlånsunderskuddet (Berg, 2012 d. 13 jun.). Der er tegn på, at der internt i Nationalbanken er institutioner, som hindrer dens ansatte i at handlen. Disse institutioner, ser det ud til, at Nationalbankens direktør tager til genovervejelse og udfordrer. Der henvises til hans citat, hvor Bernstein udmelder, at Nationalbanken skal overveje, hvordan den ”*fremover bedre kan bidrage til at sikre stabiliteten i det finansielle system*” (Nationalbanken.dk, 2008-08-12). Måske er Nationalbankens direktør ved at anlægge et nyt spor, eller også forsøger han at legitimerer sine manglende handlinger ved at love bod og bedring i fremtiden.

### 2.7.3. Opsummering

Det er bemærkelsesværdigt, at det først er i 2009, da krisen har ramt, at politikerne stiller indgående spørgsmål til ministeren om indlånsunderskuddet. Det, ministeren giver udtryk for i sin redegørelse til finansudvalget, er, at Økonomi- og Erhvervsministeriet og Nationalbank samt Finanstilsynet ikke har haft særlig kontakt angående underskuddet. Det må derfor antages med alt det, som er fremkommet i forrige afsnit, at Nationalbanken ikke har vurderet, at indlånsunderskuddet var et væsentligt problem for den danske finansielle stabilitet. Dette forhold kan vække undren, da Nationalbanken allerede i 2005, men især 2006, fremlagde scenarier for, hvad et sådant underskud kan fører med sig. Nationalbanken har kun været ude med løftede pegefingre til sektoren for sit underskud, men alligevel har den ikke betragtet dette for så gravende alvorligt, at ministeren skulle inddrages. Der tegner sig et billede af, at kulturen ikke har fordret Nationalbanken til handling. Det betragtes som tydeliggjort, at der er institutionelle restriktioner på Nationalbanken, som forhindrer den i at gøre sit arbejde. Dertil kommer Jesper Bergs formodning om, at indlånsunderskuddet ikke har været et særligt omdiskuteret emne, hverken i Nationalbanken eller i møder mellem banken og regering. Dette kan dog ikke bekræftes.

En Infomedia søgning, som viser dog, at ingen politikere har været ude i pressen og udtale sig om underskuddet i perioden 2005-2008. Derudover er indlånsunderskuddet generelt set ikke vitterligt omdiskuteret i pressen. Den politiske opposition er ikke observant i forholdt problemstillingen, da den først bliver aktiv efter krisens frembrud og det, udover finansudvalget, kun er Frank Aaen (Ø), som stiller spørgsmål til underskuddet umiddelbart efter krisens udbrud. Overordnet set virker indlånsunderskuddet ikke til at have særlig politisk bevågenhed. Emnet virker altså ikke til at have særlig interesse hverken i Nationalbanken, regeringen, oppositionen eller i pressen.

***Methas problemdefinering og tidsånden***

Tages Methas teoretiske briller på om problemdefinering, kan det, som nævnt, konstateres, at indlånsunderskuddet allerede i 2005 ansås for at være et potentielt problem. Så ideen om, at et indlånsunderskud er problematisk, eksisterer altså og er dermed defineret som sådan. Der findes dog to forskellige ideer om problemet: 1) Det er et (minimalt) problem, som ikke truede den finansielle stabilitet, hvilket dermed ikke er et myndighedsproblem og 2) det er et problem for hele finanssektoren og samfundet. Ideen om, at ’indlånsunderskuddet er et sektorproblem, som truer den finansielle stabilitet’ ser ikke ud til at have rodfæstet sig i myndighedernes (Nationalbank og politikernes) eller i ret mange andres bevidsthed. Metha nævner også, for at et socialt problem bliver opfattet som et problem, skal det gennemgår de følgende tre faser: Naming, blaming og claiming. Her bruger Metha eksemplet med en trafikulykke, hvorudfra problemet bliver navngivet; Er det et spørgsmål om bilsikkerhed eller usikker kørsel? Fænomenet indlånsunderskud gennemgår ligeledes disse faser. Ligesom Metha skriver, kan navngivning (naming) være forskellig for forskellige aktører, og disse kæmper om definitionen. Nationalbanken ser det som et potentielt eller ikke aktuelt og relevant problem. Det samme giver bankerne udtryk for. Der er kun enkelte, som anser problemet som samfundsskadende. I karikerede træk kan man sige, at op til 2008 var namingen, at fænomenet var et minimalt problem. I det begrænsede omfang, der finder blaming sted, går bebrejdelsen på de mindre banker, som opfører sig risikabelt. Det bliver altså et problem for den enkelte bank, og dermed påkræver det ikke politisk handling. Alternativt er der en naming, hvor fænomenet indlånsunderskud, betegnes som et nærværende og reelt problem. Denne udlægning viser sig dog først rigtigt i pressen i løbet af 2007. Indtil da har Nationalbanken og bankernes udlægning af problemet gået næsten uanfægtet hen. I og efter 2008, hvor krisen for alvor viser sig, ændrer Nationalbanken sin naming og begynder at se det, ikke bare som et potentielt men, reelt problem. Bankerne betragter også indlånsunderskuddet som et problem, men navngiver det stadig, som enkelte sorte får i branchen, som får alle de andre til at se grimme ud. Disse udlægninger afkræver politisk handling, og den kommer også i kraft af kreditpakken (bankpakke 2). Indtil da må udlægningen om, at det er et samfundsproblem, se langt efter politisk handling.

Bevæges der en smule i udkanten af teorien, må det tilføjes, at problemet ikke er konkret, men har en mere abstrakt karakter. Metha bruger trafikuheldet som fænomen, der skal names. Dette fænomen er konkret og af observerbar karakter. Det sammen kan ikke siges om indlånsunderskuddet som fænomen i og med, problemet først giver sig udslag, når interbankmarkedet mister tillid og fryser til. Det er en forudsigelse, ikke en kendsgerning, hvilket gør det endnu sværere at definere som et samfundsproblem. ’Trafikulykken’ er altså ikke hændt, men så snart det er hændt, og sektoren, Nationalbanken og politikerne ser de smadrede biler, så handler de også qua kreditpakken. Det vil måske derfor være rimeligt at tilføje til Methas problemdefineringsteori, at der med lægmandsord ’skal lig på bordet’, før politikerne handler.

Denne situation brugte bankernes interesseaktører til at frame en kraftig udlånsvækst som en god forretningsmodel, da bankerne samlet set aldrig har tjent så meget før. Dertil forsøger Finansrådet, at frame og sammenkoble en højt indtjenende finanssektor med en sund og voksende samfundsøkonomi (Finansrådet, 2007). De siger altså, hvad der er godt for bankerne, er godt for samfundet. Der foregår altså en kamp om ide-definitionen af problemet, men den er vag og har ikke meget offentlig interesse. Kampen er nærmest afgjort fra starten, da den er meget ulig. På den ene side står enkelte økonomiske eksperter fra universitetsverden, som forsøger at råbe vagt i gevær. På den anden side har vi både myndigheder, bankverden, andre eksperter og regering samt en passiv opposition, som enten ikke taler om problemet eller taler det ned. Den ulige kamp består i, som Metha også skrev, at aktørerne har forskellige overtalelsesevne og magt til at definere en ide som et problem. Når myndighederne, bankverden og nogle eksperter taler problemet ned, har disse en stor autoritet at trække på. Det gør deres overtalelsesevne større og magtposition stærkere. Ikke kun overfor befolkningen, men i særdeleshed også over for den parlamentariske opposition, som i sagen tilsyneladende har været passiv.

Bliver vi i problemdefineringsteorien, så kan det tilføjes, at definitionen om, at der ikke er et problem, bakkes op af de gode tider, hvilket teoretisk bakkes op af Metha, når han skriver, at der skal være et ’fit’ mellem det omlæggende miljø og problemets definition. Da der i årene med stigende indlånsunderskud var en bragende høj konjunktur, hvor bankerne har kæmpe overskud, var der ikke et ’fit’ mellem ideen om, at der eksisterede et sektorproblem og omgivelserne. De gode tider synes ingen ende at tage, og fordrer dermed et problemdefinition om, at indlånsunderskud kun er et minimalt problem.

Dette ’miss fit’ mellem omgivelserne og den definition, at indlånsunderskuddet var et problem som krævede handling, kan også være udtryk for, at tidsånden arbejder imod denne definition. Tidsånden var præget af økonomisk eufori. Husejerne tjente penge ved at gå i seng om aftenen, der var høj beskæftigelse, nybyggeri poppede op alle steder, bankerne tjente penge som aldrig før osv. Tidsånden var, at de gode tider aldrig synes at ende. Denne tidsånd muliggjorde nogle problemdefinition og udelukkede andre.

Metha taler også om, at de aktører, der har ’ejerskab’ over emnet, ofte vinder definitionen. Nationalbanken og de danske banken må forventes at have ejerskab over emnet. Nationalbanken som er ansvarlige for landets finansielle system må forventes at besidde en stor tillid hos lovgiverne. Det kan forestilles, at det selv for en oppositionspolitiker kan være svært at gå imod statens egen Nationalbank. Og især når der kun er ganske få og ingen interesseorganisationer til at bakken en op. Politikerne er grundlæggende nødt til at have tillid til bureaukratiets beretninger og vurderinger for at kunne agerer i en kompliceret politisk verden. Dertil er at sige, at en faktor som politikernes faglige kompetencer og interesser kan spille ind som en faktor på politikernes manglende handling på området. Der kan med en vis rimelighed siges, at de fleste folketingspolitikere ikke stiller op for at gøre noget ved indlånsunderskuddet.

Metha skriver også om problemdefinering, at der er behov for, at der eksisterer en acceptabel policy løsning for, at definitionen bliver accepteret. Det ser der ikke ud til at være. De få, der taler om problemet som et samfundsproblem, giver ikke mulige løsningsforslag – i hvert fald ikke i pressen. Talen falder blot på, at det er nødvendigt at nedbringe. Der er altså ikke ’lavt hængende’ policy løsninger, som det politiske niveau bare kan plukke. Hertil kommer, at emnet er kompliceret og af teknisk økonomisk karakter, hvilket tilsiger den ringe vælgermæssig interesse, sandsynligvis, fordi det er svært at sætte en følelse på. Dette fremmer ikke en aktiv opposition.

***Metha om policy løsninger***

Definitionen af indlånsunderskuddet som kun potentielt problematisk, bakkes som sagt op af interesseaktører (Danske Bank og Finansrådet). Alle disse forhold peger i retning af en policy løsning, der går på non-decision. Hvilket var tilfældet. Men hvilke redskaber kan der findes i den analytiske ramme, som kan forklare denne manglede handling? Ledes der i teorien om ideers rolle i policy løsningsteorien, kan der nævnes Hall, som taler om, at en løsning skal have politisk levedygtighed, hvilket vurderes ikke at være situationen jævnfør det følgende:

1) Løsningen skal have interessegruppers opbakning. Hertil henvises til ovennævnte med Danske Bank og Finansrådet, men samtidig bør nævnes, at der på AE’s hjemmeside intet er om indlånsunderskuddet eller udlånsvæksten, som kunne bakke problemdefinitionen om et systemproblem op samt påklæde venstrefløjsoppositionen til at udfordre den gængse problemdefinering. 2) Dernæst skal politikerne se, at det er en fordel for dem at handle, før de gør det. Indlånsunderskuddet må, jævnfør ovenstående udredning om, at politikerne ikke har fattet nævneværdig interesse for problematikken, betegnes som low politics. Fordelene ved at handle er altså svære at få øje på. Regeringen har en hel klar interesse i ikke at få problemer på dagsorden, som kan klæbe til dem. Samtidig har oppositionen interesse i at få så mange dårlige historier om regeringens regeringsevner, men hvis offentligheden ikke kender emnet, og politikerne selv har svært ved det, så kræver det måske for mange kræfter, at tale dette relative tekniske emne op på dagsorden. Samtidig taler Hall om, at en løsning skal have administrativ opbakning (administrativ levedygtighed), før den bliver til noget; Nationalbanken der betragtes som det administrativ niveau halter bagefter med handling på området, og ikke for alvor italesætter problemet som havende samfundsbetydning før 2008. Et sammensurium af disse forhold tilskynder ikke politikerne og slet ikke oppositionen til at handle. Regeringen må forventes at ønske ro. Oppositionen har muligvis ikke haft kræfterne til at løfte emnet og dermed ikke set fordelene i at handle. Samtidig kan regeringen læne sig op ad (administrationen) Nationalbankens underprioritering af emnet og sine interessestøtter. Det samme kan oppositionen, som må forventes at stole på Nationalbankens vurderinger om, at sektoren er robust. Disse forhold fremmer non-decisions på området.

***Historisk institutionalisme og Blyths risikofyldte verden***

Der er i løbet af udredningen fundet tegn på, at Nationalbanken har været underlagt nogle institutionelle rammer eller bånd, som begrænser den i at handle. Tegnet kommer i form af Jesper Bergs udtalelse om, at Nationalbanken ikke har tradition for at handle sammenholdt med det forhold, at der ikke er blevet handlet. Det vides ikke, hvor og hvornår disse historisk institutionelle spor er anlagt og hvilken funktion, de egentlig spiller. Det kan forstilles at have været en måde at opretholde nogle magtpositioner mellem Folketing/regering og Nationalbank.

Det vides heller ikke om regeringen har kendt til disse institutionelle rammer. Regeringen har ultimativt altid ansvaret for landets tilstand. Men kendte den til disse institutionelle rammer og vidste, at Nationalbanken ikke ville handle, så må det siges, at ansvaret er blevet om noget større. Selv i dette tilfælde, så vil ansvaret ikke være taget fra Nationalbankens skuldre. Bankens hovedformål er at sikre det danske pengevæsen. Jesper Berg nævner også, at indlånsunderskuddet ikke har været særligt drøftet internt i banken. Hvilket måske også siger noget om bankens prioriteringer og evne til at vurdere hvad, der er vigtigt og ikke vigtigt. Hertil kan den historiske institutionalisme sammenkobles med Blyth’ ide om, at verden betragtes som risikobetonet.

Det kan konstateres, at Nationalbanken har haft en ide om, at dens stressmodeller og økonomiske modeller, i øvrigt på en tilfredsstillende måde, har kunnet beregne Danmarks risiko for krise. Det samme kan, som indskudt bemærkning, siges om bankernes egne modeller. Alle år, helt op til starten af krisen, fandt Nationalbankens modeller, at den finansielle sektor i Danmark var bund solid. Risici var minimale. Det holdt bare ikke. Der må have indfundet sig et historisk, den man helt op til tæppetfald kunne se. Nationalbanksdirektøren proklamerede en slags opgør med de gamle institutioner om ikke handle eller i hvert fald være mere proaktiv i forhold til kriser. Måske anlægges der et nyt spor i Nationalbanken, hvor man vil være mere aktivt og regulerende i fremtiden. Noget, der ikke vides noget om, er hvorvidt, der tages et opgør med verdenssynet om, at verden er risikabel og i stedet bygger sine modeller på en tese om, at verden er fundamental usikker i stedet.

***Kingdon og det lukkede window of opportunity***

Problemdefinitionen om at indlånsunderskuddet er et problem og dermed policy løsning om, at handling er nødvendig, ser ikke ud til at have oplevet et window of opportunity. Ideens tid var ikke kommet, men hvorfor? Kingdons tre strømme (policy, politics og en problemstrøm) flød åbenbart ikke sammen. I forhold til problemstrømmen så har vi sandsynliggjort, at indlånsunderskud ikke har været på dagsordenen i nævneværdig grad. På trods af Nationalbankens systematiske overvågning af den finansielle situation i form af rapporten ’Finansiel Stabilitet’, så er hverken regering eller opposition bidt på krogen. Det spændende er, at så snart krisen bryder ud, og bankerne kommer i funding problemer, så vælter problemet op på toppen af dagsorden, og løsningen bliver en kæmpe kreditpakke.

Der skulle altså et ekstraordinært event til, at problem fik den fortjente opmærksomhed. I forhold til policy strømmen, så findes der, som tidligere nævnt, ikke mange policy fællesskaber, som afstedkommer nogle konkrete policy løsninger, som oppositionen kunne bruge. Underskuddet bliver højst italesat som et problem. Der lå altså ikke færdige løsninger, som bare ventede på et problem skulle opstå (garbage can). Sluttelig kan det diskuteres om, de parlamentariske forhold (politics strømmen) overhovedet spillede en rolle. Ideologisk er det svært at argumentere for, om nogen partier, røde eller blå, i den praktiske verden, skulle have et ideologisk ønske om at lade bankerne falde uden indgriben. Det var i hvert fald virkeligheden efter krisen, hvor alt fra konservative i USA til kommunister i Kina understøttede sine økonomier med enten bank- eller stimulipakker. Der kan være et ideologisk ønske om, at lade bankerne være så meget i fred som muligt og liberalisere deres rammer. Der er en borgerlig regering i denne periode, og denne kunne forestilles at ville være mere tilbøjelig til at undgå for stram styring af bankvæsnet. Men da vi har fået sandsynliggjort, at det næppe har været på denne dagsorden, er det svært at argumenterer for en ideologisk begrundelse for den ikke-handling, som foregik. Det vides, at regeringen er orienteret om problemstilling og af den grund kan argumenteres for, at grunden til underskuddet aldrig kom højt på den politiske dagsorden, var en ideologisk modvilje. Dette er dog, som nævnt, svært.

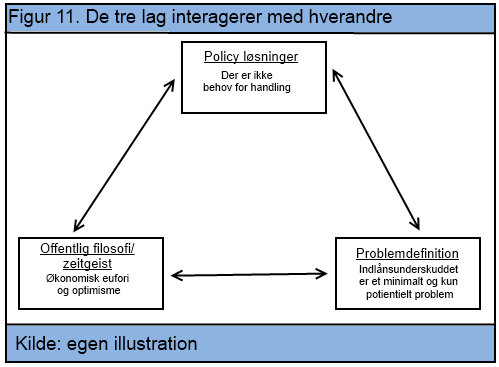
Der kan tilføjes, at regeringen muligvis har holdt indlånsunderskuddet af dagsorden pga. er en modvilje blandt den tilknyttede interesseorganisationer. Samtidig er det sandsynliggjort, at Nationalbanken (administrationen) ikke har efterspurgt et politisk indgreb.

## 2.8. Afslutning

Store dele af forklaringen på hvorfor, at bankerne oparbejder det historiske indlånsunderskud, er, at sektoren er anderledes opbygget end almindelige aktievirksomheder. Banksektoren har en organisering, hvor ledelserne i mange tilfælde kan handle autonomt uden indblanding og konsekvenser fra aktionærerne (bankens egentlige ejere). Det viser også i det ovenstående, at der herskede en trend i sektoren, hvor det var moderne, at finansiere sine udlån på interbankmarkedet samt at låne store summer ud til boliginvesteringer. Begge ting som forøger risikoen markant. Sluttelig forøgede bankerne deres indlånsunderskud så historisk højt, fordi de fik lov. Hvorfor de fik lov af myndighederne beskrives i det følgende.

Myndighederne manglende handling kan finde forklaringer i alle de teoretiske rammer, der er til rådighed. Og alle rammerne peger i retning af en ting - non-decision. For det første kan den manglende handling finde en forklaring hos interesseaktørerne. De få interesseaktører, der udadtil blandende sig, var aktører, som havde interesse i non-decision på området.

Vigtigst af alt ser det ud til, at ideer har stor forklaringskraft og betydning for non-decisions. Alle lag (Policy løsning, problemdefinition og offentlig filosofi) ser ud til at kunne forklare resultatet. Dertil ser det ud til at de tre lag interagerer med hver andre og sammen udelukker handling, men fremmer non-decision (se figur 11.).



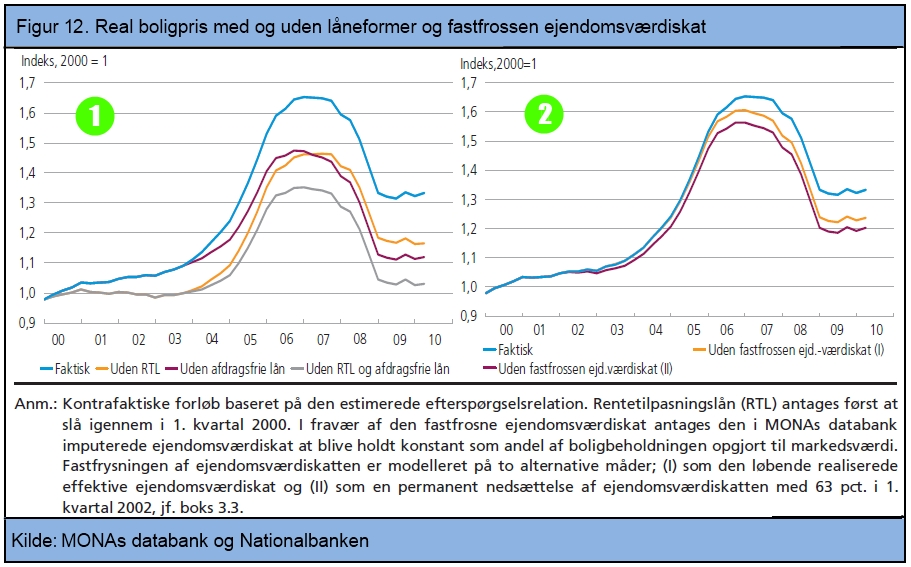
# Kapitel 3: Indførelsen af afdragsfrihed

Formålet med indeværende kaptitel er, at besvare, hvorfor man indfører de afdragsfrie lån tilbage i 2003, som er stærkt medvirkende til midt 00’ernes boligboble og den efterfølgende økonomiske krise. Besvarelsen heraf strutkureres igennem rækken af delspørgsmål, som blev opstillet i afsnit 1.2.4. *teoretisk knyttede delspørgsmål*.

I forhold til vedtagelsen af et givet lovforslag, er det ofte reglen frem for undtagelsen, at der findes en række interessenter som presser på for at få forslaget gennemført. Hvilke private aktører er der i dette tilfælde tale om, hvilke konkrete interesser har de heri og hvordan forsøger de at frame samt påvirke vedtagelsen af de afdragsfrie lån? Uagtet interesseaktørers ønsker er det i sidste ende en politisk beslutning, hvorvidt en liberalisering af realkreditloven skal gennemføres. Men hvilke interesse- og strategiske hensyn lægger de forskellige partier til grunde for deres respektive beslutninger? Udover de indlysende interesseaktører er der en række offentlige og eksterne eksperter, for hvem diskussion om afdragsfrihed er relevant. Hvordan ser denne gruppe på lovforslaget og de umiddelbare efterfølgende konsekvenser heraf? Inden besvarelsen af disse spørgsmål påbegyndes, redegøres der for, hvordan Nationalbanken i dag ser på de afdragsfrie lån og bevæggrundene bag boligboblen.

## 3.1. I bagklogskabens klare lys

Hovedparten af eksperter og økonomer forudsagde tilbage i 2003, at de afdragsfrie lån kun ville have beskeden effekt på boligpriserne. Nationalbanken har i 2011 lavet en kontrafaktisk analyse, hvor de har beregnet en række omdiskuterede fænomeners effekt på boligpriserne i 2000’erne, heriblandt de afdragsfri lån. Netop dette fænomen er omdrejningspunktet nærværende speciale. Analysen er lavet på baggrund af de hændelser som indtraf i midt 00’erne, hvorfor man har ændret bankens estimeringsmodel MONA[[24]](#footnote-24). Dette skyldes erkendelsen af, at en lavere ydelse effekt på priserne har resulteret i, at variablen er blevet inkorporeret i modellen (Nationalbanken, 2011:12-14).



Opmærksomheden rettes mod graf 1 i figur 12. og derfor ses endvidere bort fra graf 2. Grafen viser boligprisernes udvikling fra 2000 til 2010 og omhandler rentetilpasningslåne og afdragsfrie låns betydning for boligpriserne. Som det ses er forskellen mellem de faktiske boligprisers udvikling (blå linje) og prisudviklingen hvis ikke de afdragsfrie lån var blevet indført (lilla linje), ret markant. Nationalbanken skriver om forskellen: *”Fra 4.kvartal 1999 til 1. kvartal 2007 steg de gennemsnitlige reale boligpriser i landet som helhed med 71 pct. Ifølge vor analyse kan op til 46 procentpoint af denne stigning forklares med udbredelsen af rentetilpasningslån og afdragsfrie lån, der hver især har spillet en nogenlunde lige stor rolle”* (Nationalbanken, 2011: 2). Det kan altså konkluderes at, uden de afdragsfrie lån ville prisstigningerne og dermed også boligboblen have været mærkbar mindre.

## 3.2. Prologen

I foråret 2002 puster Realkreditrådets adm. direktør Svens Holm, Realkredit Danmark, liv i debatten om afdragsfrie lån (Berlingske*, 2002 d. 23. maj*). Det sker på Realkreditrådets årsmøde, hvor den adm. direktør fra talerstolen ytre ønske om en låntype, der tillader realkreditinstitutternes kunder en større fleksibilitet i deres lånoptagning. Efter alt at dømme bliver Holms bønner hørt. I hvert fald kan læserne af Dagbladet Børsen godt en måneds tid efter årsmøde, åbne avisen til a-historien *”Lån uden afdrag vil øge huspriserne”*, hvilket er første gang planerne om afdragsfrie lån bliver bekendtgjort for offentligheden. Heri fremgår det, at regeringen har nedsat et embedsmandsudvalg, uden et konkret kommissorium, til at udarbejdet et lovforslag som ville gøre afdragsfrie lån tilgængelig for den almindelige dansker. Således gik der et års tid, hvor udvalget arbejdede på forslaget og i aviserne kunne man sideløbende læse om forskellige interessenters holdning til de afdragsfrie lån. Debatten var i lovbearbejdelsesintermezzoet en mosaik sammensat af en række forskellige problemstillinger på mikro- såvel som makroniveau. Men hvilke aktører, udover realkreditinstitutionerne, deltog egentlig i diskussion og hvad blev der mere konkret diskuteret? Hvor lå de forskellige aktørs interesser, og hvordan forsøgte de hver især at problemdefinere liberaliseringen af realkreditloven?

### 3.2.1. Liberalt ansvar eller uansvarlig liberalisering?

I den tidlige mediedækning er et af de helt centrale emner ansvarlighed. Debatten synes at bevæge sig indenfor et spektrum, hvor realkreditten, ejendomsmæglerne og Parcelhusejernes Landsforening på den ene yderfløj ønsker, at boligejerne frit må stå til ansvar for, hvordan de ville fortage deres opsparing i boligen, og at politikerne ikke skal lovgive herom. På den anden yderfløj advokerer Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, og en række økonomer for, at det ville være politisk uansvarligt med regellempelser. Medierne bragte således spørgsmålet om afdragsfrie lån på banen, hvorfor disse blev en arena for problemdefineringen af de afdragsfrie lån.

Blandt de første til offentligt, at give sit besyv er, Cheføkonom i BRF kredit, Jens Chr. Nielsen. På linje med hans kollega fra realkreditsektoren, Svend Holm, ser han fordelen i en øgede lånefleksibilitet for kunderne, hvor bl.a. førstegangskøbere med en presset økonomi kan få gavn heraf. Under uddannelse, skilsmisse e. lign. periode med en likviditetsnedgang er lånene givtige. Samtidig påpeger han den konkurrencemæssige ligestilling realkreditinstitutterne vil opnå i forhold til bankerne (Børsen, 2002 d. 21. maj). En lignende betragtning har informationschef Preben Angelo fra ejendomsmæglerkæden Home. Efter hans opfattelse forekommer en fuldstændig liberalisering af reglerne, så folk i dele eller hele låneperioden selv kan vælge om de vil betale afdrag eller blot renter, som et kærkomment initiativ. Endvidere advokerer han for, at antallet af tvangsauktioner vil reduceres som et resultat af en liberalisering og samtidig medføre at flere turde tage springet fra lejer til ejer (Børsen, 2002 d. 21. maj).

Parcelhusejernes Landsforenings formand, Allan Malskær, udviser om nogen eksplicit begejstring over udsigten til realkreditsektorens mulighed for at tilbyde afdragsfrie lån: *”Vi ser frem til et opgør med den nærmeste stalinistiske tankegang, der har hersket på boligområdet”* (Ritzau, 2002 d. 21. maj). Han anser den tvungne opsparing som urimelig og formynderisk - specielt overfor nye familier med børn. I et sådan tilfælde ville det være det være gavnligt, at de ikke skal afdrage fra dag et. En fordel ved at tilpasse lånet til den enkelte families økonomi, er ifølge Malskær, at sandsynligheden for, at familien evner en tilbagebetaling af lånet vokser. Samtidig vil det fleksible lån betyde, at husejerne står bedre rustet til at modstå tilbageslag i økonomien og huspriser. En anden fordel er, at afdragsfrihed ville reducere behovet for optagelsen af tillægslån i huset. Eksempelvis vil man ved købet af et hus til 2 millioner kr. ikke kunne nå at betale det ud, hvorfor optagelsen af tillægslån er nødvendigt og i øvrigt ikke omkostningsfrit. Med indførelsen af de afdragsfrie lån er der tale om et opgør med tanken om, at man skal være gældfri. Dog lyder det fra Malskær, at folk ikke må få den opfattelse at lånet ikke skal betales tilbage.

Men hvorfor er disse aktører så interesseret i låntagernes velvære? Realkreditsektoren er en forretning, der ligesom andre virksomheder skal tjene penge, hvilket institutterne gør igennem udlån til deres kunder. Som Chr. Nielsen nævner så ønsker BRF et produkt, som kan byde bankerne op til dans. Rationalet er, at en kunde eller et lån, som går til pengeinstitutterne er et udlån, som potentielt kunne have været udstedet af realkreditten. Ejendomsmæglerne er ligesom realkreditten interesseret i profitmaksimering. For at ejendomsmæglerkæderne kan tjene penge, kræver det omsætning af boliger, da de herigennem modtager salærer. Som Angelo fra Home fortæller, tør flere med de afdragsfrie lån at tage springet fra lejer til ejer, hvilket vil øge deres kundebase samt stimulere omsætningen af boliger. Parcelhusejernes Landsforening er en interesseorganisation, hvis formål indlysende er at varetage medlemmernes interesse. Derfor ønsker forening som Malskær fortæller de fordele, som husejerne får igennem de afdragsfrie lån..

Jf. ideers problemdefinerende rolle forsøgte realkreditten, Homes og Parcelhusejernes Landsforening at problematisere de danske boligkøberes begrænsede finansierings- og opsparingsmulighederne på boligområdet, hvorfor de stiller krav om, at politikerne skal fjerne begrænsningerne omkring afdragsreglerne. Strategisk forsøger fortalerne at fremstille emnet på den måde, at de nye afdragsregler vil medfører en lang række fordele for låntagerne. Argumentet om frihed kan forbindes til tidsånden, som accepterer værdien om individualisme og frihed. I forlængelse heraf benyttes metaforer som formynderisk og stalinistisk, hvilket giver associationer til en ikke særlig fjern fortid, hvor regulering forbindes med noget negativt. Dog er der forskel i aktørernes framing. Realkreditten har en mere forsigtig eller konservativ udlægning, mens de to andre er mere aggressive og bramfrie.

Holdningen om at udvidelse af realkredittens tilbudsvifte medfører fordele findes ikke alene blandt aktører fra boligsektoren. Professor ved CBS Michael Møller mente, at langt de fleste boligejere ville være godt tjent med afdragsfrie lån således, at man kunne substituere afdragene på de normalt billigere realkreditlån med banklån eller anden gæld (Børsen 2002d. 21. maj). Alligevel vurderede han forslaget som havende en indlysende reducerende effekt på opsparingen, hvilket står i kontrast til de intentioner og argumenter fremlagt af boligsektoren. Kollega fra CBS Jens Lunde, ser ligeledes ideen i, at folk får en større valgfrihed i forhold til lånemulighederne hos realkreditinstitutterne. En sådan liberalisering forudsætter dog, at låntagerne får tilvejebragt tilstrækkelig bistand i relation til at vælge det rette lån og det samtidig bliver tydeliggjort overfor låntageren, at de i sidste ende risikerede et de facto dyrere lån. Pointen er, at gode debitorer vil få billigere lån, mens det modsatte kan være tilfælde for dårlige debitorer, hvortil alle nødvendigvis ikke er budgetmæssigt berettiget til lånene (Ritzau, 2002 d. 21. maj). Eksempelvis finder Lunde den daværende konstellation med en tvungen opsparing i realkreditlån og en yderligere sideløbende opsparing mærkelig.

Nogle økonomer ser fordele ved de afdragsfrie lån, men der kan også lokaliseres aktører i boligsektoren, som ser ulemper herved. Helge Pedersen fra Nordea Markets[[25]](#footnote-25) er mere varsom i mæglet, men kan godt se fordelene i at låntagere i en kortere årrække fritages for afdrag, hvor luften i budgettet især vil bekomme førstegangskøbere vel (Børsen, 2002 d. 21. maj)*.* Alligevel vurder han, at optionen i at udskifte et dyrere lån med et billigere realkreditlån alene ville blive benyttet af et fåtal af boligejere, hvorfor han på linje med Michael Møller skønnede, at der med forslaget ikke følger en garanti for opsparing. Ifølge Henrik Hougaard, kommunikationschef hos Nykredit, forglemmes spørgsmålet om lånets pris i debatten. Investorerne køber realkreditobligationer, fordi det er gode og sikre papirer, men ændres der på det, får det konsekvenser (Berlingske*,* 2002 d. 23. maj). Han udtrykker bekymringer om fuldstændig afdragsfrie perioder, der i kommunikationschefens optik vil rokke ved blåstempling af de danske realkreditobligationer. I andre lande eksisterede sådanne ordninger, hvor al erfaring pegede på, at tabsrisikoen for realkreditinstitutterne i forbindelse med afdragsfrie lån var væsentlig større.

En for kraftig liberalisering, der kan kompromittere de danske realkreditobligationer, anser Peter Erling Nielsen fra KU som problematisk. Efter hans opfattelse var der risiko for, at boligejere ville gældsætte sig i stor stil ved løbende at optage afdragsfri lån løbende, hvor man samtidig kunne frygte en bolig, der sideløbende ville forfalde langsomt. Han forudså derfor en situation, hvor den enkelte boligejer kunne komme på økonomisk dybt vand qua en dårlig kombination af ophobet gæld og forringelser af pantets værdi (Berlingske, 2002 d. 3. okt.). I det helt modsatte holdningsspektrummet finder vi AE. Med henvisning til omfanget af rentetilpasningslån og eurolån, udtaler økonom i AE, Lise Nielsen, at det i henhold til gældsætningen og henstand med afdrag ikke forekommer nødvendigt med yderligere fristelser til boligejerne (Børsen, 2002 d. 21. maj). Frem for en lempelse er der i hendes optik brug for en mere restriktiv kreditvurdering. Begrundelsen herfor findes i, at AE vurderede boligomkostningernes andel af indkomsten har vokset sig uforholdsmæssigt stor, hvorfor en eventuel stigning i rente kan få boligejernes økonomi til at vakle.

Indenfor den seneste 5 årig periode var den finansielle gæld hos boligejerne steget fra 30 mia. kr. til 200 mia. kr. konstaterede Nationalbanken. Endvidere havde Nationalbanken udtryk bekymring til rentetilpasningslånes omfang. Man anså en pludselige rentestigninger som et problem, da et sådant scenarie medfører en øget ydelse og en uændret restgæld, hvilket kan være økonomisk uholdbart når kontantpriserne samtidig falder (Børsen, 2002 d.21.maj). Omvendt falder restgælden for boligejere med et fastforrentet lån, hvis renten stiger. En sammenligning af boligejernes gæld med deres ejendomsvurdering i 1999 viste ifølge Nationalbanken, at op imod hver fjerde var tekniskinsolvente.

Set igennem den teoretiske linse, *ideers problemdefinerende rolle*, er der en række økonomer, som fremstiller dereguleringen radikalt anderledes end fortalerne, hvor fænomenet i stedet for valgfrihed bliver et spørgsmål om ansvarlighed. En liberalisering af realkreditloven udlægges af Erling Nielsen og AE, som en øget risikofaktor for boligejernes økonomi. Specielt AE er skeptiske, hvorfor de forsøger at navngive (*naming*) liberaliseringen som en uansvarlig fristelse overfor boligejerne. Grunden hertil (*blaming*) er, at mange i denne gruppe allerede var gældsatte som resultat af den i forvejen liberale politik på boligmarkedet qua rentetilpasningslån og eurolån. Derfor var der nærmere behov for en stramning (*claiming*).

### 3.2.2. Diskussion om boligpriser og et destabiliseret boligmarked

Siden 1994 havde det danske boligmarked redet på en bølge af stingende kontantpriser, der tog til i styrke med udbredelsen af rentetilpasningslånet som blev indført i 1996. Netop pga. af rentetilpasningslånets effekt på boligpriserne vurderede flere, at indførelsen af afdragsfrihed ville afføde en tilsvarende reaktion på boligmarkedet i 2003. En gruppe af økonomer heriblandt Finn Østrup, Anders Ølgaard samt AE Rådet frygtede, at yderligere prisstigninger ville skabe en boble, der når den bristede, ville få store konsekvenser i kraft af danskernes gældsætning, der antageligt ville vokse sig større med de afdragsfrie lån.

* *”Med en fordobling af priserne på ejerlejligheder i København i løbet af fire-fem år kan man med rette spørge, om ikke dele af det danske boligmarked er inde i en spekulativ boble. Realkreditsektorens ønske om at opbløde realkreditvilkårene med flerårige boliglån uden afdrag risiker bare at kaste benzin på bålet”* (Berlingske, 2002 d.3.okt.)

Professor ved CBS, Finn Østrup

Formaningen fra boligekspert Finn Østrup, er en utvivlsom opfordring til regeringen om, at revurdere planerne om indførelsen af boliglån med afdragsfrihed, da han vurder at konsekvensen sandsynligvis vil være et destabiliseret boligmarked. Østrups anke går på den gæld, som en stor gruppe af boligejere havde oparbejdet. I tilfælde af tvunget salg risiker man et boligmarked med betydeligt faldende priser til følge. På dette tidspunkt anser han dog, uagtet sin advarslen, markedet som stabilt, men henviser til, at den decidere test først vil komme når rente begynder at stige. . Professor Anders Ølgaard kalder de afdragsfri lån for en dårlig ide. Hertil er der flere grunde, men det største problem efter hans opfattelse er, at chancerne for et finansielt sammenbrud, som det man erfarede i slut 80’erne, vil forøges med indførelsen af låntypen (BNY, 2003: 32). Også Lars Andersen fra AE vurdere de afdragsfrie lån til, at være et tiltag som gør den nationale økonomi mere udsat (JP, 2003 d. 29. jan.).

Som tidligere beskrevet argumenter Preben Angelo for, at en liberalisering ville betyde, at flere lejere turde købe egen bolig. Et sådant scenarie ville være ensbetydende med større efterspørgsel, hvilke naturligvis giver udslag i stigende priser. Alligevel nævnte informationschefen i Home, at der findes andre faktorer, som er mere afgørende for boligpriserne end tilfældet er med finansieringen af huset. Fem til otte procent må man forventet de afdragsfrie lån, vil sende boligpriserne i vejret med. Sådan lød spådommen fra cheføkonom i Dansk Ejendomsmæglerforening (DE), Ole Trist, ud fra præmissen om, at lånene vil vinde bred indpas og blive almindelig i forbindelse med hushandler.

* *”Stående lån, som vi regner med kommer på markedet til foråret, vil føre til markant fald i ydelsen. Og derfor er det sandsynligt, at de kan trække priserne op på samme måde, som vi så, da der kom flex- og rentetilpasningslån herhjemme for nogle år siden”* (Berlingske, 2002 d. 23. nov.).

Cheføkonom hos DE, Ole Trist

I RD deler man ikke bekymringerne vedrørende et destabiliseret marked. Cheføkonom Karsten Beltoft troede ikke, at realkreditinstitutterne kom til at udbyde 30 årige afdragsfrie lån men, at det derimod forekom plausibelt med en løbertid på to til fem år på stående lån. I BRF Kredit er opfattelsen ligeledes at liberaliseringen ikke påvirkninger kontantpriserne, hvortil estimatet lød på en marginal stigning. Cheføkonom Jens Chr. Nielsen skøn beror på argumentet om unge førstegangskøbere manglende mod i forhold til erhvervelsen af disse mere risikable typer af lån: ”*Ligesom de i dag ikke altid tør tage flex- eller rentetilpasningslån*”. Sandsynligheden for afdragsfrie lån vil blive en eftertragtet vare forekom efter Chr. Nielsen opfattelse som værende minimal. (Berlingske, 2002 d. 23. november). Hos Nordea vidste man, at lavere ydelser førte til højere boligpriser, hvilket afdragsfrie lån netop vil medfører lød det fra underdirektør Henning Bonde.

* *”Det betyder, at boligkøbere vil købe for dyre boliger, og det vil igen gøre det sværere for de helt unge at købe ny bolig. Samtidig bliver de unges bolighandel endnu mere risikobetonet, fordi et prisfald med tilhørende rentestigninger vil øge risikoen for, at de bliver teknisk insolvente”*(JP, 2003 d. 23. jan.)

Underdirektør Nordea, Henning Bonde

Hos Nordea frygter man flere tvangsauktioner og i kraft af en lav rente anså man timingen for de afdragsfrie lån som forkert. Berlingske Tidens Nyheds Magasin (BNY) bringer i 2003 en artikel, hvori man forelægger sagen om de afdragsfrie lån foran deres panel af topøkonomer[[26]](#footnote-26). Til spørgsmålet om, hvorvidt den nye låntype vil medføre stigende huspriser i 2003 og 2004 svarer 48 pct. helt eller delvis uenig, 17 pct. hverken enig eller uenig og 35 pct. helt eller delvis enig. Således er der en overvægt i BNYs økonompanel, der alt andet lige, var uenige i at boligpriserne ville stige, hvis man gennemførte lovforslaget.

Rent framingsmæssigt kan man undre sig over, hvorfor Ejendomsmæglerforeningen og Home lægger sig op af en forklaringen, der taler imod deres interesse. Den samme undren kan stilles i forhold til Nordea, der egentlig går skridtet videre og direkte nævner nogle negative følgevirkninger.

### 3.2.3. Lånets udbredelse som en afgørende faktor

Et afgørende punkt for hele diskussionen om de afdragsfrie lån og de hertil knyttede postulerede konsekvenser, er spørgsmålet om låntypens forventede udbredelse. Grunden hertil er, at boligejernes værn mod rentestigninger og prisfald reduceres i fraværet af afdrag, især hvis lånet også var variabelt forrentet. Det gør sig specielt gældende for folk med marginal luft i økonomien, hvorfor det endvidere er langt fra underordnet, hvem lånene udstedes til. Endvidere var har lånets udbredelse også betydning for det private forbrug og effekten på boligpriserne. Ud fra et rendyrket egennyttemaksimerende perspektiv vil ejendomssektoren forsøge at italesætte, at de afdragsfrie lån får en begrænset udbredelse. Men et sådan billede tegner sig ikke entydigt.

* *”Det bedste ved forslaget er, at realkreditinstitutterne ikke er tvunget til at yde låntypen til alle*” (Ritzau, 2003: s.23)*.*

Boligøkonom, Jens Lunde

Til trods for usikkerhed omkring afdragsfrie låns endelig udformningen spår Nykredit Markets[[27]](#footnote-27) lånene en stor fremtid. Obligationschefanalytiker Kåre Michelsen anslår de afdragsfrie lån til at få et udbredelsesforløb, der kan ses analogt til den udbredelse rentetilpasningslånene havde gennemgået, hvor kunderne i begyndelsen var meget forsigtige med at optage lånet, men endte dog med at bliver populærere. Egentligt var tilpasningslånet tiltænkt den mere holdende del af den danske befolkning. Men Michaelsen forklare, at et rekordlavt renteniveau bidrog til tilpasningslånets succes: ”*Så længe ydelsen skrumper, er danskerne klar til at springe på”* (Børsen, 2003 d. 28. april). På baggrund heraf vil han ikke blive overrasket, hvis afdragsfrie lån på langt sigt udgør 25 pct. af markedet. Et tilsvarende skarpsindigt bud på afdragsfrie låns fremtidige udbredelse tør RD ikke at komme med. Til trods herfor trækker Jacob Nielsen, Økonom i RD, den samme parallel til rentetilpasningslånets som Michelsen, dog på mere diplomatisk vis: *”[…] hvorfor stående lån sikker bliver ganske populære, sådan som flexlånene jo også blev det”* (Berlingske, 2003 6. dec.). Kontorchef i Realkreditrådet, Steen Jul Petersen, vurderer selve lovudformningen som værende den afgørende faktor i forhold til det omfanget af interesse lånet ville føre med sig (Berlingske, 2003 6. dec.). En meget liberal lov kunne muligvis betyde en vis udbredelse af det stående lån, men den afgørende determinant er det enkelte instituts valg af produkter samt, hvad de tør at gå med på, lyder vurderingen fra Petersen. Jens Chr. Nielsen argumenterede med modsat fortegn, da bl.a. de unge førstegangskøbere var K i deres valg af lån.

### 3.2.4. Opsummering

Ejendomssektoren i form af Realkreditsektoren, ejendomsmæglerne og Parcelhusejernes Landsforening er umiddelbart alle fortalere for indførelsen de afdragsfrie lån, hvor specielt de to sidstnævnte aktører ikke lægger skjul på deres begejstring herfor. Argumenterne for indførelsen omhandler især den enkeltes rettighed til at finansiere sin bolig efter egen vilje. Modstanderne af de afdragsfri lån er bl.a. professorerne Jens Lunde, Anders Ølgaard og AE. De frygter, at boligejerne vil gældsætte sig ydereligere ved henstilling af afdrag og herved komme i økonomiske vanskeligheder, og endvidere et destabiliseret ejendomsmarked. En heftig diskussion er spørgsmålet om, hvorvidt de afdragsfrie lån fører til boligprisstigninger. Ifølge en rundspørge blandt 51 økonomer svarer 35 %, at boligpriserne hvis loven vedtages. Hos BRF Kredit og RD afviser man dette. I modsætning hertil står Nordea, der mente, at en lavere ydelse unægtelig vil føre til stigende priser, hvorfor der i realkreditsektoren er der forskellige frames og udlægninger af, hvor stor udbredelse lånene får.

## 3.3. Kursændring i Realkreditsektoren

I foråret 2003 var årstiderne ikke det eneste der havde ændret sig siden danskerne den daværende vinteren oplevede den koldeste af slagsen i syv år. Også realkredittens syn på afdragsfrie lån havde på flere punkter skiftet kulør. Samtidig havde der, som netop redegjort for, været en forskellig offentlig framing fra de forskellige realkreditinstitutter. Hvad kan den divergerende adfærd skyldes? På hvilke områder ændrede man synet på de afdragsfrie lån, og hvad kan de bagvedliggende motiver tænkes at være?

### 3.3.1 Fuld liberalisering

I Høringsvaret til Erhvervs- og Økonomiministeriet d.18. feb. 2003 hilser Realkreditrådet med tilfredshed forslaget om afdragsfrihed velkommen, og ser initiativet som det første skridt frem mod en fuldstændig liberalisering på området. Tilbage i 2002, da tankerne om afdragsfrie lån ny, var blevet luftet forventede man ikke i realkreditten en model, hvor afdragsfrihed ville gælde hele perioden. Jens Chr. Nielsen anså det for usandsynligt, at realkreditten ville udstede stående lån til private over en 30 årige periode (*Hansen, 2002: s.4*). Han forklarede, at man i BRF Kredit generelt set var tilfredse med den 30 årige begrænsning fordi pantets værdi i nogle tilfælde ville være problematisk at vurdere længere frem i tiden end 30 år (Berlingske, 2002 d. 9. okt.). Omvendt adresserede han reglerne omkring afdrag, hvorpå Chr. Nielsen så det formålsgavnligt, at tillade en mindre afdragsfri periode på maksimalt 10 år. Muligheden for at henstille afdrag i 10 årige af lånets samlede løbetid betragtede Sune Mortensen også som en fornuftig disposition. At afdragsfriheden skulle række sig længere havde han svært ved at forestille sig, da man i RD vægtede betalingsevnen og afdrag på ejendommen (Politiken, 2002 d. 21. dec.). I forlængelse heraf er det oplagt at stille spørgsmålstegn omkring denne udvikling. Var det fra det ene år til det andet pludselig blevet muligt at vurdere pantes værdi længere frem i tiden end 30 år? Næppe.

Spørgsmålet om, hvordan liberaliseringen af realkreditloven skal udformes, er der i realkreditsektoren også interne betænkeligheder omkring. Det forlyder fra adskillige kilder, at realkreditten vurderer 40 årige annuitetslån som bedre og mere sikre lån modsat stående lån, hvor der slet ikke afdrages (Berlingske, 2002 d. 9. okt.). Derfor indgår der blandt realkreditinstitutterne overvejelser om, hvorvidt man ønsker en liberalisering af realkreditloven som indeholder en forlængelse af løbetiden frem for afdragsfrie lån. Her skulle i så fald være tale om en udvidelse fra 30 til før 40 år. I hvilken lejr man har benet placeret, er der i imidlertid ingen, der ønsker at kommentere på: ”*det må vi lige overveje først*” lød det fra Sune Mortensen, økonom i RD (Berlingske, 2002 d. 9. okt.). Hermed kan det tyde på, at der i en længere periode, realkreditinstitutterne imellem, eksisterer usikkerhed omkring de specifikke detaljer ved forslaget.

Jf. *ideers problemdefinerende rolle* ville det være irrationelt af RD med en offentlig tilkendegivelse af et ønske om uendelige løbetider selv, hvis man ønskede det. En for rabiat udmelding tidlig i forløbet kunne resultere i, at modstanden imod forslaget var blevet for stor og afdragsfrie lån hermed ville blive bredt opfattet som et problem. Eksempelvis skriver Nationalbankens i deres kvartalsrapport for 3.kvartal 2002, at det ville være uheldigt med meget lange stående lån i det, der ikke fortages en løbende vurdering af pantets værdi.

### 3.3.2. Lånene upassende til førstegangskøberne

Argumentet ”afdragsfrie lån kan være fordelagtig for førstegangskøbere” var en ofte reciteret sætning i 2002, når fortalerne for en liberalisering af realkreditloven skulle forklare, hvorfor tiltaget var en fremragende ide. Lige inden de formelle politiske forhandlinger påbegyndtes i 2003 blev netop dette argument genstand for kritik og realkredittens retorik syntes blødere i kanterne, når snakken faldt på førstegangskøbere end tilfældet var tidligere.

Bl.a. Jens Lunde stiller sig uforstående overfor regeringen forsøg på at sælge ideen til unge familier på uddannelses- eller barselsorlov. I hans optik passer lånet slet ikke til denne gruppe med høj belåning ud fra rationalet om, at de låntagere med den største risiko ikke skal udsætte for en risikoforøgelse (Ritzau, 2003: s.23). Forbrugerrådet skriver i deres høringssvar, at boligpriserne vil stige, hvilket vil få konsekvenser for kommende huskøbere, specielt unge førstegangskøbere, der i vid udstrækning vil være nødsaget til at vælge 10 års afdragsfri periode, hvis de skulle gøre sig forhåbninger om at komme ind på boligmarkedet. Efter en kort periode med markedstilpasning vil afdragsfri lån for mange ikke være en valgmulighed, men tværtom en forudsætning for erhvervelsen af fast ejendom. Det så tidligere tungvejende argumentet om, hvorfor stående lån ville være fordelagtigt, synes pludselig udhulet.

Måske derfor er RD ude og aflive den tilsyneladende myte om, at afdragsfrie lån møntes imod unge førstegangskøbere. Økonom Jacob Nielsen forklarer, at man forudser interessen for afdragsfrie lån, som værende størst i forbindelse med tillægslån og hos lidt ældre boligejere. Ældre med opsparing i boligen kan med fordel placere kommende opsparing andetsteds, hvorimod man mente, at unge søger sikkerheden der netop ligger i at afdrage gæld og herved oparbejde en smule friværdi (Berlingske, 2003 6. dec.). En sådan tro på at afdragsfrie lån ikke vil vinde indpas blandt førstegangskøbere, er ligeledes gældende hos BRF Kredit. Jens Chr. Nielsen henviser til førstegangskøberne, som klart bevidste om, at gælden selvfølgelig skal tilbagebetales på et tidspunkt. I nogle tilfælde ser han dog muligheden for afdragsfrihed som lønsomt f.eks. for førstegangskøbere med sideløbende dyrere bankgæld, hvor denne kan nedbringes først. (Politiken, 2002 d. 21. dec.). Bendt Bendtsen vælger også i flere svar til erhvervsudvalget kun at trække de ældre frem som eksempel, når han skal forklarer, hvilke grupper de afdragsfrie lån passer godt til (Folketingets webarkiv, 2002-2003)

### 3.3.3. Skisma i realkreditsektoren

En anden overraskende drejning finder sted en lille måneds tid inden lovforslaget om afdragsfrihed bliver sendt i høring. Tidligere havde opfattelsen været, at der i realkreditsektoren var konsensus omkring liberaliseringen af realkreditloven. Denne illusion eroderede da Nordea i slutning af jan., som en anden tryllekunstner trækker en aldeles uventet kanin op af hatten, da koncernen tager skarp afstand fra indførelsen af afdragsfrie lån. Det der gjorde udmeldingen særlig aparte er, at Landschefen for Nordea, Peter Schütze, samtidig sidder som formand for Finansrådet. Hos bankernes interesseorganisation bestrider Peter Straarup fra Danske Bank posten som næstformand og har forinden udtalt sig i positive vendinger om muligheden for afdragsfrihed.

Kritikken begrundes med, at koncernen har fortaget beregninger, hvori konklusionen lyder, at en eventuel vedtagelse af realkreditloven kan få katastrofale privat- og nationaløkonomiske konsekvenser. Derfor varsler man, at både Nordea Bank og Nordea Kredit ville stille sig afvisende overfor lovforslaget i et kommende høringssvar (JP, 2003 23. jan.). Samme holdning vil ledelsen i Nordea forsøge at gennemtrumfe i Finansrådet. Underdirektør i Nordeas privatkundeafdeling, Henning Bonde, anfægter logikken i, at et ungt par eksempelvis i forbindelse med orlov skulle drage fordel af afdragsfrie lån. Han forstår ikke, hvorfor man vender argumentationen på hovedet, da det i sådanne tilfælde var billigere at udvide kassekreditten i den pågældende periode frem at konvertere lånene samt udsætte låntagerne for unødvendige renterisici. Bonde ser helst at unge boligkøbere undgår lån med en variabel rente, hvilket vil blive en forudsætning i forhold til at tage et afdragsfrit lån, og er usikker på den grundige rådgivning andre institutter højt og helligt stillede låntagerne i udsigt.

* *”Konkurrenceforholdene er sådan, at hvis noget er muligt, finder man nok også det sted, hvor man kan får det. Så risikere køberne, at de ikke får den nødvendige rådgivning, så de kan blive opmærksom på faren i det. Vi har jo erfaringer for, at det kan være svært at få den tilstrækkelige ro og tid til en god rådgivning, når folk køber fast ejendom. Det er ofte sådan, at fordi køberen er forelsket i netop en bestemt bolig, så handler man her og nu”* (JP, 2003 d. 23. jan.)*.*

Underdirektør i Nordea, Henning Bonde

Han mener således, at lovforslaget slet ikke skal gennemføres - ikke bare ud fra et kundehensyn, men også af hensyn til samfundsøkonomien. Der skulle ikke gå mere end en uge før Henning Bonde var ude og støtte op omkring en liberalisering, der muliggjorde fleksibilitet for kunderne samt nye produkter (JP, 2003 d. 29. jan.). Denne holdning stod ved magt, hvorfor bemærkninger fra Nordea ikke var at finde i høringsvarende til Økonomi- og Erhvervsministeriet. Finansforbundet[[28]](#footnote-28) derimod skrev i deres høringssvar, at manfandt det positivt, at der åbnes op for ydelse af stående lån, da det er afgørende for sektorens udviklingsmuligheder, at virksomhederne sikres mulighed for forsat produktudviklingen og innovation. I forlængelse heraf påpeges det, at lånetypen – på linje med rentetilpasningslån - stiller store krav realkreditinstitutternes rådgivning. Derfor vil opmærksomheden i egenskab af denne nyskabelse være skærpet i forbindelse med behandlingen af det nyligt udsendte udkast til bekendtgørelsen om god skik.

* *”Jeg er ikke i tvivl om det der har været rigtig (*at Nordea skifter holdning, red*.), men de kan ikke som bank gå imod Finansrådet og Realkreditrådet”*(Svaneborg, 2012 d.14. juni).

Journalist JP Graver Erhverv, Thomas G. Svaneborg

Det peger således i retning af, at der i realkreditsektoren ikke har været fuldkommen konsensus omkring holdning til indførelsen af de afdragsfrie lån. Antagelsen forstærkes yderligere, hvis man ser på de tidligere udmelder fra Nordea f.eks. diskussion om boligpriserne samt senere offentlige tilkendegivelser, som behandles lidt senere i nærværende speciale. I artiklen afrunder Svaneborg med, at det således kun er forbrugerrepræsentanter som stiller sig kritisk overfor forslaget, når det skal til afstemning i folketingssalen, hvilket angiveligt ikke vil have nogen betydelig indvirkning på politikerne.

### 3.3.4. Opsummering

I forhold til året før har Realkreditrådet sammenholdt med BRF Kredit og RDs holdninger til lovens konkrete udformning taget en drejning. Fra at finde en løbetid på længere end 30 år problematisk og en afdragsfri periode på over ti år tilsvarende, så støttede man nu en fuld liberalisering. Derudover kritiserede professor Jens Lunde regeringen for at sælge ideen om de afdragsfrie lån til unge. Måske derfor er både BRF og RD ude og aflive den tilsyneladende myte, de ellers selv har været med til at puste liv i, da argumentet pludselig ikke er befordrende for deres interessevaretagelse. Nordea varsler kort tid inden lovforslaget med de afdragsfrie lån sendes i høring, at de vil kritisere forslaget og opfordre politikerne til at stemme imod. Denne holdning ændres dog allerede den efterfølgende uge. En mulig forklaring på holdningsændringen er, at Nordea er blevet presset af de andre medlemmer i Realkreditrådet. Heraf tyder det på, at realkredittens differentierede italesættelse af problemet året forinden, egentligt var udtryk for uenighed om liberalisering af realkreditloven.

## 3.4. En parlamentarisk formalitet

Fra den første dag afdragsfrie lån kom på den offentlige dagsorden og til den dag i august, hvor forslaget blev effektueret, havde det i medierne lagt mellem linjerne, at loven allerede var vedtaget, inden den overhovedet havde set dagens lys i folketinget. Eksempelvis bragte Politikken, så tidligt som d.22. maj 2002, en artikel hvori det fremgik at S, V samt DF ville bakke op om en liberalisering af realkreditloven, hvorimod SF forholdte sig skeptisk (Politiken, 2002 d. 22. maj)*.* Men var denne umiddelbare stiltiende accept på Christiansborg et udtryk for, at regeringen allerede havde talt til 90 før L 177 blev sendt til behandling i folketinget? Hvilke motiver handlede de forskellige partier på baggrund af? Hvordan forholdte Nationalbanken sig til lovforslaget og hvor aktiv en rolle spillede den?

### 3.4.1. Liberalt tankegods

Foruden tesen om de ideologiske eksplicitte argumenter om frit valg i forhold til finansiering af hus og opsparing, var der flere kilder, som pegede på alternative motiver hos VK-regeringen angående liberaliseringen af realkreditloven. Påstanden gik på, at man ville skubbe gang i den danske økonomi og anvende boligmarkedet som redskab. At det ikke blot var Realkreditten, som var interesseret i de afdragsfrie lån, fortæller tidligere cheføkonom hos RD og nuværende direktør i Realkreditforeningen.

* *”Et eller andet sted var det nok noget politikerne selv kom med – så kan I udvide på det her område, altså de afdragsfrie lån – så det var ikke noget sektoren i så stor udstrækning selv havde lobbyet for”* (Beltoft, 2012, d.11. juni).

Direktør i Realkreditforeningen, Karsten Beltoft

I lyset af den senere tids negative kritik af de afdragsfrie lån kan der selvfølgelig være en interesse fra realkredittens side i at frasige sig ansvaret for indførelsen heraf og i stedet placere det hos politikerne. I et internt notat fra Økonomi- og Erhvervsministeriet fremgår det, at ministeriet på baggrund af drøftelser med Realkreditrådet overvejer at imødekomme forespørgslen om lempelser af kravet om en minimumsafdragsprofil for ejerboliger og fritidshuse (Journal 047-19, s.4). Formelt set lader det til, at forslaget kom fra realkreditten. Dog vides det ikke, hvorvidt der forud herfor har fundet andre korrespondancer, møder, etc. af mere uformel beskaffenhed stede. At regeringen selv har opfordret realkreditten til en sådan anmodning, kan derfor ikke udelukkes. Men uanset hvem der initierede forslaget om afdragsfrihed, så kan der lokaliseres en række indicer, som indikerer, at VK-regeringen tilbage i begyndelsen af 00’erne havde nogle interesser, som rakte udover dem, der blev offentligt tilkendegivet.

* *”Det var ren populisme” (indførelsen af de afdragsfrie lån, red.)* (EB, 2008 d.7. juli).

Professor, Niels Blomgren-Hansen

At de afdragsfrie lån måske i virkeligheden var et initiativ gennemført med udgangspunkt i et politisk ønske om at skabe vækst er en tese, som kan opstøves i et fåtal af avisartikler i perioden 2002-2006. Eksempelvis bringer JP i 2005 en artikel, hvori det fremgår, at *”den borgerlige regering var interesseret i at frigøre købekraft, der kunne sætte gang i samfundsøkonomien”* (JP, 2005 d. 7. aug.). Den ene journalist bag citatet, Orla Borg, fortæller i dag, at bemærkningen var skrevet efter samtaler med økonomer, embedsmænd samt politikere. Ingen af dem havde dog lyst til at sige det til citat, men der var en fælles forståelse af den daværende regeringspolitik, som mange kilder gav udtryk for (Borg, 2012, d. 10. apr.).

* *”Bendt (Bendt Bendtsen, red.) han ville jo skubbe gang i den der boligsektor, han ville skubbe gang i økonomien. Han havde sådan en dagsorden der hed vækst med vilje. Det hele handlede for ham om vækst, vækst, vækst, vækst”* (Svaneborg, 2012, d.14. juni).

Journalist JP Graver Erhverv, Thomas G. Svaneborg

Svaneborg husker det som, at regeringen ønskede at frigive likviditet for således at stimulere det private forbrug igennem en øget købekraft. Dette rationale giver god mening, hvis man f.eks. sammenholder det med udtalelserne fra professor ved CBS Michael Møller og Helge Pedersen fra Nordea Markets, som nævnt ovenfor, der mener at forslaget lægger op til forbrug. I besvarelser til Erhvervsudvalget skriver Bendt Bendtsen, at ydelsen årligt vil falde 2-3 mia. om året, i så fald de afdragsfrie lån får den samme udbredelse som flexlånene. Dette skal sammenholdes med en samlet disponibel indkomst for husholdningerne i 2002 på 700 mia. kr., hvorfor effekten på det private forbrug ville være beskeden (Folketinget, 2012). En udlægning, der til dels minder om denne, fremlægges i en anden artikel bragt af JP fra 2007. Her udtalte Finn Østrup, at de afdragsfrie lån formentlig var en afgørende faktor for regeringens valgsejr i 2005, i kraft af de stigende boligpriser og den efterfølgende forbrugsfest (JP 2007, d.14. jan.)*.* Hvorvidt man fra regeringens side var bevidste om lånenes effekt på kontantpriserne, er Østrup dog ikke sikker på. Tilsvarende udmelding kommer fra Svaneborg, der mener, at man ved dette spørgsmål nærmer sig det konspiratoriske.

* *”Hver gang luften var ved at gå ud af boligprisstigningerne på tidspunkter, hvor det ville have været virkelig sundt, så blev der taget nogle politiske initiativer for at smide noget nyt kul på dampmaskinen”* (Stavad, 2012 d.7. juni).

Forhenværende Erhvervsminister (S), Ole Stavad

At priserne i 2002 begynder at tabe pusten, fremgår af DØR’s efterårsrapport. Heri konkluderes det, at huspriserne i 2003, 2004 og 2005 vil falde med sammenlagt 10 pct. (JP, 2002 d. 20. nov.) I besvarelser til erhvervsudvalget skriver Økonomi- og Erhvervsministeren, at man forventer en lille stigning af huspriserne på kort sigt, men at disse vil aftage på længere sigt (Folketingets webarkiv, 2002-2003). Ole Stavad mener dog, at stigende boligpriser og forbrug ikke kan adskilles, men at disse påvirker hinanden gensidigt. Et ønske om stigende forbrug vil derfor få boligpriserne til at stige og vice versa.

### 3.4.5. Hvor var Nationalbanken?

Nationalbanken skrev i høringssvaret, at man var positive over for muligheden for afdragsfrihed i op til 10 år, som gav kunderne flere valgmuligheder. Det afgørende for banken var, at der ikke blev ændret på realkredittens grundpiller, især balanceprincippet og den maksimale løbetid samt lånegrænse (Folketingets webarkiv 2002-2003). Således var det obligationernes guldrandethed, som var det afgørende element hos Nationalbanken, hvor lånets effekt på ejendomspriserne slet ikke blev nævnt. Børsen bragte i jan. 2003 en artikel, hvor Nationalbanken advarer om de risici, som banken mente var forbundet med afdragsfrie lån. Her fremhæver afdelingschef i Nationalbanken, Bjarne Skafte, de eksakt samme punkter som i deres høringssvar til ministeriet, hvortil det endvidere gengives i avisartiklen: *”Afdragsfrie lån med en løbetid på ca. ti år har vi ingen problemer med, siger Bjarne Skafte, der pointerer, at vurdering ikke er fortaget på nationaløkonomisk basis og dermed ikke tager hensyn til eventuelle effekter på samfundsøkonomien* (Børsen, 2003 d. 15. jan.). Som det også fremhæves i artiklen fra Børsen afholder Nationalbanken sig fra at kommentere på den samfundsorienterede debat, der florerede omkring stigende boligpriser og udsatte boligejere. Således foreligger der ikke tilgængeligt materiale, der kan kaste lys over Nationalbankens holdninger til disse spørgsmål.

Uanset Nationalbankens holdning til effekten af de afdragsfrie lån kan man undre sig over passiviteten, som instansen udviste. Realkreditinstitutternes ind- og udlånsrente over for kunderne følger Nationalbankens, og eftersom Danmark fører fastkurspolitik i forhold til Euroen, skal den danske rente holde sig inden for et spænd på +/- 2,25 pct. Derfor kan den danske Nationalbank ikke frit bestemme, hvordan den fører pengepolitik og er således tvunget til at følge ECB, når renten justeres herfra. Flere kritikere påpeger, at indførelsen af de afdragsfrie lån vil være en yderligere risikoforøgelse for den enkelte boligejer, hvor henstilling af afdrag vil gøre ondt værre i tilfælde af en rentestigning. Hvorfor afliver Nationalbanken ikke det postulat i umiskendelige vendinger, hvis man ikke vurderer 10 års afdragsfrihed så problematisk? Man kan i endnu højere grad stille sig undrende over for manglen på stillingstagen i prisdiskussionen, som er et makroøkonomisk anliggende, der hovedsageligt er Nationalbankens domæne. Ifølge Jesper Berg har banken i 2003 den opfattelse, at de afdragsfrie lån ikke vil påvirke bogligpriserne (Berg, 2012 d. 13. juni). Hvorfor forbliver man tavs herom? Som Berg fortæller, har man netop tradition for at tale frem for at handle. Disse spørgsmål er meget interessante, men det har desværre ikke været muligt at besvare dem.

### 3.4.6. Opsummering

Ændringen af realkreditloven med de afdragsfrie lån (L 177) bliver vedtaget af VK-regeringen med opbakning fra DF, S og RV. Regeringens motiver kan for det første ses som ideologisk i lyset af den personlige valgfrihed samt støtten til interesse­organisa­tionerne Realkreditrådet og Finansrådet. Derudover er der hensynet til opinion, da forslaget er et redskab til at skabe økonomisk vækst og hermed indirekte bidrage til en generel optimisme blandt den danske befolkning. S og RV stemmer formentligt for forslaget ud fra en parlamentarisk faktor, da forslaget i kraft af DF, som parlamentarisk grundlag, alligevel vil blive gennemført, og der ikke ville blive givet point i befolkningen til de, som stemte imod. Ø, SF og KD stemte imod forslaget, da man finder det uansvarligt. Nationalbanken udtaler sig positivt, men sparsomt og i vage vendinger i forhold til de afdragsfrie lån i forhold til den enkelte boligejer. Dog forbliver de tavse, når det kommer til de makroøkonomiske konsekvenser.

## 3.5. Realkreditten blæser til angreb

Efter realkreditloven bliver vedtaget, tager realkreditsektoren, i højere grad end tidligere, bladet fra munden og udtrykker en egentlig begejstring over salgspotentialet i det nye produkt i deres sortiment. At realkreditinstitutterne modtog de afdragsfrie lån med kyshånd, fremgår af koncernchef i Nykredit, Morgens Munk Rasmussen, som fortæller, at branchen i mere end 15 år har bedt om lånene (JP, 2004 d.21. jan.). Derfor var fløjlshandskerne taget af i kampen om markedsandele både over for hinanden og specielt i forhold til bankerne, da lånene blev frigivet d. 1. okt. 2003. Lånene vinder indpas allerede i 2003, og i 2004 tager udbredelsen til i fart. Denne udvikling afføder kritik fra en række eksperter, som revser de afdragsfrie lån. Hvori er det mere konkret, at realkredittens interesser for de afdragsfrie lån ligger? Hvordan foregik markedsføringen? Hvorledes forholder Realkreditrådet sig til kritikken? Inden disse spørgsmål undersøges ses der på, hvordan politikerne året forinden havde vedtaget en lov, som fravristede forbrugerombudsmanden sin bemyndigelse til at kontrollere den finansielle sektor.

### 3.5.1. God skik

Det var vist Emma Gad, der engang pointerede, at når samværet foregår mellem hensynsfulde mennesker, så er takt og tone ikke nødvendigt. Det er de ligeglade, egoistiske eller direkte hensynsløse, der skaber behovet for en formel etikette (Gad, 1918). Hvorvidt politikerne er enige i den finurlige forfatters lille prosa, skal forblive uvis, men tiltroen til realkredittens evne til etikette synes at være intakt. I hvert fald, hvis man skal vurdere de folkevalgte ud fra deres beslutninger i relation hertil.

* *”Debatten har dog vist, at der er behov for professionel, meget professionel, rådgivning om de nye låntyper, og Dansk Folkeparti har noteret sig, at man i forbindelse med den nye lov vil regulere god skik m.v. Derfor kan Dansk Folkeparti stemme for forslaget”* (Folketingets webarkiv 2002-2003).

Ordfører, Colette Brix (DF)

Alle partierne, som stemte for forslaget om afdragsfrihed, vægtede vigtigheden af, at låntagerne fik en meget professionel rådgivning. Men, at det hovedsaligt er sektoren selv, som skal kontrollere, hvorvidt de efterlever dette krav, er tilsyneladende knap så afgørende. I 2002 betød en lovændring (173) fremsat af Økonomi- og Erhvervsminister Bendt Bendtsen, at forbrugerombudsmanden, som tidligere havde holdt bankerne, forsikringsselskaberne samt realkreditinstitutterne i skak, når det kom til håndteringen af deres private kunder, reelt set mistede sin indflydelse. Kompetencerne for behandlingen af specifikke sager og formuleringen af god forretningsskik for pengeinstitutterne og værdipapirshandlen overdragede man i stedet til Fondsrådet og Det Finansielle Virksomhedsråd, som hører under Finanstilsynet *(*JP, 2002 d. 27. jan.)*.* I høringssvar til Økonomi- og Erhvervsministeriet kritiserer Forbrugerombudsmanden, Forbrugerrådet og Dansk Aktionærforening udkastet til loven for, *”at de to råd slet ikke er indrettet på at beskytte forbrugerne, og at de er sammensat sådan, at deres medlemmer ikke vil se nogen interesse i at udforme regler, som skal beskytte forbrugerne”*. Loven, som reelt set overdrager kompetencerne til igennem bekendtgørelser at udstikke regler for god skik i den finansielle sektor overdrags til Økonomi- og Erhvervsministeriet, vedtages d. 29. maj 2002 af de samme ordførere, som året efter indfører afdragsfrie lån. De eneste partier, som stemmer imod, er Ø og SF.

* *”Hagen Jørgensen kunne og turde udstille hvem, han var i dialog med. Det kunne man ikke lide i Amaliegade (Finanstilsynets adresse, red.), og derfor overførte ministeren overvågningen af god skik reglerne til en helt anden verden, hvor tavshed er guld”* (JP, 2007 d. 14. jan.).

Professor ved CBS, Lennart Lynge Andersen

Nationalbanken skrev i deres høringssvar til loven om de afdragsfrie lån, at indførelsen heraf skærper kravene til overblik over låntagerens samlede økonomiske situation, hvor denne sammen med sine rådgivere nøje må overveje de risici, der forbindes med afdragsfrihed.. At et politisk flertal betror realkreditten dette ansvar, forekommer måske en smule kuriøst. Fra Finanstilsynet selv lyder det, at de nye lån kræver en særlig pædagogisk rådgivning. For som netop påvist, er lånets popularitet og modtagersegment af grundlæggende betydning for den enkelte låntager samt boligmarkedets stabilitet. I foråret 2003 retter ombudsmand, Hagen Jørgensen, sønderlemmende kritik imod Finanstilsynets første udkast til bekendtgørelsen af god skik. Bl.a. skulle der i forbindelse med salg af produkter til kunderne pålægges virksomhederne et ansvar for i langt højere grad at oplyse deres interesse i salget heraf (JP, 2003, d. 11. feb.). Politikerne har tilsyneladende ikke kunne spotte en interessekonflikt, eller også har andre hensyn gået forud for denne detalje.

### 3.5.2. En inciterende duft af profit

Hvis man ser på argumenterne fremhævet af realkreditinstitutterne i forbindelse med indførelsen af afdragsfrie lån, vil nogen måske forledes til at tro, at disse finansielle virksomheder beklædte sig rollen som det nye årtusindes filantroper. Et sådant uegennyttigt aktørperspektiv forekommer dog en smule unuanceret. For ligeså vel som nogle kunder kunne drage nytte af de nye lån, stod realkreditinstitutterne ligeså med udsigt til en klækkelig aflønning. Mere præcist estimerede man en ekstra indtjening på ca. en mia. kr. fordelt over hele sektoren på kort sigt. At der forlagde en potentiel stor mulighed for indtjening, fornægtede man dog heller ikke i Realkredit Danmark.

* *”Vi mener, at der er tale om en fair pris for forbrugerne. Vi arbejder for pengene, ligesom vi ikke forsøger at skjule de forskellige gebyrer. Vi skal leve af at sælge realkreditlån […]”* (Berlingske, 2003 d.10. sep.).

Direktør i RD, Thomas Mitchell

Hos RD havde man allerede inden de afdragsfrie lån blev tilgængelige d. 1. okt. oplevet stor interesse for de afdragsfrie lån og forventede, at 15 pct. af boligejerne ville konvertere deres daværende lån til et afdragsfrit lån. Således forventede Thomas Mitchell en stor konverteringsbølge. (Berlingske DK, 2003 d. 18. aug.). Svend Blomberg fra BRF Kredit anså skønnet på 15 procent som et realistisk bud, men hvis man så det alene ud fra interessen, kunne tallet vise sig at blive større. Hos Nordea og Nykredit var man i tvivl om, hvor stort et omfang de stående lån ville få, men bekræftede begge, at interessen var stor.

* Vi indfører afdragsfrie lån i en periode, hvor vi overhovedet ikke tænker på, at huspriserne kan gå den anden vej, og det er forbundet med en stor risiko […] Vi kender ikke grænsen for, hvornår der er tale om rådgivningsansvar, fordi vi har haft så få sager, men når vi ved, hvor grænsen går, må vi holde os på den rigtige side. Det gør vi blandt andet ved ikke at stresse os selv og markedsføre afdragsfrie lån aggressivt (JP, 2003 d. 29. aug.).

Direktør i Nordea, Palle Nielsen

At institutterne har en stor interesse i de afdragsfrie lån kommer til udryk i, at Nykredit allerede d. 8. sep. påbegyndte salget af de afdragsfrie lån under navnet *pauselån* (JP, 2003 d. 8. sep.). Konkurrenterne fra Danske Bank koncernen vil derfor have Finanstilsynet til at gribe ind, da man mener, det er i strid med lovgivningen. Imidlertid afgøres det, at Nykredit gerne må sælge lånene inden d. 1. okt., så længe lånet først udbetales denne dato. Karsten Beltoft, tidligere cheføkonom i RD, fortæller i dag, at institutterne prøvede at komme først. Dem, der kommer først, husker man, og kunder vil derfor forbinde RD med de afdragsfrie lån. Navnet på lånet er også en vigtig del af markedsføringen. Nykredit fik sat sig relativt godt på navnet pauselån, lyder det fra Beltoft. Endvidere lægger han på ingen måder skjul på, at man i realkreditten var interesseret i at erobre markedsandele, specielt fra pengeinstitutterne[[29]](#footnote-29), da det handler om at tiltrække så mange kunder som muligt. De afdragsfri lån er et middel til at stjæle kunder fra bankerne, og de stiller realkreditten bedre i konkurrencen mod andre sektorer, som udlåner penge (Beltoft, 2012 d.11. juni) Det var imidlertid ikke alle i realkreditsektoren, der var lige opsatte på at gå ind i kampen om at udbyde de afdragsfrie lån til kunderne. Hos Nordea går man direkte ud og advarer om en for aggressiv markedsføring.

Realkreditinstitutionernes profit indtjenes bl.a. i form af tinglysning, fastkursaftale, kursskæring og andre omkostninger, som pålægges låntageren, når det gamle lån skal erstattes med et afdragsfrit, hvorfor konverteringer er en god forretning for institutterne. Tal fra Realkreditrådet viste, at en boligejer, for at optage et 30 årig fastforrent lån, skulle betale mellem 7.111 og 8.566 kr., hvortil der kom et indfrielsesgebyr, der typisk lå mellem 750 og 1.000 kr. pr. lån, som dog ikke var inkluderet i brancheorganisations opstilling (Berlingske, 2003 d. 10. sep.). Således tjente realkreditten gennemsnitligt omkring 8.000 kr., når en boligejer optog lån for en mio. kr., hvilket var et konservativt skøn. Samtidig udgjorde disse bidrag en fast andel af restgælden på lånet, hvorfor kreditforeningernes fortjeneste ville vokse med afdragsfrie lån, da der i en 10 årig periode ikke betales af på lånet (Politikken, 2003 d. 6. sep.).

Kasper Skaaning, kommunikationskonsulent hos Nykredit, mente, at de nye lån ville betyde, at perioderne, hvorimellem kunderne konverterede, ville blive kortere, end det daværende gennemsnit på syv år. Både RD og BRF Kredit havde i forbindelse med den seneste konverteringsbølge, som var foranlediget af den lave rente, tabt markedsandele. Thomas Mitchell forklarede, at der i perioder, hvor mange ønsker at konvertere deres lån, sker en overbelastning af systemet qua de mange henvendelser. Manglen på akut betjening medførte, at nogle kunder skiftede institut. Derfor oprustede RD inden de afdragsfrie låns ikrafttræden således, at der indenfor 24 timer kunne fortage en kapacitetsforøgelse på 40 pct. i kampen om markedsandele *(*Ritzau, 2003 d. 25. aug.). Til trods for tilbagegange i markedsandele havde konverteringer været en rigtig god forretning for BRF, og de skrev i deres halvårsrapport, at koncernen havde opjusteret forventningerne med 100 millioner til op mod 400 millioner kr. i alt for resten af året.

Adskillige dagblade havde gentagende gange igennem de sidste 4-5 måneder af 2003 bragt historier om realkreditsektorens aggressive reklamefremstød. I dec. kunne man i Berlingske læse, hvor hård kampen egentlig havde været hos realkreditinstitutterne. Heri berettede journalisten om, hvordan realkreditten uden sidestykke havde markedsført muligheden for låneomlægning. Nykredits annoncering var næsten vokset med 100 pct., hvilket berettigede koncernen til en niende plads på årets toptiliste over annoncører og gjorde dem hermed til årets højdespringer (Berlingske, 2003 d. 2. dec.). Realkreditten havde aggregeret set en fremgang på 47-48 pct., lød det fra Annemette Fredenslund fra Gallup Adfatcs. Nykredits i øjenfaldende annonceringslyst havde ifølge kommunikationsdirektør Niels Petersen også forklaring i en ny brandingstrategi fra virksomhedens side. Markedsføring af de afdragsfrie lån eller ej, så endte de nye lån som en udpræget succes og udgjorde 15 pct. af den totale udlånssum til boliger i 2003 på 330 mia. kr. Heraf udgjorde de afdragsfrie lån 50 pct. efter 1. okt. I medierne blev der skrevet en del om, hvordan realkreditten lokkede kunderne med inciterende reklamer: *”Uanset hvad du drømmer om, kan du få et afdragsfrit lån til det, du vil. Pengene er dine, og det er selvfølgelig dig, der bestemmer, hvad de skal bruges til”* (JP 2, 2003 d.29. aug.). Hvorvidt den aggressive markedsføring har været medvirkende til udbredelsen står uvist, men som det ses af figur 13. spredte lånene sig som steppebrand.



Allerede i slutning af 2004 udgjorde de afdragsfrie lån, som det fremgår i figur XXX, godt 17 pct. af de samlede realkreditudlån. At bladet blev taget fra munden efter loven var vedtaget, illustrerer økonom Jacob Nielsen fra RDs citat fra d. 21. jan. 2003 meget godt: *”Det er ikke en model, som vi vil pushe (markedsføre voldsomt, red.), og heller ikke en løsning, vi vil anbefale*, *(JP, 2003 d.21. jan.)*.

### 3.5.3. Professorer i sortsyn

I foråret 2004 blev der i artikler fra bl.a. JP og Berlingske trukket paralleller til skrækscenariet i slutningen af 1980’erne og starten af 1990’erne, med utallige tvangsauktioner og rekord høj ledighed, til en nær fremtid. En lille håndfuld eksperter udtrykte bekymring over for en række samfundstendenser, der i deres optik var tæt forbundet med produktkreativiteten i den finansielle sektor og gjorde boligmarkedet særlig skrøbelig. Men hvordan så man i realkreditsektoren på kritikken af de afdragsfrie lån, og hvordan vurderede de offentlige myndigheder den daværende situation?

Jens Lunde udtalte, at sammensuriet af en lav rente og billige låneformer sendte priserne i vejret samtidig med, at folk benyttede sig af afdragsfrie lån og rentetilpasningslån til finansiering af huskøb, hvormed man plantede frøene til nye problemer (Skovgaard, 2004 d. 24. apr.). Jacob Brøchner Madsen bakkede op om, at de senere års belåningsmønstre på ingen måde var gunstig, og følgerne af en rentestigning på 3-5 procentpoint ville være et hav af tvangsauktioner. Professoren fra KU stillede sig uforstående over for regeringens manøvre med at forbruge sig ud af en økonomisk krise. I forlængelse heraf henviste han til den konsekvente krediteksponering, som man konsekvent havde udsat danskerne for igennem de seneste 20 år, velvidende om de utallige dårlige kreditter, som fandtes *(*JP, 2004 d. 23. apr.)*.* Tidligere vismand Niels Blomgren-Hansen så alvorligt på situationen. Han var, ligesom Lunde, i 2003 var ude at advare imod indførelsen af afdragsfrie lån og den heraf afledte risikoforøgelse af den finansielle stabilitet. Efter hans opfattelse var det et problem, at et stort antal boliger blev erhvervet således, at køberens økonomi var spændt til bristepunktet *(*JP, 2004 d. 23. apr.)*.* I tilfælde af en rentestigning ville konsekvensen af låntagernes valg eller tvang af den kortsigtede billige løsning være, at flere i endnu højere grad ville komme i økonomisk uføre. Netop det kortsigtede aspekt stod efter Blomgren-Hansens opfattelse i opposition til god borgerlig politik, hvor man normalt stræber efter den langsigtede konsolidering.

Mogens Munk Rasmussen, direktør hos Nykredit og formand for Realkreditrådet, afviste blankt kritikken fra eksperterne og kaldte dem for ”professorer i sortsyn”. Risikoen for myriader af tvangsauktioner var noget vrøvl, da de afdragsfrie lån kun blev udstedt til folk med luft i økonomien svarende til et fastforrentet lån, hvortil hver tiende forespørgsel på afdragsfrie lån afvises af Nykredit *(*JP, 2004 d. 23. apr.)*.* Uagtet enorme prishop på ejerboliger medførte en så lav ydelse efter skat sammenlignet med den senere års vækst i reallønnen, at det på daværende tidspunkt var billigere at købe hus end tidligere, advokerede Rasmussen. Endvidere fremhævede han, at danskerne ifølge en række undersøgelser udviste omtanke angående deres låneadfærd og ikke belånte uhæmmet i friværdien - den enorme friværdi, som hovedparten af danskerne havde oparbejdet, hvor lånene i forhold til boligens handelspris typisk udgjorde 50-60 pct.

* *”Så der skal ikke bare store, men historisk enestående prisfald til før friværdien er spist op, og boligejerne er insolvente”* (Berlingske, 2004 d. 1.maj)

Torben Gjede, direktør for Realkreditrådet, manede ligesom kollegaen til besindighed og anså ikke en eskalerende rente og raskt stigende boligpriser som værende en katastrofe i sig selv. I tilfælde af insolvens ville det kun være et problem i situationer, hvor man skulle afhænde boligen. Teknisk insolvens udgør ikke noget problem, hvis man skal bo i sit hus til man stiller træskoene, lød det fra Gjede.

### 3.5.4. De offentlige økonomiske instansers

For at forudse finansielle kriser er der i Danmark institutionaliserede mekanismer, hvis opgave er at forudse og sikre afværgelsen af situationer med tvangsauktioner, bankkrak etc. Dette værn består af Finanstilsynet, Nationalbanken og Det Økonomiske Råd. Hvordan agerede disse i 2004, og hvilket syn tillagde man de stigende kontantpriserne? I foråret 2004 var både direktør Henrik Bjerre-Nielsen og vicedirektør Flemming Nytoft fra Finanstilsynet ude at advare imod udvikling på boligmarkedet samt rentetilpasningslån og afdragsfrie lån, dog på diplomatisk vis.

* *”Vi er professionelle pessimister, så vi følger selvfølgelig nøje med markedet. Det afgørende er, om boligejerne har råd til at tage afdragsfrie lån, hvis renten stiger. Der er tale om en markant ændring af måden at finansiere boliger på”* (Berlingske, 2004 d. 24. apr.).

Direktør i Finanstilsynet, Henrik Bjerre-Nielsen

Fra Finanstilsynets side udtrykker man uden at være helt specifik, at rentetilpasningslånene og de afdragsfrie lån unægteligt er et, for det danske boligmarked, øget risikoelement. Qua Finanstilsynets primære funktion som tilsynsmyndighed, altså overvågning af de finansielle virksomheders solvens, kan deres rolle i forhold den overordnede udvikling på boligmarkedet diskuteres. Set ud fra Finanstilsynets opgaveportefølje er frygten isoleret set, at udbredelsen af mere risikable låntyper vil få konsekvenser for de finansielle virksomheders overlevelser, hermed den mikroøkonomiske stabilitet.

Hos Nationalbanken, som har det makroøkonomiske ansvar for den finansielle stabilitet, var man mere konservativ i udmeldingen omkring kontantprisernes udvikling på boligmarkedet. I deres kvartalsoversigt fra foråret 2004 konkluderes det, at der trods et historisk højt niveau næppe er udsigt til en faldende kurve, men prisstigningerne antages fremover at være af en mere moderat beskaffenhed (Nationalbanken, 2004 d. 2. mar.). Dette er dog forudsat, at den danske økonomi ikke rammes af længevarende lavkonjunktur med mærkbar højere rente eller markant stigende ledighed.

Overstående konklusion beror på udregninger fortaget med den økonomiske model MONA. I modellen inddrages de vigtigste faktorer i relation til boligprisernes udvikling, hvorfor denne gøres til en funktion af indkomst, user cost (efterspørgsel) og ejerboligmassen størrelse (udbud). User cost er et udtryk for de omkostninger, der er ved at bo i eget hus eller ejerlejlighed over en årrække. User cost påvirkes således af renten efter skat, boligskatter, afskrivningsrate samt forventninger til fremtidige prisstigninger, men ikke af ændringer i afdragsprofilen som eksempelvis afdragsfrie perioder. Sammenfatningen af disse variabler heri kaldes for en husprisrelation, og i kvartalsoversigten fremgår det, at denne ikke formår at komme med en udtømmende forklaring på prisstigningerne gennem de seneste år. Af alternative variabler henviser Nationalbanken til tre forklaringer. For det første kan det skyldes strukturelle brud som f.eks. ændringer i opsparingsmuligheder. For det andet fokuserer husprisrelationerne på gennemsnitlige prisudviklinger, hvorfor der ikke tages fuld højde for særligt prisfølsomme områder som hovedstadsområdet. For det tredje indførelsen af rentetilpasningslånene i 1996.

I DØR’s forårsrapport 2004 havde man ændret prognoserne for udviklingen i boligpriserne for 2004 set i forhold til vurderingerne fortaget i fjor. Således forventer man en stigning i kontantpriserne på ca. 3¼ pct. med et renteniveau, der sammenlignet med 2003 forbliver uændret. De moderate stigninger skal tilskrives de positive konjunkturer, heriblandt en faldende ledighed (DØR, 2005). Samtidig havde de afdragsfrie lån antageligt haft en beskeden positiv effekt. Udsigterne for 2005 lød på, at de fortsatte positive konjunkturer vil få huspriserne til at stige yderligere, men at disse igen vil blive modvirket af en stigende rente, hvorfor der på bundlinjen blot er tale om en lille kontantprisvækst set i forhold til 2004.

### 3.5.5. Opsummering

I 2002 fjerner VK-regeringen, DF, S, RV og KD forbrugerombudsmandens kompetencer omkring retningslinjerne for god skik, herunder kunderådgivning og markedsføring i den finansielle sektor. Realkreditinstitutterne lover at føre en ansvarlig kunderådgivning samt markedsføring, men har omvendt store interesser i at stjæle markedsandele fra pengeinstitutterne, og i at være den førende udbyder af de afdragsfrie lån. Dette giver sig også til udtryk i en markant intensivering af realkredittens markedsføring, hvor institutterne bl.a. kæmper om at være først på markedet med de afdragsfrie lån. Professorerne Jacob Brøcher Madsen og Niels Blomgren-Hansen kritiserer i 2004 realkredittens produktudvikling og den heraf afledte risikoforøgelse af den finansielle stabilitet. Realkreditrådets formand, Morgens Munk Andersens svarer igen ved, at døbe dem professorerne i sortsyn. Bl.a. argumenterer han for, at friværdien har vokset sig så stort, at der skal et historisk prisdyk til før boligejerne efterlades insolvente.

# Kapitel 4: Boligboblen

I nærværende kapitel forsøges der, at finde svar på, hvordan og hvorfor de kontrolsystemer i form af politikerne, de økonomiske instanser, medierne og eksterne økonomer svigtede i forhold til at afværge boligboblen. Ligesom det forrige kapitel målrettes besvarelsen via en række delspørgsmål jf. afsnit 1.2.4 være sig følgende: Hvordan beskriver medierne de afdragsfrie lån og situationen på boligmarkedet i midten af 2000’erne, og i hvilket omfang? Hvordan forsøger henholdsvis realkreditsektoren og de eksterne boligeksperter at definere de stigende boligpriser? Hvilken indflydelse har de ideologiske og strategiske hensyn samt den offentlige zeitgeist på måden, hvorpå politikerne handler? Hvordan forholder Nationalbanken, Finanstilsynet, Økonomi- og Erhvervsministeriet samt DØR sig til de stigende boligpriser, og hvad er forklaringen på deres stillingstagen?

## 4.1. Point of no return

I 2005 oplevede Danmark, at ejendomspriserne voksede med hele 17,6 pct. (OECD, 2011). De de afdragsfrie lån udgjorde nu 27,4 pct. af de samlede udlån i realkreditten. Omtrent en tredjedel af lånene endte hos unge låntager. Samtidig skrev medierne om en fuldstændig euforisk stemning på ejendomsmarkedet. Alligevel var det meget sparsomt, hvad medierne bragte om de afdragsfri lån og de stigende boligpriserne i denne periode. Det danske ejendomsmarked befinder sig således i en situation, som fortalerne for liberaliseringen i 2002/03 afviste og selv de værste kritikere frygtede. Hvordan forklarede de offentlige økonomiske instanser samt realkreditten den situation, som nu gav sig til kende lige øjne af dem? Hvilke argumenter brugte de i forhold til de afdragsfrie lån og den angivelige effekt de havde på boligpriserne? Tog politikerne den til kritik til sig, som blev rettet imod dem for indførelsen af de afdragsfrie lån?

### 4.1.1. Eufori på ejendomsmarkedet

I 2005 oplevede de Københavnske villaejere i 2005 et forår, hvor det i ordets betydning spirede før tid. Forklaringen på dette exceptionelle grønne forår skulle ikke findes i et forudgående varmt efterår eller den relative milde vinter, men derimod i husprisernes himmelflugt. Optællinger fra Nybolig viste, at den gennemsnitlige villa i hovedstadsområdet fra årsskiftet og frem til slutning af maj var steget med 419.000 kr. svarende til 16 pct. Således kunne villaejerne i denne periode læne sig tilbage og indkassere knap 3000 kr. dagligt. Jens Chr. Nielsen beskriver situationen omkring ejendomshandlerne i hovedstadsområdet som ”gået helt grassat”. Hans forklaring lyder, at prisudviklingen og miss matchet mellem udbud og efterspørgsel bl.a. var et produkt af den effekt, som de afdragsfrie lån har forsaget (Børsen, 2002 d. 25. maj). Ved en skilsmisse muliggør afdragsfrihed, at den ene part kan blive boende i boligen, imens den anden kan finde noget nyt, til trods for en markant lavere husstandsindkomst hos begge parter. Hermed kommer der ikke en bolig til salg og oveni efterspørges endnu en bolig, hvilket ikke var muligt uden de afdragsfrie lån, lyder det fra Nielsen. Alligevel mener han ikke, at de markante prisstigninger alene kan henføres til de afdragsfrie lån og henviser til stoppet i ejendomsværdiskatten, den lave rente, skattelettelser i form af forårspakken samt den generelle produktudvikling i sektoren som sideløbende forklaringer. Efter cheføkonomens overbevisning skyldes 5 pct. af stigningen afdragsfrihed (Dagbladenes Bureau, 2005 11. aug.)

Hos Dansk Ejendomsmæglerforening udtaler man, at gabet mellem udbud og efterspørgsel specielt er stort i hovedstadsområdet og de store byer, men har dog en opfattelse af, at der over hele landet er tale om en nedgang i antallet af huse til salg *(*Nordjyske.dk, 2005 d. 5. maj). Ifølge DE var der knap 44.000 huse til salg i Danmark, da man i oktober 2003 indførte afdragsfrie lån. I den mellemliggende periode faldt dette antal konstant, og i maj 2005 er der omtrent 35.000 ejendomme til rådighed for villige købere. Et udbudsfald på 20 pct. giver udslag i prisstigninger forklarer cheføkonom i DE, Thomas Torp, der endvidere erkender, at han samt andre økonomer har undervurderet effekten af de stående lån. Tal fra RD viste, at huspriserne på landsplan siden januar 2004 var steget med 12 pct. Et estimat fra Jørgen Bjørke, Nybolig, lød på yderlige prisstigninger i 2005 på 5-8 pct. og tilsvarende i 2006. At der var tale om et boligmarked, der nogen steder mere end andre er omgærdet af eufori, fremgår tydeligt i de aviser, som på dette tidspunkt bragte historier om det danske boligmarked.

Udlægningen af fænomenet ”markante” boligprisstigninger er ens hos BRF Kredit og DE, hvor man forklarer problemet som et ulige forhold mellem udbud og efterspørgsel. Jf. Ideers problemdefinerende rolle, er et ulige forhold mellem udbud og efterspørgsel en måde at navngive (naming) problemet. Samtidig er der fra begge parter en erkendelse af, at de afdragsfrie lån har påvirket boligpriserne. Retorisk begrænser Torp sig igennem sit upræcise svar, hvilket også er tilfældet for Chr. Nielsen da han henleder opmærksomheden til andre variabler som også har været afgørende (blaming). Hos Nybolig er man ikke lavmælt omkring de afdragsfrie låns betydning. Modsat Chr. Nielsen afviste direktør i BRF Kredit og formand for Realkreditrådet, Svend Blomberg, at de afdragsfrie lån skulle være skyld i de bratte boligstigninger.

* ”Debatten bærer præg af, at man giver lave renter og afdragsfrie lån skylden for de voldsomme prisstigninger. Men det handler altså om udbud og efterspørgsel, og der skal bygges flere boliger i de store byer for at gøre noget ved det” (Information, 2005 d. 2. aug.).

Formand Realkreditrådet, Sven Blomberg

Blomberg advokerede for, at lånene ikke førte til et prispres, men blot gav flere personer adgang til markedet. Udviklingen ses som naturlig, og i hans optik er problemet en skævvridning af forholdet mellem udbud og efterspørgsel (*naming*). Løsningen eller kravet (*claiming*) bliver derfor udvidet bebyggelse. Jf. kollegaen fra BRF Kredit, Chr. Nielsen, som netop peger på bl.a. renten og de afdragsfrie lån som forklaring, er der forskelle i måderne hvorpå de italesætter årsagerne til fænomenet, hvilket forekommer underligt.

Hvorvidt det er *framingen* fra Blombergs kollega i Realkreditrådet, der har vundet genlyd i offentligheden, eller Jacob Brøchner Madsens ofte reciterede advarsler, der fik nogen i pressen til at tildele ham det tvivlsomme ærefulde prædikat som ”den meget pessimistiske økonomiprofessor”, vides ikke. Professoren fra KU har samme vurdering af de afdragsfrie låns effekt på boligpriserne jf. skilsmisser o. lign., hvilket betyder, at antallet af huse til salg er i drastisk tilbagegang (Nordjyske.dk, 2005 d. 5. maj). Han estimerer det danske ejendomsmarked til at være overvurderet med 30 pct. *(*Berlingske, 2005 d. 5. mar.). Professorens kalkule beror på, at prisen for at erhverve sig en gammel bolig aldeles overstiger prisen for at bygge en ny.

* *”Der kommer et tidspunkt, hvor verden vågner op til realiteterne. Og når priserne falder, rammer det især boligejerne med variable og afdragsfrie lån. Forbruget er skruet voldsomt op, og det bliver smertefuldt, når livremmen skal strammes”*.

Professor ved KU, Jakob Brøcher Madsen

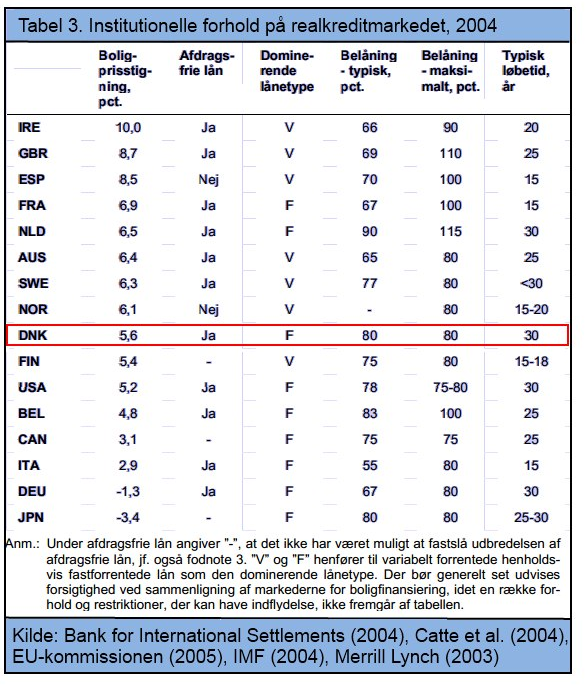
Efter Jens Lundes opfattelse bygger købsmentaliteten i hovedstadsområdet på forventningen om husprisernes hurtige og kontinuerlige vokseværk, hvorfor folk ikke turde vente. En sådan form for spekulationsdannelse er af mere eller mindre volatil karakter, og boblen ville derfor briste før eller siden. Hvornår dette vil ske, ved Lunde imidlertid ikke og forklarer dertil, at det ikke alene er de københavnske villaer som er udsat for en prisboble, men også resten af boligmarkedet (Børsen, 2002 d.25. maj). Rasmus Kjelddahl fra Forbrugerrådet mener, at markedet lider under overophedning og de afdragsfrie lån er benzin på bålet (JP, 2005 d. 7.juni). Tilsvarende betragtninger findes hos Blomgren-Nielsen. Denne gruppe af eksterne økonomer navngiver (*naming*) de stigende boligpriser som en overophedning, hvor årsagen (*blaming*) hertil er de afdragsfrie lån.

### 4.1.2. En global tendens

I publikationen Økonomisk Tema 2005, Prisstigninger på boligmarkedet, analyserer Økonomi- og Erhvervsministeriet årsagerne til kontantprisudviklingen i Danmark. Derudover foreligger en redegørelse for boligudviklingen globalt set. I afsnittet realkredit og regulering forsøges der igennem en overfladisk og ikke-valid komparation af institutionelle forhold en lang række lande imellem, at afvise kausaliteten mellem de afdragsfrie lån og boligpriserne, som henholdsvis den uafhængige- og afhængige variabel. Jf. afsnit 1.2.2. teori, er denne del af ministeriets rapport en måde, hvorpå man forsøger at frame problemet igennem de-koblingen af kausalitet og anvendelsen af gunstige numeriske indikatorer. I rapporten fremhæves det, at liberaliseringen af det danske boligmarked ikke har resulteret i at boligfinansieringsreguleringen forgår under mere lempelige forhold end i andre lande (Erhvervs- og Økonomiministeriet, 2005). Samtidig fremhæves det, hvorledes den maksimale belåningsmulighed sammenlignet med andre lande forekommer lav, specielt i forhold til stederne med de højeste belåningsgrænser. Endvidere nævens det, at ej heller løbetiden fremstår som afvigende i Danmark.

* ”Endvidere udbydes afdragsfrie lån i de fleste europæiske lande - også i de lande, hvor der har været stagnerende eller ligefrem faldende reale boligpriser som i fx Tyskland” (Erhvervs- og Økonomiministeriet, 2005)

På daværende tidspunkt har debatten om liberalisering stået på over en længer årrække. I denne henseende synes rækken af delkonklusionerne at være belejlige set i relation til VK-regeringens interesser. I tabel 3., som er tabellen hvortil der henvises i det komparative afsnit i ministeriets rapport, sammenlignes forskellige institutionelle forhold på realkreditmarkedet, en række lande i mellem.



At væksten i boligpriserne har været et globalt fænomen, og der muligvis eksisterer et reelt belæg for de konklusioner der trækkes skal ingenlunde anfægtes. Det er alene den evidensbaserede tilgang, eller mangel på samme, der får de tilsyneladende nøje vinklede problematikker til at fremstå, som tilkendegivelser af intrigante politiske interesser. For som det korrekt fremgår af anmærkningen i tabel 3., så bør der generelt set udvises forsigtighed ved sammenligning af markederne for boligfinansiering, idet en række forhold og restriktioner, der kan have indflydelse, ikke fremgår af tabellen. Økonomi- og Erhvervsministeriet formål synes med denne del af rapporten, at være en måde at definere ideen om de afdragsfrie lån som uproblematisk.

Den overordnede konklusion i Økonomi- og Erhvervsministeriets rapport er, at udviklingen på det danske boligmarkedet havde naturlige forklaringer. Der henvises her til realøkonomiske faktorer som renten, indkomst og den generelle prisudvikling. Underliggende økonomiske forhold kunne således forklare 90 pct. af prisstigningerne på det danske boligmarked siden 1993 jf. tabel 3. De resterende 10 pct. skyldtes bl.a. knaphed af byggegrunde i hovedstadsområdet, urealistiske høje forventninger til fremtidige prisstigninger og endelig indførelsen af de afdragsfri lån. I forhold til sidste nævnte var der dog blot tale om en midlertidig effekt, ligesom Erhvervs- og Økonomiministeren postulerede tilbage, da lovforslaget blev behandlet i folketinget.

DØRs forårsrapport, *Dansk Økonomi 2005*, er nogenlunde på linje med Økonomi- og Erhvervsministeriets udmeldinger om de stigende priser på det danske boligmarked. Heri skriver man, at fundamentale forhold overvejende kan forklare de historiske udsving i kontantpriserne igennem de seneste 10 år, herunder renten, de disponible indkomster og bestanddelen af boliger (DØR, 2005: s.53). Konklusionen drages på baggrund af udregninger fortaget med den makroøkonomiske model SMEC, som dog kun var i stand til at gør rede for 65 pct. af kontantprisstigningerne. Man henviser derfor til, at innovationer på realkreditmarkedet, som afdragsfrie lån og lån med variabel rente, kan have medvirket til prisstigningerne, samt fastfrysningen af ejendomsskatten formodentlig har stimuleret efterspørgslen og herved kontantpriserne - specielt i 2004. Helt konkret skriver DØR om de afdragsfrie lån, at på trods af, at de ikke reducerer omkostningerne, kan det ikke afvises, at en lavere månedlig ydelse påvirker kontantpriserne.

Nationalbanken behandler også i sin rapport husholdningernes stigende gæld. Denne gæld er højere end stigningerne husholdningernes disponible indkomst og dermed er husholdningernes gældsbelastning stigende. Denne tendens har fundet sted over en periode på 10 år (målt fra 1995-2005). Den stigende gældsætning er i udpræget grad stiftet med rentetilpasning, og i 2004 overstiger denne lånetype fast forrentede lånetyper (Nationalbanken, 2005:46-50). Dette øger husholdningernes sårbarhed overfor rentestigninger - især hos de laveste indkomster. Selvsamme gruppe samt unge førstegangskøbere er også dem, der har den højeste belåningsprocent[[30]](#footnote-30). Det er ligeledes dem, der i højeste grad benytter sig af afdragsfrie lån (Nationalbanken, 2005:75-83). Prisstigningerne på boligmarkedet samt husholdningernes gældsætning får ikke Nationalbanken til at se krise foran sig. De sammenfatter den finansielle tilstand i Danmark som robust og vurderer, at der kortsigtet ikke lurer farer (Nationalbanken, 2005:7-9). Det er især den lave rente og de fordelagtige konjunkturer, som bidrager til den gode finansielle tilstand og forhåbninger. Som skrevet er det en konstatering og ikke en advarsel om overophedning i boligsektoren. Senere i rapporten nævnes det, at de eneste lande, hvis huspriser muligvis er overvurderet, er Storbritannien, Irland og Spanien (OECD 78, 2005:127), hvilket betyder, at man fra OECD’s hånd vurderer, at de danske huspriser ikke er overvurderet.

### 4.1.3. Dårlig kombination

De unges gældsætning bliver bl.a. kritiseret af Forbrugerrådet, Blomgren-Hansen, tidl. direktør i Færøbanken, Jørn Astrup Hansen.. Ifølge Brøchner Madsen er de unges gældsætning et biprodukt af prisudviklingen, da de unge låner for få adgangen til boligmarkedet. En betragtning, som Sune Worm Mortensen var enig i, eftersom realkreditinstitutterne, ifølge hans udsagn, forsat foretog kreditvurderingen af førstegangskøberne ud fra kravet om, at deres økonomi kunne bære at sidde med et fastforrentet lån med afdrag (Nordjyske.dk, 2005 d. 5. maj). Efter Christian Nielsens klare indtryk, er anvendelsen af de afdragsfrie lån rette imod at nedbringe dyr bankgæld og har endvidere været optimale f.eks. i forbindelse med skilsmisse (JP, 2005, d. 7. juli). Endelige er det den ældre generation som optager lånene.

Tallene viste dog en anden virkelighed end den, Chr. Nielsen giver udtryk for. Lånetypen, specielt når det kom til ejerlejligheder, var i vid udstrækning blevet udbredt til unge i alderen 18-30 år, hvis man skal tro Elle. Ejerboliger var steget med 60 pct. målt i forhold til samme tid foregående år, hvor dette segment var de primære aftagere, og fravristede hermed pladsen som den største kundegruppe fra køberne i alderen 31-40 år (Børsen, 2002 d.25. maj). De nye lån, som afdragsfrie lån kombineret med den lave rente, betød, at de betænkeligheder, førstegangskøbere eventuelt måtte have, mere eller mindre forsvandt, lød det fra Jesper Elle. Hvorvidt dette var tilfældet, kan være svært at sige, men at adfærden blandt de unge købere i alderen 18-30 år ændrede sig markant fra 2003 til første halvår 2005, fremgik af en undersøgelse fortaget af Nybolig. I nævnte periode var andelen af unge på landsplan, der købte bolig til over 2 mio. kr., vokset fra 4 pct. til 22 pct. *(*JP, 2005 d. 7. aug.)*.* Endvidere lød udmeldinger fra BRF Kredit på, at hver tredje førstegangskøber valgte lån med afdragsfrihed.

Chef for IKB Deutsche Industriebank i Luxembourg, Robert Spliid havde en anke vedrørende denne påstand, da han ikke kunne se det ville hjælpe meget, at låntagernes økonomi kunne bære et fastforrentet annuitetslån, hvis de alligevel valgte et lån med variabel rente. Specielt ikke, hvis det afdragsfrie lån medførte, at man efterfølgende fik fornemmelsen af, at der blev lidt ekstra luft i budgettet og hermed optog yderligere lån til køkken og bil (Spliid, 2005 d. 2.maj). Spliid mindede om, at der fandtes andre lånemarkeder end banker og realkreditinstitutter, og dertil havde ingen af disse kontrol over, hvorvidt låntagerne på et senere tidspunkt stiftede ny gæld.

* *”Når vi når til 2013 - slutningen af 2013 - og de første afdragsfrie låns 10 årige periode udløber, så begynder der er at komme et eller andet afløb også, og nogen begynder at afdrage. Om det er et problem eller ej, det kommer an på om de er givet til de rigtige kunder”* (Beltoft, 2012 d.11. juni).

Direktør i Finansforbundet, Karsten Beltoft

### 4.1.4. Tomme luftkasteller

Gruppen af økonomer, som gentagende gange havde kritiseret udviklingen på boligmarkedet, rettede i 2005 i direkte kritik imod de politiske beslutningstagere. Jacob Brøcher Madsen kritiserer politikerne for ikke at have levet op til deres ansvar, da loven om afdragsfrie lån fik lov til at passere uhindret igennem folketinget år forinden. Han mente, at man burde have været mindre hengivende overfor kreditforeningerne (JP, 2005 6. aug.). Ligesom Finn Østrup pointerede det, da man overvejede indførelsen af stående lån, betonede Brøchner Madsen det problematiske i, at pustet til priserne på et tidspunkt, hvor markedet var inde i et opsving. Niels Blomgren-Hansen, professor ved CBS rettede også en kritik imod politikerne og kaldte dem uansvarlige, fordi de i sin tid indførte de afdragsfrie lån. Den negative følgevirkning heraf var, at låntypen ikke længere var en mulighed, men en forudsætning for unge købere og andre med knappe økonomiske ressourcers, hvis de ville have noget at bo i (JP, 2005 d. 7. aug.).

Hvorvidt den målrettede kritik mod politikerne virkede, som tilsyneladende afstedkom en reaktion på hos de folkevalgte og efterfølgende hos medierne, vides ikke. Dog bringers et par artikler i 2005, hvor historien går på, at der på Christiansborg har dannet sig et flertal udenom regeringen, som ønsker at begrænse adgangen til afdragsfrie lån. Information rapporterer om, at DF, SF, RV, Ø og S er enige om et sådant indgreb, men uenige om en konkret løsningsmodel. Hos regeringens støtteparti, DF ville man ændre realkreditloven og herved afholde førstegangskøbere muligheden for afdragsfrihed i begyndelsen af lånets periode (Ritzau, 2005 d. 16. sep.). Boligordfører for RV, Charlotte Fischer, var afvisende overfor forslaget, da hun så det som folks eget ansvar for, hvor hårdt man ville sætte sig. Efter hendes opfattelse var det mere hensigtsmæssigt, hvis man regulerede de afdragsfrie lån på en måde således, at lånene kun måtte udgøre en vis andel af husets pris.

Løsningsmodellen fra DF faldt heller ikke i god jord hos SF. Gruppeformand Ole Sohn forklarede, at præmissen for et indgreb var, at unge fik lettere adgang til boligmarkedet, en forudsætning som blev negligeret i forslaget fremsat af DF. Hos Ø så man helst de afdragsfrie lån fjernet. I apr. 2006 åbnede DF på ny, og for en meget kort bemærkning, det eksakt samme forslag, som måneder forinden. Denne gang var forlydende, at regeringens parlamentariske grundlag fik opbakning fra SF, Ø og RV. Tungen på vægtskålen, eftersom regeringen ikke havde ændret holdning, var S, hvis opbakning afhang af den kvalitet som realkreditinstitutterne tilvejebragte i forbindelse med deres vejledning (TV2 Finans online, 2006 d. 28. apr.).

Hos regeringen forholder man sig afvisende overfor kritikken af de afdragsfrie lån og forslaget, fremsat af DF. Økonomi- og Erhvervsminister Bendt Bendtsen beskrev de afdragsfrie lån som *”et hamrende godt produkt”* og kunne ikke se nogen grund til at straffe førstegangkøberne (JP, 2005 d. 17. sep.). Brøchner Madsen m.fl. vil jf. tidligere argumentationer mene, at dette argument forekommer en smule paradoksalt. Samtidig fremhævede han, at det ikke var politikernes opgave at agere barnepige overfor folk, hvilket også var budskabet fra regeringspartnerne fra V. Frem for begrænsninger var løsningen på boligprisstigningerne et øget udbud igennem ny bebyggelse, lød det fra V’s boligordfører Lene Ebdrup. V læner sig hermed op af den samme problemdefinition som Realkreditrådet, hvor de stigende boligpriser ikke italesættes som et bobleproblem, men derimod et spørgsmål om et for lavt boligudbud. En alternativ forklaring på, hvorfor man hos regeringen ikke ønskede indgreb overfor de afdragsfrie lån, finder man hos Finn Østrup.

* *”For de politiske beslutningstagere var der en stor kortfristet politisk fordel ved ikke at gribe ind, idet boligprisstigningerne og den lette adgang til lån gennem mange år skabte en optimisme, der bidrog til regeringens genvalg”* (Østrup, 2010 feb.).

Professor ved CBS, Finn Østrup

Regeringen kunne dog mindre end et døgn senere ånde lettede op, da, hvad der dagen forinden havde tegnet sig som et relativt solidt flertal, viste sig ikke at være andet end tomme luftkasteller. S boligordfører, Rasmus Prehn udtalte, at de tidligere kommentarer angående indgrebet var taget ud af sammenhæng, hvor der indgik en række forbehold (Ritzau, 2005 d.16. sep.). Prehn tilføjede, at der er langt fra at være villig til at drøfte et forslag og til at være positiv stemt overfor det. At der er langt fra at være villig til at drøfte et forslag, og til at være positiv stemt overfor det, vil Ole Stavad sikkert give Prehn ret i. Ifølge den tidl. Erhvervsminister havde man i S-folketingsgruppen tilbagevendende diskussioner om den økonomiske politik om hvorvidt, man skulle ty til konkrete tiltag.

* *Vi var jo en gruppe, og jeg nægter sådan set at tro, at det kun var i den socialdemokratiske gruppe, der var meget bekymrede for hvordan det her skulle gå” (udviklingen på boligmarke­det red.)* (Stavad, 2012 d.7. juni)

Tidl. Erhvervsminister, Ole Stavad (S)

Skatte- og erhvervsordfører RV, Poul Erik Christensen, fortæller, at S var besværlige, når det kom til et indgreb mod afdragsfrihed og ikke rigtig vidste hvilket ben, de skulle stå på. Ydermere forklarer Poul Erik Christensen, at VK-regeringen havde fået skabt en diskurs, hvor alle, der ikke var med regeringens vækstpolitik, var imod udvikling. Hvis en sådant diskurs eksisterede, sætter det nogle naturlige grænser for, hvordan man ud fra et opinionshensyn, som politisk parti, kan handle. Specielt et centrumsøgende parti som S vil i deres policy-valg være præget af den folkelige stemning. Endvidere fortæller Christensen i dag, at der reelt set aldrig var lagt op til et indgreb overfor de afdragsfrie lån, da der på intet tidspunkt kunne dannes et flertal herfor.

* *”DF forslog en masse i aviserne, men når man stod ved ministerbordet, var de ikke meget for at være imod ministeren”*(Christensen, 2012 d. 1. juni).

Tidl. Skatteordfører, Poul Erik Christensen (R)

Fra DF’s gruppeformand Kristian Thulesen Dahl lød det ellers, at brugen af de afdragsfrie lån som uhensigtsmæssige, når førstegangskøbere anvendte dem i etableringsfasen. Eftersom afdragsfrie lån var tiltænkt som en midlertidig mulighed, forslog han derfor, at låntypen først blev tilgængelig for førstegangskøbere efter 2-3 år. En model S efter sigende var positive overfor (Ritzau, 2005 d. 16. sep.). Men forekommer det plausibelt, at DF, når det kom til stykket, ikke ville røre ved de afdragsfrie lån? Set igennem Molins Model vil *interessefaktoren*, i form af kernevælgere, holistisk set tale imod et indgreb, da især den ældre generation havde nydt godt af boligprisstigningerne samt de opsparings- og forbrugsmuligheder, låntypen medførte. Interventionsmodellen, som Thulesen Dahl forslog, tager imidlertid højde for dette aspekt, da løsningen primært rammer førstegangskøbere. Den parlamentariske faktor må i dette tilfælde have haft signifikant betydning for DF. Forholdet til VK-regeringen, der igennem den seneste årrække havde givet stor indflydelse til partiet i egenskab af rollen som parlamentarisk grundlag, må unægtelig have resulteret i, at man valgte sine kampe med regeringen med stor omhu. Eftersom regeringen var modstander af et indgreb og specielt, hvis Finn Østrup har ret i sin analyse af den daværende situation, må emnet betragtes som en varm kartoffel for DF ud fra et strategisk parlamentarisk perspektiv.

Fra Poul Erik Christensen forlyder det, at der blandt nogle medlemmer i DF, navnlig Colette Brix, havde bekymringer omkring den daværende ejendomsmarkedssituation (Christensen, 2012 d. 1. juni). Måske eksisterede der i DF’s folketingsgruppe en bekymring for udviklingen på boligmarkedet, men parlamentarisk set havde man begge hænder bundet på ryggen. Partiets offentlige udmeldinger kunne således tolkes som en måde hvorpå, man fremstod ansvarlig, dog med klar vished om, at forslaget aldrig ville blive gennemført. Handlingen bliver hermed symbolsk, og partiet signalerer samtidig goodwill overfor sine kernevælger i lyset af løsningsforslagets konkrete udformning. Samtidig beskriver Erik Christensen diskussion om en intervention som low politics, en påstand vis troværdighed styrkes, hvis man ser på den ekstreme spæde opmærksomhed, aviserne tildeler emnet.

Det var ikke kun regeringen, som var modstander af et politisk indgreb. Underdirektør i Finansrådet Jens Loft Rasmussen frarådede en intervention, da markedskræfterne skulle have frit spil. Han mente endvidere, at det ligefremt ville være skadesvoldende for nye boligkøbere, der havde problemer med at få adgang til boligmarkedet (Information, 2005 d.17. sep.). *"Man kan ikke med lovgivning undgå, at der sker ulykker. Der er ikke noget, der er uden risiko her i livet. Det går galt for nogen, også her*". Også Jens Lunde advarede imod et politisk indgreb overfor de afdragsfrie lån, som han i øvrigt så som udslagsgivende i forhold til de stigende boligpriser. Problemet ved en politisk indgriben, som havde til formål at dæmpe priserne, var, at skaden allerede var sket (Morsø Folkeblad, 2005 d.17. sep.). Prisfaldet kunne derfor starte en lavine, hvor nybagt boligejere ville blive økonomisk sanktioneret, hvorfor ingen havde gavn heraf advarede Lunde.

### 4.1.5. Opsummering

I 2005

er, der en euforisk stemning på ejendomsmarkedet. Kampen om problemdefineringen går på hvorvidt, de stigende boligpriser er et udtryk for en boligboble eller det skævvridning mellem efterspørgsel og udbud forsaget af naturlige økonomiske forhold. Den sædvanlige gruppe af kritikere advokerer for den første definition, hvorfor de mener, at løsningen er et politiks indgreb, undtagen Jens Lunde, som mener at skaden allerede er sket. Realkreditrådet holder på den sidste definition og ser løsning som mere bebyggelse. Nationalbanken, DØR og Erhvervs- og Økonomiministeriet afviser, at boomet i kontantpriser kan henføres til de afdragsfrie lån. Erhvervs- og Økonomiministeriet forsøger dertil at legitimere fraværet af denne kausalitet igennem en frame af stigende boligpriser, som et globalt fænomen. Endvidere er unge mellem 18-30 den største aftagergruppe af afdragsfrie lån. Aviserne skriver samtidig om et politisk flertal for et indgreb imod de afdragsfrie lån, men det bliver aldrig realiseret. Sandsynligvis har der aldrig været et politisk flertal, men blot som genstand for politisk spin.

## 4.2. At gøre regning uden vært

I sidste kvartal 2006 begynder huspriserne at stagnere og i 2007 er der kun en beskeden prisvækst sammenlignet med årene forinden. Hvordan forholder Nationalbanken samt andre økonomer sig til denne udvikling, og hvorfor tager man de standpunkter, som nu engang er tilfældet? Hvorfor er det realkreditten, majoriteten af politikerne samt Nationalbankens problemdefinition som bliver den dominerende eller generelle opfattelse?

### 4.2.1. Boligpriserne vender

Udvikling på boligmarkedet fanger i foråret 2006, Vicedirektør i Nationalbanken, Anders Møllers opmærksomhed. Her erkender man, at der er noget som kan minde om bobletræk, hvor folk i højere grad begynder at spekulere i fortsatte prisstigninger (Berlingske, 2006, d. 26. jan.). Møller Christensen forklarer således, at de seneste stigninger er drevet af spekulative elementer, hvorimod de realøkonomiske forhold som rentefald, nye låntyper, stigende lønninger etc. ikke har en udtømmende forklaringskraft. Selv om man i Danmark, det forgangne år, havde været vidne til enorme høje stigninger på boligmarkedet overrasker situation ikke Nationalbankens vicedirektør, hvis man ser på ejerboligernes udbudspriser (Politikken, 2006 d. 22. apr.). Kalkuleret ud fra bankens egne økonomiske modeller har det generelle prisniveau hermed et passende leje sammenlignet med den danske økonomis underliggende udvikling. Med begrundelse heri afviser han sandsynligheden for et egentlig ejendomsmarkeds kollaps. Samme indstilling har Nationalbankdirektøren Niels Bernstein, da han til Realkreditrådets årsmøde knytter en kommentar til de markante prisstigninger: *”Er de stærke prisstigninger så tegn på en prisboble, der er ved at sprænges? Næppe generelt. Med udsigt til forsat høj beskæftigelse er der ingen grund til at vente, at boligpriserne vil styrtdykke”* (Nationalbanken, 2006 d.27. apr.).

Ifølge prognoserne ville der i foråret 2007, i en meget nær fremtid, trække mørke skyer indover det danske boligmarked. Hvorvidt nedbøren ville give udslag i en lille byge eller der ville blive tale om decideret monsunregn afhang af, hvilken økonomisk-metrolog man adspurgte. Nordea skønner, at boligpriserne enten vil falde med op til 20 procent abrupt eller at priserne stagnerer hen over en 5-6 årig periode (Berlingske, 2007 d. 18. jan.).

* *”Vi står nu dér, hvor vi spørger, hvad risikoen er for, at vi kommer til at se en større priskorrektion i markedet i stedet for en udfladning. Vi vurderer, at der er 25 pct. sandsynlighed for et fald på 25 procent”* (Politikken, 2007 d. 18. mar.).

Afdelingsdirektør Danske Bank, Steen Bocian

Hvis Jakob Brøcher Madsen var metrolog vil de fleste danskere sandsynligvis ønsker ham hen, hvor peberet gror. Tilsvarende fantasi havde nogle politikere, myndigheder samt finansfolk antageligt haft igennem en længere periode, og nu kunne boligejere med frygt for faldende priser melde sig i koret. Efter Brøchner Madsens overbevisning vil fremtiden byde på markante fald i kontantpriserne, da disse ville søge deres naturlige leje. I bedste fald vil ligevægten indtræffe efter 10 år - i værste fald tre, hvilket vil resultere i drastiske fald i huspriserne. Årsagen til de træge fald var et overudbud af boliger, mens arbejdsløshed eller en stigende rente ville slå bunden ud af et dansk boligmarked som efter Madsen skøn var overvurderet med mellem 30 og 40 pct.

* *”Spørgsmålet herhjemme har i den seneste tid været, om vi står over for en periode med frit fald i boligpriserne. En vis nedadrettet korrektion i priserne i de områder, hvor prisstigningerne har været størst, kan ikke udelukkes. I kraft af den stærke danske økonomi er det dog ikke sandsynligt, at vi står over for drastiske og generelle prisfald”* (Nationalbanken, 2007 d. april).

Nationalbankdirektør Nils Bernstein

Nationalbanken holder i 2007, til trods for de stagnerende priser fast i, at der ikke er tale om en boligboble. Daværende finansminister Thor Pedersen (V) bakker samme dag Nationalbankdirektø­ren op for han mener ikke, der er tale om en boligboble (Børsen, 2007 d. 20. mar.). I slutningen af 2007 begynder priserne et drastisk fald (Nationalbanken, 2011 1.kva.), og resten er som sagt historie. Men hvorfor er det at Nationalbanken over flere omgange afviser eksistensen af en boble?

* *”Det var også en kæmpe fejl, at Nationalbanken sagde at man ikke var inden i en boble. Jeg tror det hænger sammen med at centralbanker pr. natur er konservative institutioner. De er meget forsigtige med at sige, at der er en boble. For mange økonomer er det noget naturstridigt […] Man lavede en masse studier, hvor man ændrede på rentebegreberne for at vise, der ikke var en boble, der gik man for langt. […] jeg tror mere det er, at når du ikke kan få dine modeller og virkeligheden til at passe, så søger du desperat efter nogle tilpasninger af dine modeller, så virkeligheden passer”* (Berg, 2012, d.13. juni)

Tidl. afdelingschef i Nationalbanken, Jesper Berg

Jesper Berg understreger, at det ikke er bevist manipulation, men det handler om den faglige baggrund økonomerne bærer med sig. Hermed argumenterer han for, at økonomerne er underlagt nogle økonomiske institutioner, som underbevist påvirker deres intuition. Det normative og empiriske niveau forstærker altså hinanden i en problemdefinitorisk retning. Økonomerne har det normative udgangspunkt, at bobler ikke forekommer. Når så de ser et fænomen, som modellerne umiddelbar ikke kan forklare, vil de per intuition gå uden om den forklaring der taler om bobler. Det betyder, at den empiri økonomerne skaber er påvirket af deres normative standpunkt. Økonomerne har en antagelse om, at prisstigningerne kan forklares ud fra grundlæggende økonomiske forhold, hvorfor deres revidering af modeller indeholder sådanne forklaringer. Resultatet af korrektionen vil være en empiri, som bekræfter, at forklaringen kan findes i de grundlæggende forhold og ikke ved en boble. Det er en slags cirkelslutning, som kun en krise ser ud til at kunne rykke ved. Jf. Metha som beskriver at når problemer defineres er de normative og empiriske beskrivelser gensidige forstærkende, hvilket synes at være tilfældet her.

### 4.2.2. I ”zeitgeistlig” modvind

Hvis man ser på de økonomer, som har advaret imod destabilisering af ejendomsmarkedet op til boblen brister, er det den samme kreds af eksperter som aviserne trækker på, altså dem som Realkreditrådet døber ”professorerne i sortsyn”. Således tyder det på, at en mindre række eksterne eksperter, en lille håndfuld politikere, forbrugerrådet samt AE, er alene om at gøre opposition. Jf. *ideers problemdefinerende rolle* opstilles en række elementer som er afgørende for, hvilken problemdefinition der bliver den endelige. *Den enkelte aktørs magt og ressourcer,* både som materiel og moralsk magt har betydning herfor. Realkreditsektoren som hårdnakket forsøgte at give kritikerne mundkurv på, var og er et mange mia. foretagende. Danmarks højeste økonomiske autoritet, Danmarks Nationalbank, afviser gang på gang at afdragsfrie lån har nogen priseffekt og at boligmarkedet ikke er i vanskeligheder. Hovedparten af politikerne havde som tidligere påpeget interesser i at holder fingrene væk fra det glødende ejendomsmarked. I lyset heraf abonnerede sfærens mest magtfulde aktører på det samme standpunkt. Vismandsinstitutionen som besidder en ikke ubetydelige økonomisk overtalelses evne var nærmest usynlig i mediebilledet. Magtrelationen var præget af en stærk bias, der taler for en problemdefinition i vatter med disse aktørs virkelighedsbillede.

Der har som tidligere beskrevet, omkring ejendomsmarkedet, men også generelt, været en eufori og en tro på vækst og velstand. For som Nils Bernstein så udtrykker det fra talerstolen ved Realkreditrådets årsmøde i 2007, så udgør boligejerne et flertal i befolkningen og prisstigninger er primært til fordel for denne gruppe. Dette er nok forklaringen på det fåtal af protester der har været imod de markante prisstigninger (Nationalbanken, 2007 d.26. april). Som analyseret tidligere er der muligvis, jf. *ideers rolle som offentlig filosofi/zeitgeist*, en zeitgeist omkring vækst og velstand da indførelsen af lånene bliver vedtaget tilbage i 2003. Hvis man ser på de sunde danske realøkonomiske nøgletal i denne periode og beretningerne om robust økonomisk vækst i udlandet eksisterer der en stor optimisme. Samtidig skriver aviserne side op og side ned om, hvordan danskerne igennem deres enorme friværdi i boligen optager det ene tillægslån efter det andet, til konsum af luksusvarer fra a-z. Lige såvel som en meta-ide kan fremme en givet policy kan den ligeså holde den uden af dagsordnen. Det lader til at ingen, eller i hvert fald de færreste, har lyst til at stoppe festen på dette tidspunkt. Så uagtet avisernes ofte negative vinkling af de afdragsfrie lån og de markante kontantprisstigninger synes en sådan problemopfattelse ikke at vinde gehør blandt offentligheden. Dette skal nok også ses i lyset af, at omfanget af trykte artikler om emnet på igen måder har været overvældende, sandsynligvis fordi ingen gider at læse om det, qua tidsånden.

* *Vores spørgsmål og bekymringer om boligmarkedet fik ingen opmærksomhed pga. det ikke er interessant at være sort seer* (Christensen, 2012, d.1. juni)

Skatteordfører, Poul Erik Christensen (R)

At indgreb imod vækst har været som at tale for døve øre er en side af sagen. Den anden må være om politikerne, økonomerne og andre fagfolk ikke lyttede, fordi de ingen interesse havde heri, eller fordi man simpelthen ikke vidste bedre? Pernille Rosenkrantz-Theil fortæller, at der ingen var, hverken økonomer eller politikere, som havde forudset at vi skulle opleve et sammenbrud, som det der indtraf (Rosenkrantz-Theil, 2012, d.20. apr.). Heller ikke i perioden lige op til.

### 4.2.3. Opsummering

Nationalbanken er gentagende gange ude og afvise tilstedeværelsen af en boble, men henviser blot til noget der minder om bobletræk. Selv i 2007, hvor priserne steg markant mindre end det forgående år, er der en stærk tiltro til fundamentale økonomiske forhold. Derfor afviser man drastiske fald i boligpriserne. Hos Nordea og Danske Bank var man usikker om, hvorvidt priserne ville falde drastisk eller om Danmark ville opleve en blød landing. Den tilsyneladende forklaring på, at man ikke var i stand til at forudsige boligboblen var brugen af upræcise økonomiske modeller. Nationalbankens ageren er godt billede på, hvordan størstedelen af relevante og betydningsfulde aktører har handlet eller undladt at handler i årene op til krisen. Pga. af uvidenhed og måske af interessehensyn har politikerne, medierne og ejendomssektoren ageret på en måde som har passet ind i den tidsmæssige ånd. De få eksterne økonomer, forbrugerrådet og AE har ikke haft den fornødne gennemslagskraft til at fremme et budsskab som modstrider 00’ernes zeitgeist.

# Kapitel 5: Konklusion

Hensigten med specialet er, at besvare de tre forskningsspørgsmål som blev præsenteret i kapitel 1. Disse opridse i det følgende, hvorefter der konkluderes på baggrund af analysen.

1. **Hvorfor oparbejdede bankerne et historisk stort indlånsunderskud, og hvorfor reagerede myndighederne ikke på det?**
2. **Blandt ”synderne” bag boligboblen regner man i dag bl.a. de afdragsfri lån. Men hvorfor indførtes de afdragsfrie lån tilbage i 2003?**
3. **Hvordan og hvorfor svigtede de kontrolsystemer, som kunne have advaret og måske bremset de historiske prisstigninger på det danske boligmarked i midten af 00’erne?**

I årene op til krisen bliver det blandt danske banker en trend, at man forøger sine indtjeninger igennem øget udlån finansieret af lån hentet interbankmarkedet. En sådan forretningsmodel forøger bankernes risici, da denne type lån hyppigt skal refinansieres. Mister de udenlandske pengeinstitutter tilliden til den danske banksektor, kan bankerne ikke refinansiere sine lån og i så fald, når de ikke har et tilstrækkeligt økonomisk fedtlag at tære på, krakker de. Meget af forklaringen skal findes i, at bankerne har en helt speciel aktieejerstruktur i forhold til alm. aktieselskaber. Bankerne har i store træk ikke aktionærer, som kan kontrollere bankernes ledelser. Denne manglende kontrol skaber klassiske principal/agent problemer, som for banksektoren i høj grad har resulteret i en dumdristig risikovillighed i form af kæmpe indlånsunderskud. En anden grund til, bankerne opførte sig således, var også, at de fik lov. Hverken Nationalbanken eller VK-regeringen skred ind overfor indlånsunderskuddet, som fra 2005 og årene efter steg til nye historiske højder. Men hvorfor handler disse myndigheder ikke?

Nationalbanken advarer hvert år mod indlånsunderskuddet, og betragter det som et potentielt problem. Nationalbanken griber aldrig til handling, da banken af institutionelle bånd er begrænset fra netop handling på området. Samtidig er der i Nationalbanken og banksektoren en institutionel tillid til sine økonomiske modeller, som begrænser begge parter, men alvorligst Nationalbanken, i at opsnappe den krise, som lurer forude. Det sandsynliggøres, at Nationalbanken internt såvel overfor regeringen ikke har givet udtryk for alvorlige bekymringer overfor indlånsunderskuddet. Ideen om at indlånsunderskuddet kun var et potentielt problem, bakkes op af bankbranchen og eksperter, som dermed udkonkurrerer en alternativ ide om, at underskuddet var et samfundsmæssigt problem, som krævede handling. Kun få eksperter så det som et egentlig problem. Magtforholdet mellem Nationalbanken, branchen selv og en gruppe eksperter på den ene side og disse ’ensomme ulve’ på den anden gjorde, at førstnævntes problemdefinition blev den endegyldige.

Fra politisk side forholder man sig fuldstændigt passiv i perioden op til krisen. En mulig forklaring herpå er, at der ikke var nogen egentlig opinion om emnet, da sagen mildest talt var underprioriteret i pressen. Der var dermed ikke et populært standpunkt at fremføre. Til forklaringen hører også, at der ikke er noget principielt ideologisk standpunkt at tagei forhold til emnet. Endelig kan man forestilles sig, at emnet er af så kompliceret karakter, at både politikere, medierne og befolkning har svært ved at gennemskue problematikken, hvilket kan have afholdt de folkevalgte fra at tale emnet op på dagsordnen.

Der er aldrig blevet italesat en konkret policy løsning. Heller ikke af de eksperter som anså problemet som farligt for den finansielle stabilitet. Som eneste policy løsning i relation til den dominerende ide om, at problemet kun er potentielt, står non-decision. Det var også resultatet både fra Nationalbanken og regeringens side. Regeringens adfærd kan forklares med, at Nationalbanken som administration og autoritet ikke agerede, som var det et alvorligt problem. Dernæst bakker regeringens interessestøtter, som f.eks. Finansrådet og Danske Bank, op om en problemdefinition, som befordrer non-decision. Samtidig framer disse interesseaktører udlånsvæksten som en god forretningsmodel, der giver skattekroner til samfundet. Policy løsningen om handling har altså ikke policy, politisk og administrativ levedygtighed. Heroveni viser der sig ikke at være et window of opportunity for handling som policy løsning. Kingdons tre strømme (politics, problem og policy) flød ikke i dette tilfælde sammen og åbnede vinduet for handling. Den politiske virkelighed var, at der sad en borgerlig regering med tilknytning til finanssektoren samt, at administration ikke tilskyndede handling. Dernæst fangede problemet aldrig rigtigt politikernes opmærksomhed og forblev væk fra dagsordnen ind til den dag, hvor krisen kradsede, og bankernes penge fattedes.

Slutteligt må det konstateres, at tidsånden eller zeitgeisten ikke var til handling. Der er i årene med indlånsunderskud højkonjunktur og en fornemmelse af, at den aldrig slutter. Hvis ikke de økonomiske udsigter tegner sort, så hænger alting sammen, og så er der ikke grund til handling. Non-decision var ud fra de anvendte teoretiske ramme den eneste mulighed og således også den praktiske virkelighed.

Ændringerne af realkreditloven i 2003 medfører, at den almindelige dansker kan finansiere sin bolig med en 10 årig afdragsfri periode. Realkreditsektoren har haft ønsket om de afdragsfrie lån som en del af deres produktvifte på deres ønskeliste siden slutningen 1980’erne. Hvorvidt, det er realkreditsektoren selv eller VK-regeringen tilbage i 2002, der forslår at indføre lånene, står en smule uklart. Dog er det sikkert, at begge parter havde en stor interesse i indførelsen heraf.

I foråret 2002 nedsætter Økonomi- og Erhvervsministeriet et embedsmandsudvalg, hvis opgaver det er at udarbejde et konkret lovforslag, som skal tillade realkreditinstitutterne at udbyde afdragsfrie lån. Den heraf afledte debat stjal ikke de store overskrifter, hverken i medierne eller på Christiansborg. Ikke desto mindre finder emnet med jævne mellemrum vejen frem i dagbladende, hvor der uagtet den sparsommelige mediedækning udkæmpes et slag om problemdefineringen og heraf fastsættelsen af dagsordenen. Diskussionens nerve er, hvorvidt liberaliseringen af realkreditloven er et problem eller ej. En række økonomer bl.a. Arbejderbevægelsens Erhvervsråd frygter for den enkelte husejers økonomi og en destabilisering af boligmarkedet.

Realkreditinstitutterne, ejendomsmæglersektoren og Parcelhusejernes Landsforening, ønsker omvendt de afdragsfrie lån indført. Boligsektoren forsøger generelt set at udlægge den mangelende liberalisering som et problem. I realkreditsektoren er det specielt Realkreditrådet, Realkredit Danmark og BRF Kredit, som forsøger at frame fænomenet på en måde, der taler for en vedtagelse af lovforslaget. Nykredit og Nordea Kredit er mere nuancerede i deres argumentationer, og Nordea Kredit udtaler på et tidspunkt, at de i et høringsvar til Økonomi- og Erhvervsministeriet vil stemme imod forslaget. Dog droppes dette tiltag, formentlig pga. pres fra Finansrådets resterne medlemmer.

Hos de folkevalgte beslutningstagere kan findes flere sandsynlige forklaringer på hvorfor, et flertal her vælger at stemme for lovforslaget. Hos regeringspartierne V og K kan der henvises til de åbenlyse ideologiske årsager, som øget individuel frihed. Herudover er der flere indicier, som peger i retning af, at regeringen har et ønske om at sparke gang i boligmarkedet med formålet om vækstskabelse. Samtidig sandsynliggøres det, at et parlamentarisk hensyn samt en zeitgeist har influeret på DF, S og RV’s accept af de afdragsfrie lån. KD, DF og Ø stemte imod, hvor sidste nævntes beslutning kan ses som et ideologisk og ansvarsmæssigt hensyn. Efter loven vedtages påbegynder realkreditinstitutterne overordnet set en aggressiv markedsføring af de afdragsfrie lån.

Hverken DØR, Finanstilsynet eller Nationalbanken deltager i den offentlige debat. I høringsrunden til Økonomi- og Erhvervsministeriet undlader DØR at svare, mens Nationalbanken stiller sig positiv overfor forslaget. Dog underlader banken både her og offentligt at kommentere på lånes eventuelle effekt på boligpriserne, men skal eftersigende have ment at de ingen effekt vil have herpå. I forlængelse heraf og grundet, at de afdragsfrie lån i sig selv umiddelbart er low politics, formår politikerne at gennemføre lovændringen uproblematisk.

Boligpriserne oplever en markant vækst i årene efter indførelsen af de afdragsfrie lån. I 2004, 2005 og 2006 indtræffer stigninger på henholdsvis 8,9 pct., 17,6 pct. og 21,6 pct. set i forhold til året forinden. I denne periode er der ligesom ved indførelsen af de afdragsfrie lånen kamp om at definere fænomenet. Den ofte samme håndfuld af økonomer advarer løbende om tilstedeværelsen af en boble på ejendomsmarkedet og retter samtidig en kritik af politikerne for liberaliseringen i 2003. Udtalelserne resulterer i, at Realkreditrådet og medierne tildeler dem det tvivlsomme ærefulde prædikat ”de sort synede professorer”.

Omvendt er Realkreditsektoren, Økonomi- og Erhvervsministeriet, DØR og Nationalbanken afvisende overfor, at det danske boligmarked befinder sig i en situation med overophedning, og henviser til, at udviklingen overvejende kan forklares ud fra underliggende naturlige økonomiske forhold. Samtidig tillægges de afdragsfrie låns effekt på boligpriserne som yderst begrænsede. Selv da boligmarkedet vender har bl.a. nationalbanken en optimistisk tro på, fremtiden i Danmark byder på drastiske boligfald. Blandt politikerne gives der udtryk for delte meninger. VK- regeringen afviser kategorisk, at der på nogen måde skulle være et problem med de afdragsfrie lån. Omvendt er deres parlamentariske grundlag, DF, ude i pressen og advokere for et indgreb imod lånene. Hvorvidt der lå et reelt ønske herom kan betvivles, og en intervention bliver aldrig en realitet, da der ikke kan samles et flertal. Heller ikke medierne finder problematisering af de stigende boligpriser og de afdragsfrie lån rolle i relation hertil videre spændende. I denne situation lader det til, at den ellers så ellers bidske vagthund har løsnet grebet.

Hvis man ser holistisk på perioden fra 2002 til 2007 og spørger sig selv om hvorfor, en stribe af skadelige valg bliver truffet, og en stribe af nødvendige valg udebliver, kan der peges på en række overordnede og relaterede sandsynlige forklaringer. Magtkonstellationen er en helt afgørende betydning for bankernes indlånsunderskud, indførelsen af de afdragsfrie lån og den bristende boble.

Det faktum, at de økonomiske instanser, som nyder den største økonomiske legitimitet i Danmark, ikke ser problemerne i banksektoren og på boligmarkedet som egentlige problemer, har afgørende betydning for de endelige problemdefinitioner. Grunden til disse udmeldinger er formentligt, at økonomer generelt set, igennem institutionalisering, opfatter boligbobler som noget naturstridigt. Når virkeligheden ikke passer til det, de økonomiske modeller forskriver, korrigerer man disse, så det teoretisk stemmer overens med deres virkelighedsopfattelse, hvilket er effektive markeder.

Tilsvarende gør sig gældende i forhold til politikerne og medierne. Det lader til, at størsteparten af disse aktører har været udvidende om situationens alvorlige tilstand. Omvendt kan der fra begges parters side lokaliseres en interesse i non-decision, da man i nogen grad henholdsvis er interesseret i at tilfredsstille vælger og sælge aviser. Eksakt samme scenarie synes at kunne opstilles i forhold til penge- og realkreditinstitutterne, som ikke bekymrer sig synderligt om udviklingen og samtidig tjener klækkeligt i denne periode. Da disse magtfulde aktørers problemdefinitioner passer ind og forstærker den herskende zeitgeist, vælges disse. I modsætninger hertil afvises konkrete policy løsninger i form af indgreb eller begrænsninger i den finansielle- samt realkreditsektor, da disse står i et modsætningsforhold til tidsånden. Netop fordi aktørerne, som abonnerer på disse synspunkter, for det første er stærkt underrepræsenteret og for det andet indtager relativ marginale positioner i samfundsdebatten, vinder deres problemdefinition ikke genlyd.

Således resulterer sammensuriet af interessevaretagelse og fejlagtige virkelighedsopfattelser hos en overvægt af relevante aktører i, at de danske banker får et historisk indlånsunderskud, at de afdragsfrie lån indføres, samt at boligboblen uhindret får lov at vokse og endelig at springe.

# Litteraturliste

## Bøger

* Andersen. J. & Goul Andersen J. (2003), ”Kapitel 13 – Klassernes forsvinden”, Goul Andersen A. & Borre O. (ed), ”Politisk forandring – værdipolitik og nye skillelinjer ved folketingsvalget 2001”, Forfatterne og Systime A/S, s 207-222
* Berg J. & Bech M. (2009), ”Finansernes Fald”, Nordisk forlag A/S
* Blom-Hansen, J. & Worsøe Larsen S. (1999), ”Kapitel 10. Økonomisk politik: Interesseorganisationerne sat uden for døren?”, Blom-Hansen, J. & Daugbjerg C. (Ed.), ”Magtens organisering – Stat og interesseorganisationer i Danmark, Forlaget Systime A/S, s. 180-204
* Borre O. & Lolle H. (2007), ”Kapitel 13 – kernevælgere og marginalvælgere”, Goul Andersen et al. (ed), ”Det nye politiske landskab – Folketingsvalget 2005 i perspektiv”, Forfatterne og Academica, s. 275-288
* Camphausen M. (2011), ”Pengeinstitutter: Tilladelse, eneret & virksomhedsområde”, Kbh.: Karnov Group
* Lystrup. H. (1982), “Politisk tværsnit – grundbog i dansk politik Ideologi, parti og vælger”, Munksgaard,
* Mehta J. (2010), “The Varied Roles of Ideas in Politics: From ‘Whether’ to ‘How’”, Béland D. & Cox R.H. (Ed.), Ideas and Politics in social Science Research”, Oxford University Press, s. 23-47
* Munk Christiansen, P. (1998), ”Interesseorganisationer, centraladministration og udvikling af nye indflydelsesstrategier”, Ronit, K. (Ed.), ”Interesseorganisationer i dansk politik”, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, s.119-154
* Møller Hansen K. et al. (2007), ”kapitel 3 – Man har et parti, indtil man har et nyt: Portræt af vælgeren som skiftede parti”, Goul Andersen et al. (ed), ”Det nye politiske landskab – Folketingsvalget 2005 i perspektiv”, Forfatterne og Academica, s. 67-88
* Rangvid, J. (2012), ”Finansielle kriser: Valutakrisen i 1992-1993 og bankkrisen i 2007-2009”, Marcussen, M. & Ronit K., ”Kriser, politik og forvaltning – De internationale udfordringer”, forfatterne og Hans Reitzels Forlag, København K, s. 65-82
* Schmidt (2011),”Reconciling ideas and institutions throug discursive institutionalism”, Béland D. & Cox R.H (Ed.), “Ideas and Politics in social Sceince Research”, Oxford University Press, pp. 47-65
* Thelen K. (1999), ”Historical institutionalism in comparative politics” Annu. Rev. Polit. Sci., 2, s. 369-404

## Avisartikler og tidsskrifter

* Bechmann, K.L. & Raaballe J. (2008), ”Danske banker og finanskrisen”, Finans/Invest 8/08
* Berlingske (2002 d.23. maj), “Drømmen om det 30 årige fleksible realkreditlån”, s.3
* Berlingske (2002 d. 9. okt.), ”Realkreditten overvejer 40 årige lån”, s.8
* Berlingske (2002 d.23. nov.), ”Afdragsfrie lån kan give prisboom”, s.12
* Berlingske (2003 d. 6. jan), ”Super billige lån: Nye boliglån bliver et hit hos husejerne”, s.1
* Berlingske (2003 d. 10. sep.), Realkredit i kamp om milliardgevinst
* Berlingske (2003 d.14. nov.), Realkredit Danmark storsælger lån uden afdrag,
* Berlingske (2003 d. 2. dec.), Reklameboom for realkredit,
* Berlingske (2004 d. 24. apr.), ”Advarsel imod overophedning på boligmarkedet”,
* Berlingske (2004 d.1.maj), Ingen grund til pris-panik på boligmarkedet,
* Berlingske (2005 d.5. marts), Huspriser er vildt overvurderet,
* Berlingske (2006 d.26. jan.), Nationalbanken nervøs for boligboom,
* Berlingske (2006 d.27. jan.), Uenighed om lån uden afdrag øger boligpriser,
* Berlingske (2006 d. 29. apr.), Afdragsfrie lån i vækst,
* Berlingske (2006 d. 07. feb.), ”Boligprisernes himmelflugt bekymrer finansvagthund”, s. 3
* Berlingske (2007 d.18. jan.), Nedtur på boligmarkedet tager luft ud af økonomien,
* Berlingske (2006 d. 20. maj), ”Vild vækst i bankernes udlån”, s. 4
* Berlingske (2006 d. 07. dec.), ”Vild vækst i udlån gør banker mere sårbare”, s. 14
* Berlingske (2007 d. 11. sep.), ”Historisk stort indlånsunderskud i danske banker”, s. 5
* Berlingske (2007 d. 18. sep.) , ”kreditkrise tvinger mindre banker til at træde på bremsen”, s. 4
* Berlingske (2007 d. 19. sep.),”Kreditkrise: En bankkrise er mulig i Danmark”, s. 14
* Berlingske (2007 d. 25. nov.), ”Bankekspert afblæser krisen”, s. 9
* Berlingske (2008 d.29. aug.). ”BANKKRISE: Store udlån truer flere mindre banker på livet”, s 8
* Berlingske DK (2003), Nye boliglån ligner et hit, d.18. august
* BNY (Berlingske Tidens Nyheds Magasin) (2003 d.14. april), ”Økonomer advarer mod afdragsfrie lån”, s.32
* Børsen (2002 d.21. maj), ”Afdragsfri lån i støbeskeen”, s.27
* Børsen (2003 d.15. jan.), Nationalbanken ønsker tidsbegrænsning af afdragsfrie lån
* Børsen (2003 d. 28. april), Store forventninger til nye lån”, s. 30
* Børsen (2005, d.2. maj), ”En ny generation af renteslaver på vej”, s. 26
* Børsen (2005 d.25. maj), Eksplosion i københavnske boligpriser, onsdag, s.32-33
* Børsen (2005 d. 26. jul.), ”Prisrekort puster til boligboble”
* Børsen (2006 d. 07. feb.), ”Finanskoncerner advares om kollaps”, s.23
* Børsen (2006 d. 20. jul.), ”Banker mere sårbare”, s. 30
* Børsen (2006 d. 21.aug.), ”Risikabel vækst i bankernes udlån”, s.2
* Børsen (2007 d. 20. mar.), ”Thor P afviser Boligboble”, s 18
* Dagbladenes Bureau (2005), Aktuel baggrund: pyt med gæld, 11. august
* Ekstra Bladet (2008 d.7. juni), Bendts billige lån bag krisen
* Fyens Stiftstidende (2006), Huspriser halter efter lønnen, 11. marts
* Hansen, M.B. (2002), ”Realkreditten afviser 30 årige afdragsfrie lån”, Berlingske Tidende – Erhverv, d.22. maj, s. 4
* Grosen, A (2009), ”Finansernes genopbygning – de særlige danske problemer”, Finans/Invest 8/09
* Hansen, M.B. (2002), ”Boligekspert slår alarm over huspriser”, Berlingske Tidende - Erhverv, d.3. oktober, s.1
* Information (2005), Boliglån: tidligere bankdirektør: Afdragsfrie lån skader boligmarkedet, d. 2. august
* Information (2005), Flertal klar til indgreb mod boliglån, d.17. september
* Kosiara-Pedersen K. (2011): "[Øv. Medlemmerne svigter - nogle af partierne](http://www.cvap.polsci.ku.dk/nyheder/nyhedsliste/kp_analyse_politiken/_v._Medlemmerne_svigter_-_nogle_af_partierne._Analyse_af_KP_i_Politiken.pdf/) ", Politiken d. 19. maj 2011, s. 8
* JP (2002 d.27. jan.), Finans: Hagen uden for døren.
* JP (2002 d.20. nov.), Boligfest slut
* JP (2003 d.21. jan.), Realkredit: Advarsel mod nye lån
* JP (2003 d.23. jan.), Realkredit: Nordea splitter finanssektor,
* JP (2003 d.23. jan.), Store og dyre besparelser,
* JP (2003 d.29. jan.), Nordea skifter kurs overfor nye lån,
* JP (2003 d.29. aug.), Realkredit: Advarsel mod offensiv for afdragsfrie lån,
* JP 2 (2003 d.29. aug.), Rådgivning eller kanonsalg
* JP (2004, d.21. jan.), Realkredit: Afdragsfrie lån på det forkerte tidspunkt
* JP (2004 d. 23. apr.), Boligejere spiller hasard med nye lån,
* JP (2005 d. 21. apr.), ”Boligkrise: Renten kan afslutte festen”, s. 5
* JP (2005 d. 30. jun.), ”Danske banker i verdensklasse”, s. 1
* JP (2005 d.6. aug.), Politikere får skylden for de høje huspriser,
* JP (2005 d.7. aug.), Risikolån: Drømmen er afdragsfri,
* JP, (2005 d.17. sep.), Regeringen forsvarer afdragsfrie lån,
* JP, (2007 d.14. jan.), Portræt: Duksen,
* JP (2007 d. 20. feb.)”Vokseværk: Vokseværk for lånte penge”, s. 5
* JP (2007 d. 6. dec.), ”Banker advares mod høje udlån”,
* Metroxpress (2004 d.11.maj,), Danskerne er forgældede, s.1
* Morsø Folkeblad (2005 d. 13. september), SF: Giv skatterabat til førstegangskøbere,
* Morsø Folkeblad (2005), Lektor: Farligt at gøre afdragsfrie lån ulovlige, 17. september
* Nordjyske.dk (2005 d.1. maj), Afdragsfrie lån presser nye boligkøbere,
* OECD 78 (2005),”OECD Economic Outlook”, Volume 2005/2, No.78, December
* OECD 81 (2007), ”OECD ECONOMIC OUTLOOK 81”, Volume 2007/1 No. 81, June
* OECD 82 (2007), ”OECD economic outlook”, Volume 2007/2 No. 82, December
* Politiken (2002 d.22. maj), ”Nye lån kan være farlige”, s.10
* Politiken, (2002 d.21. dec.), ”Stående lån: Huslån uden afdrag”, s.10
* Politiken (2003 d.6. september), Betal senere: Afdragsfrihedens pris,
* Politiken (2005 d. 13. dec.), ”Det ligner en boligboble – men økonomerne tøver med dommen”, s. 13
* Politiken (2006 d. 03. jun.), ” Økonomer - Ingen boligboble”, s 13
* Politiken (2006 d. 10. juni), ”Nationalbank frygter boligboble i København”, s. 14
* Politiken (2006 d.22. april), Økonomer: festen på boligmarkedet må stoppe,
* Politiken (2007 d. 25. sep.), ”Finansuro: Nationalbanken: Ingen panik i danske banker”, s 13
* Politikken (2007 d.18. marts), Eksperter: Boligpriserne kan falde 25 procent,
* RB-Børsen (2008 d. 08. jul.), ”Standard & Poor’s bekymret for danske banker”,
* RB-Børsen (2008 d.09. jul.), ”Danske banker presses af ejendomskollaps”,
* Ritzau (2002 d.21. maj), ”Boligejere glæder sig til nye låntyper”, Børsen - Finans,
* Ritzau (2002 d.21. maj), ”Politikerne parat til at lave lån uden afdrag”,
* Ritzau (2003 d.15. jan.), Afdragsfri lån kan give bagslag, ”Børsen – Finans”, s.23
* Ritzau (2003 d.25. aug.), Realkreditten forventer ny konverteringsbølge,
* Ritzau (2003 d.30. dec.), De afdragsfrie lån er blevet et gigantisk hit,
* Ritzau (2005 d. 16. sep.), Flertal for indgreb mod afdragsfrie lån fortoner sig,
* Ritzau (2006 d. 09. feb.), ”Nykredit frygter ikke boble på boligmarkedet”,
* Ritzau (2007 d. 20. mar.), ”Nationalbanken ser ingen boligboble”
* Ritzau (2007 d. 08. aug.), ” Professor: Danske boligpriser vil falde op til 40 procent”
* Ritzau (2008 d. 08. dec.), ”Finansrådsformand: For slapt banker”
* Weekendavisen (2006 d. 16. juni), ”bobler i hjernen”, s. 8
* Økonomisk ugebrev (2008)”I Roskilde råbte ingen vagt i gevær”, Nr. 27 - 1. sep., s 8-9

## Elektroniske tilgængelige kilder

* Banktorvet.dk (2012), ”Likviditetsrisiko” Available at: <http://www.banktorvet.dk/oekonomi/likviditetsrisiko/> [Accessed 27-06-2012]
* Berlingske Business (2012), “Nationalbanken mister topchef til Nykredit” Available at: <http://www.business.dk/finans/nationalbanken-mister-topchef-til-nykredit> [Accessed 27-06-2012]
* Bjerre-Nielsen H. (2006), ”Finansrådet – Hotel Munkebjerg d. 11. sep. 2006”, Available at: <http://www.finanstilsynet.dk/upload/Finanstilsynet/Mediafiles/newdoc/taler_artikler/Taler/HBN_final%20tale%20og%20plancher.pdf> [Accessed 22-05-2012]
* Business.dk (2009 d. 18. dec.), ”De har fået del i bankpakke 2” Available at: <http://www.business.dk/finans/de-har-faaet-del-i-bankpakke-2> [Accessed 31-05-2012]
* Børsen (2012 d. 24.apr.), ”Danmark til tops på liste over lande med størst boligboble”, Available at: <http://borsen.dk/nyheder/boligen/artikel/1/231259/danmark_til_tops_paa_liste_over_lande_med_stoerst_boligprisfald.html> [Accessed 27-04-2012]
* Birch Sørensen (2010), ”Nedturen i danskøkonomi: Hvor meget er selvforskyldt?”, Samfundsøkonomen nr. 1, Available at: <http://www.econ.ku.dk/pbs/Dokumentfiler/Publications%20(Danish)/Samfunds%C3%B8konomen%20PBS_revideret.pdf> [Accessed 14-05-2012]
* Chong, D. & Druckman, J. N. (2007), Framing Theory, Annual Review of Political Science, Vol.10, pp.103–126, Available at: <http://faculty.wcas.northwestern.edu/~jnd260/pub/Chong%20Druckman%20Annual%20Review%202007.pdf>, [Accessed 12-06-12]
* De danske partiers regnskaber (2005), Available at <http://www.ft.dk/Demokrati/Partier/~/media/Pdf_materiale/Pdf_download_direkte/Regnskaber/Partiregnskaber/2005/Partiregnskaber_SAMLET2005%20pdf.ashx> [Accessed 21-06-2012]
* De danske partiers regnskaber (2007), Available at <http://www.ft.dk/Demokrati/Partier/~/media/Pdf_materiale/Pdf_download_direkte/Regnskaber/Partiregnskaber/2007/Partiregnskaber_samlet_2007%20pdf.ashx> [Accessed 21-06-2012]
* DØR, Dansk økonomi Forår 2004, Available at: <http://www.dors.dk/graphics/Synkron-Library/Publikationer/Rapporter/For%E5r_2004/Samler_rapport_foraar_04_forside.pdf> [Accessed 30-5-2012]
* DØR, Dansk økonomi Forår 2005, Available at: <http://www.dors.dk/graphics/Synkron-Library/Publikationer/Rapporter/For%E5r_2005/Samlet%20_rapport_foraar_05_forside.pdf> [Accessed 29-5-2012]
* Gad, Emma (1918), Takt og Tone, tilgængelig på: <http://www.denstoredanske.dk/Bolig/Husholdning/Emma_Gad> [Accessed 2-6-2012]
* Erhvervs- og Økonomiministeriet, Økonomisk tema: prisstigninger på boligmarkedet 2005, Available at: <http://www.evm.dk/publikationer/2005/~/media/oem/pdf/2005/Pressemeddelelser-2005/Boligtema-pdf.ashx> [Accessed d.24. maj 2012]
* Evm.dk (2012), ”Økonomisk status for Bankpakken og Kreditpakken”, Available at: <http://www.evm.dk/~/media/oem/pdf/2012/nyheder-2012/16-05-12-okonomisk-status-for-bankpakken-og-kreditpakken.ashx> [Accessed 31-05-2012]
* Evm.dk (2012b), ”Opsplitning af FIH-konsernen”, Available at: <http://www.evm.dk/~/media/oem/pdf/2012/pressemeddelelser-2012/02-03-12-udviklingspakken/02-03-12-udviklingspakken-bilag-1-7.ashx> [Accessed 31-05-2012]
* Finansforbundet.dk (2012), Forbundets opbygning” Available at: <http://www.finansforbundet.dk/da/OmForbundet/Organisation/forbundetsopbygning/Sider/Forbundetsopbygning.aspx>[Accessed 27-06-2012]
* Finansielstabilitet.dk (2012), ”Finansiel Stabilitet overtager engagementer fra FIH”, Available at: <http://www.finansielstabilitet.dk/Images/PDFer/Dansk/FIH/Finansiel%20Stabilitet%20overtager%20engagementer%20fra%20FIH.pdf> [Accessed 31-05-2012]
* Finansrådet (2007), ”Banksektoren i samfundet – finansanalyse 2007”, Available at: <http://www.finansraadet.dk/media/23421/banksektoren_i_samfundet.pdf> [Accessed 15-06-2012]
* Finanstilsynet (2008), ”Markedsudvikling i 2008 for pengeinstitutter”, Available at: <http://www.finanstilsynet.dk/upload/Finanstilsynet/Mediafiles/newdoc/statistik/8/MU2008_BANK.pdf> [Accessed 30-05-2012]
* Finanstilsynet (2010), ”Pengeinstitutter – Markedsudvikling 2010” Available at: <http://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Analyser/MU-2010/~/media/Tal-og-fakta/2011/Markedsudvikling/MU_BANK_2010.ashx> [Accessed 21-02-2012]
* Finanstilsynets Leksikon (2011) ”Arbejdende kapital” Available at: <http://www.finanstilsynet.dk/da/Leksikon/Arbejdende-kapital.aspx> [Accessed 27-06-2012]
* Finanstilsynet MU-PI (2009), ”Markedsudviklingen i 2008 for pengeinstitutter” Available at: <http://www.finanstilsynet.dk/upload/Finanstilsynet/Mediafiles/newdoc/statistik/8/MU2008_BANK.pdf> [Accessed 11-05-2012]
* Finanstilsynet PI (2005), ”Markedsudvikling i 2005 for pengeinstitutter”, Available at: <http://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Analyser/MU-2005/Markedsudviklingen-i-2005-for-pengeinstitutter.aspx> [Accessed 08-05-2012]
* Finanstilsynet Pressemeddelelser (2005), ”Undersøgelse af pengeinstitutternes udlånsvækst 2005”, Available at: <http://www.finanstilsynet.dk/da/Nyhedscenter/Pressemeddelelser/Arkiv-PM/Presse-2005/Undersogelse-af-pengeinstitutters-201005.aspx> [Accessed 09-05-2012]
* Finanstilsynet Pressemeddelelse (2006), ”Undersøgelse af pengeinstitutters udlånsvækst, likviditet, renterisiko og aktierisiko 2006” Available at: <http://www.finanstilsynet.dk/upload/Finanstilsynet/Mediafiles/newdoc/pressemeddelelser/2006/pengeinst_udlaansvaekst_2006.pdf> [Accessed 22-05-2012]
* Finanstilsynet Pressemeddelelser (2007), ”Undersøgelse af pengeinstitutters udlånsvækst, likviditet og markedsrisiko 2007, Available <http://www.finanstilsynet.dk/upload/Finanstilsynet/Mediafiles/newdoc/pressemeddelelser/2007/udlaansvaekst_07.pdf> [Accessed 23-05-2012]
* Finanstilsynet Pressemeddelelser (2008), ”Yderligere fokus på pengeinstitutters likviditet og ejendomsengagementer” Available at: <http://www.finanstilsynet.dk/upload/Finanstilsynet/Mediafiles/newdoc/Kvartalsnyt/2008kvt3Lik.pdf> [Accessed 30-05-2012]
* Finanstilsynet.dk, (2011)”Finanstilsynets opgaver” Available at: <http://www.finanstilsynet.dk/da/Om-os/Finanstilsynets-opgaver.aspx> [Accessed 27-06-2012]
* Ft.dk (2008), ”Samråd i Finansudvalget d. 30. april 2008, spørgsmål B”, Available at: <http://www.ft.dk/samling/20072/almdel/fiu/pgf/8/spm/10/svar/546148/554408/index.htm> [Accessed 31-05-2012]
* Folketingets webarkiv (Folketingsåret 2002-2003), L 177, Available at: <http://webarkiv.ft.dk/doc.aspx?/samling/arkiv.htm> [Accessed 21-3-2012]
* Ft.dk (2008b), ” Aktstk. 199 Tilslutning til at yde en statslig garanti til dækning af Danmarks Nationalbanks eventuelle tab på likviditetstilførsel til Roskilde Bank A/S” Available at: <http://www.ft.dk/samling/20072/aktstykke/aktstk.199/pgf/8/spm/26/svar/566223/586613/index.htm> [Accessed 01-06-2012]
* Ft.dk (2009), ” L 102 Forslag til lov om statsligt kapitalindskud i kreditinstitutter”, Available at: <http://www.ft.dk/samling/20081/lovforslag/l102/index.htm?> [Accessed 31-05-2012]
* Ft.dk (2009b), ”Besvarelse af spørgsmål 17 alm. del ad § 8 stillet af Finansudvalget den 26. juni 2009”, Available at: <http://www.ft.dk/samling/20081/almdel/FIU/PGF/8/spm/17/svar/637995/707224/index.htm> [Accessed 01-06-2012]
* Ft.dk (2009c), ” Besvarelse af spørgsmål 27 ad L 102 og L 103 stillet af Erhvervsudvalget den 26. jan. 2009 efter ønske af Frank Aaen (EL)”, Available at: <http://www.ft.dk/samling/20081/lovforslag/l102/spm/27/svar/596768/637840.pdf> [Accessed 01-06-2012]
* Ft.dk (2009d), ” Besvarelse af spørgsmål 17 alm. del ad § 8 stillet af Finansudvalget den 26. juni 2009”, Available at: <http://www.ft.dk/samling/20081/almdel/FIU/PGF/8/spm/17/svar/637995/707224/index.htm> [Accessed 01-06-2012]
* Ft.dk (2011), ” Endelig besvarelse af spørgsmål 152 alm. del stillet af Erhvervsudvalget den 5. august 2011 efter ønske fra Frank Aaen (EL)”, Available at <http://www.ft.dk/samling/20101/almdel/eru/spm/152/svar/824847/1029824.pdf> [Accessed 04-06-2012]
* IMF (2006), “Denmark: Financial System Stability Assessment” in “IMF Country Report No. 06/343”, Available at: <http://www.finanstilsynet.dk/upload/Finanstilsynet/Mediafiles/newdoc/pressemeddelelser/2006/FSSA%20Denmark%202006.pdf> [23-05-2012]
* ifr.dk (2011) ”Volatilitet” Available at: <http://www.ifr.dk/composite-621.htm> [Accessed 27-06-2012]
* Løsgængeren uge 24 (2012), ”Søren Failis politiske idéværksted” <http://arkiv.radio24syv.dk/video/6394478/lsgngeren-uge-24-2012-1>
* Nationalbanken (2004) ”kvartalsoversigt 2004: Udvikling i kontantpriser på ejerboliger”, Available at: <http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/64479771084F340BC1256E660064058E/$file/2004_KVO1_019_udv.pdf> [Accessed 27-06-2012]
* Nationalbanken (2005), ”Finansiel stabilitet 2005”, Available at: <http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/C2EEE6FF9325D438C1256FFD002F2D91/$file/fin-stab-05_web.pdf> [Accessed 19-04-2012]
* Nationalbanken (2006), Nils Bernsteins tale på realkreditrådets årsmøde, 27. april, Available at: <http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Kvartalsoversigt_2006_2_kvartal/$file/kap06.htm>, [Accessed 4-5-2012]
* Nationalbanken (2006), ”Finansiel stabilitet 2006”, Available at: <http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/C6251DA935F8E52CC1257176003046AA/$file/fin_2006.pdf> [Accessed 19-04-2012]
* Nationalbanken (2007), ”Nils Bernsteins tale på Realkreditrådets årsmøde 26. april 2007”, Available at:

<http://nationalbanken.dk/dndk/presse.nsf/side/Nils_Bernsteins_tale_paa_Realkreditraadets_aarsmoede_26_april_2007!OpenDocument> [Accessed 29-06-2012]

* Nationalbanken (2007), ”Finansiel stabilitet 2007”, Available at: <http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Finansiel_stabilitet_2007_pub/$file/FS2007_dk_web.pdf> [Accessed 19-04-2012]
* Nationalbanken (2008), ”Finansiel stabilitet 2008”, Available at: <http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/CE400457D8BD411BC125744E004C4395/$file/finstab08_web.pdf> [Accessed 23-04-2012]
* Nationalbanken (2009), ”Finansiel stabilitet 1. halvår2009”, Available at: <http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/D724267A821262B3C12575CB002C0120/$file/fin-stab_1-09_dk_web.pdf> [Accessed 24-04-2012]
* Nationalbanken.dk (2008-15-09)”Det finansielle system – udtalelse af Nils Bernstein”, Available at: <http://nationalbanken.dk/dndk/presse.nsf/side/Det_finansielle_system_-_udtalelse_af_Nils_Bernstein!OpenDocument> [Accessed 29-05-2012]
* Nationalbanken.dk, (2008-08-12), ”Nationalbankdirektør Nils Bernsteins tale på Finansrådets årsmøde”, Available at: <http://nationalbanken.dk/dndk/presse.nsf/side/Nationalbankdirektoer_Nils_Bernsteins_tale_paa_Finansraadets_aarsmoede_2008!OpenDocument> [Accessed 29-05-2012]
* Nationalbanken.dk (2009-05-01), ”Finansiel stabilitet 2008, 2. halvår”, Available at: <http://nationalbanken.dk/dndk/presse.nsf/side/PresseDNN20098219/$file/DNN20098219.pdf> [Accessed 05-06-2012]
* Nationalbanken (2010), Available at: <http://www.nationalbanken.dk/DNDK/Publikationer.nsf/1d4e7fa19f689c96c12570d6004dfd59/5b3db0cac8df8939c125772000273547/$FILE/kap05.htm> [Accessed 27-6-2012]
* Nationalbanken (2011, 1.kva.), Kvartalsoversigt: Udviklingen på ejerboligmarkedet i de senere år – kan boligpriserne forklares? Available at:

<http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Udviklingen_paa_ejerboligmarkedet_i_de_senere_aar__Kan_boligpriserne_forklares/$file/udviklingen%20p%C3%A5%20ejerboligmarkedet.pdf> [Accessed 6-6-2012]

* Nationalbanken, (2011), ” Kvartalsoversigt - 1. kvartal 2011 - Del 2” Available at: <http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Kvartalsoversigt_2011_1_kvartal_2_del/$file/KVO_1_2011_2del_web.pdf> [Accessed 27-06-2012]
* Nationalbanken.dk (2011), ”Boligboblen der bristede: Kan boligpriserne forklares?   
  Og kan deres udsving dæmpes?” Available at: <http://nationalbanken.dk/DNDK/Publikationer.nsf/1d4e7fa19f689c96c12570d6004dfd59/297892ecd653ffecc1257855002a4b10/$FILE/kap02.htm> [Accessed 27-06-2012]
* Nationalbanken.dk (2012), ”Pengepolitik”, Available at: <http://nationalbanken.dk/DNDK/pPolitik.nsf/side/Pengepolitik!OpenDocument> [Accessed 27-06-2012]
* UgebrevetA4.dk (2012), ”Danmark har lige så mange bankkrak som Island” Available at: <http://www.ugebreveta4.dk/2012/201203/Fredag/Danmark_har_lige_saa_mange_bankkrak_som_Island.aspx> [Accessed 22-06-2012]
* Randlev, C. (2011), ”Skærpede økonomiske krav til den finansielle sektor”, Available at: <http://projekter.aau.dk/projekter/da/studentthesis/skaerpede-oekonomiske-krav-til-den-finansielle-sektor(b646678e-c161-4685-913d-f989e29db422).html> [Accessed 09-04-2012]
* RB-Børsen, (2001), ”Nationalbanken advarer bankerne”, Available at: <http://apps.infomedia.dk/Ms3E/ShowArticle.aspx?outputFormat=Full&Duid=Y0904818> [Accessed 21-02-2012]
* Realkreditraadet.dk (2012), ”Særligt Dækkede Obligationer” Available at: <http://www.realkreditraadet.dk/Default.aspx?ID=248> [Accessed 28-06-2012]
* TV2/Finans (2006), Forslag: Begræns afdragsfrie lån, Available at: <http://finans.tv2.dk/nyheder/article.php/id-4047758:forslag-begr%C3%A6ns-afdragsfrie-l%C3%A5n.html?amp%3Brss> [Accessed 27-06-2012)
* TV2 – Finans (2010), Se danskernes gennemsnitsformue” Available at: <http://finans-dyn.tv2.dk/nyheder/article.php/id-27830675:se-danskernes-gennemsnitsformue.html> [Accessed 27-06-2012]

## Interviews og mailkorrespondance

* Beltoft, K. (2012 d.11. juni), Telefonsamtale, CD
* Berg J. (2012 d. 13. jun.), ”Samtale om indlånsunderskud og afdragsfrie lån”, CD
* Borg, O.(2012 d.9-10. april), Mailkorrespondance, CD
* Christensen P.E. (2012 d. 1. juni)”Samtale om indlånsunderskud og afdragsfrie lån”, CD
* Purup L. (2012 d. 13. jun.), ”Samtale om koordinationsudvalgets arbejde”, CD
* Rosenkrantz-Theil P. (2012, d.20. apr.), Samtale om afdragsfrie lån og boligboble,
* Stavad O. (2012 d. 1. jun.), ”Samtale om indlånsunderskud og afdragsfrie lån”, CD
* Svaneborg T. (2012 d.14), ”Samtale om indførelsen af afdragsfrie lån”, CD
* Sørensen C. (2012 d. 11. apr.), ”Mailkorrespondance: Vedr. Afdragsfrie lån”, CD
* Sørensen C. (2012 d. 18. maj), ”Samtale om indlånsunderskud og afdragsfrie lån”, CD

1. SDO: Særligt Dækkede Obligationer er en lånetype, hvor låntager låner med pant i denne ejendom (Realkreditraadet.dk, 2012) [↑](#footnote-ref-1)
2. *Framing refers to the process by which people develop a particular conceptualization of an issue or reorient their thinking about an issue* (Chong & Druckman, 2007: 104). [↑](#footnote-ref-2)
3. *Arbejdende kapital består af indlån, udstedte obligationer, efterstillede kapitalindskud og egenkapital* (Finanstilsynets Leksikon, 2011) [↑](#footnote-ref-3)
4. *Nye internationale regnskabsregler, IFRS, fra 1. jan. 2005: Tidligere var der et forsigtighedsprincip som grundlag for regnskabsreglerne, og hensættelser til tab var opdelt i A- og B-hensættelser. A-hensættelser var til sandsynliggjorte tab, mens B-hensættelser var til uundgåelige tab. A-hensættelser kunne dermed medregnes i bankernes stødpuder. Med IFRS gælder et neutralitetsprincip, og nedskrivninger har erstattet hensættelser. Nedskrivninger kræver objektiv indikation af, at banken vil tabe penge. Nedskrivninger falder dermed tidsmæssigt tættere på det egentlige tab i lighed med de tidligere B-hensættelser* (Nationalbanken, 2008:27) [↑](#footnote-ref-4)
5. *Under Basel I-kapitaldækningsreglerne skulle alle banker overholde et lovmæssigt kapitalkrav på 8 pct. Den del af en banks kapitaldækning, som oversteg 8 pct., kapitaloverdækningen, kunne dermed anses for en stødpude til at modstå tab, der oversteg indtjeningen. Med Basel II er der indført et nyt begreb, solvensbehov. Banker skal gennemgå de samlede risici og foretage en vurdering af, hvor meget kapital banken har behov for. Dette individuelle solvensbehov skal bl.a. tage højde for forringelse af kreditkvaliteten af engagementer i det omfang, der ikke er taget højde herfor i nedskrivningerne. Solvensbehovet er som udgangspunkt ikke offentligt, men indberettes til Finanstilsynet. Finanstilsynet kan pålægge den enkelte bank at forhøje solvensbehovet, hvis Finanstilsynet vurderer, at der er risici, som ikke er dækket. Kapitalkravet for den enkelte bank kan dermed overstige lovkravet på 8 pct., og det er ikke al kapital over 8 pct., der nødvendigvis kan medregnes som stødpude for den enkelte bank* (Nationalbanken, 2008:27-28) [↑](#footnote-ref-5)
6. Tallet er fratrukket fond-ejerskaber, da disse kontrolleres af bankledelsen (Bechmann & Raaballe, 2008:17). [↑](#footnote-ref-6)
7. nedskrivninger [↑](#footnote-ref-7)
8. Den Internationale Valutafond (International Monetary Fund) [↑](#footnote-ref-8)
9. Organisation for Economic Co-operation and Development [↑](#footnote-ref-9)
10. *De pengepolitiske renter, består af diskontoen, foliorenten, udlånsrenten og indskudsbevisrenten.* (Nationalbanken.dk, 2012) [↑](#footnote-ref-10)
11. *Penge- og realkreditinstitutter, pensions- og forsikringsselskaber, investeringsforeninger, investeringsselskaber og fondsmæglere m.fl.* (Finanstilsynet.dk, 2011) [↑](#footnote-ref-11)
12. *Renterisikoen er risikoen knyttet til, at renten i samfundet ændrer sig. Stiger renten, så bliver obligationerne mindre værd. Falder renten, så bliver de mere værd. Varighed er et udtryk for den forventede renterisiko. Jo højere varighed, desto højere risiko*. (Danskinvest.dk – ordbog) [↑](#footnote-ref-12)
13. *Ved "kapitaloverdækning" skal bemærkes, at en vurdering af kapitalens robusthed er en vurdering, der altid må relateres til instituttets individuelle risikoprofil* (Finanstilsynet, 2005:14) [↑](#footnote-ref-13)
14. *Minimumskapitalkravet er 8 % af de risikovægtede aktiver. Som kapital kan medregnes kernekapital og supplerende lånekapital. Den supplerende lånekapital må ikke medregnes med mere end 100 % af kernekapitalen efter fradag, Dvs. mindst halvdelen af kapitalkravet skal være kernekapital* (Finanstilsynet, 2005:14) [↑](#footnote-ref-14)
15. *Jesper Berg blev ansat i Nationalbanken i 1985, men har også arbejdet tre år for den internationale valutafond, IMF, og i fire år, fra 2000 til 2004, var han chef for kapitalmarkedsdivisionen i Den Europæiske Centralbanks pengepolitiske direktorat, og dermed den hidtil højst placerede dansker i ECB Indtil feb. sidste år var Jesper Berg chef for Nationalbankens handelsafdeling, der har ansvaret for at forsvare kronen, tilføre likviditet til bankerne og forvalte valutareserven, hvorefter han blev chef for afdelingen for finansiel stablilitet. Ved siden af arbejdet har han også skrevet bøger om finansforhold, bl.a. bogen "Finansernes fald" om den globale finanskrise, sammen med kollegaen Morten L. Bech fra den amerikanske centralbank i New York* (Berlingske Business, 2012) [↑](#footnote-ref-15)
16. *Kreditrisikoen er risikoen for, at en obligationsudsteder ikke kan betale sin gæld. Den risiko varierer fra obligation til obligation. Nogle er meget sikre - andre mere usikre* (Danskinvest.dk – ordbog) [↑](#footnote-ref-16)
17. *Den finansielle nettoformue består af danskernes aktiver, men værdien af boligen er ikke talt med. Det er gælden derimod - også gælden i boligen er med i regnestykket* (TV2 – Finans, 2010) [↑](#footnote-ref-17)
18. Lokale Pengeinstitutter er brancheorganisationen for de små og mellemstore pengeinstitutter [↑](#footnote-ref-18)
19. *”Volatilitet er bare et andet udtryk for udsving i værdien af investeringer. Høj volatilitet betyder, at investeringerne har svinget meget op og ned, og at risikoen har været høj. Lav volatilitet betyder, at udsvingene har været små og risikoen har været lav”.* (ifr.dk,2011) [↑](#footnote-ref-19)
20. *”Likviditetsrisiko er den risiko, som er forbundet med, at et værdipapir ikke kan omsættes på det tidspunkt, hvor man ønsker at købe eller sælge det.”* Banktorvet.dk (2012) [↑](#footnote-ref-20)
21. *Likviditetsoverdækningen er et udtryk for institutternes beholdning af likvide aktiver i forhold til lovens minimumskrav* (Nationalbanken, 2010) *Likviditetsoverdækningen i forhold til 10 pct. kravet måles i forhold til et krav om, at pengeinstituttets likviditet mindst skal udgøre 10 pct. af de samlede gælds- og garantiforpligtelser. En overdækning på 100 pct. svarer derfor til en likviditet på 20 pct*. (Finanstilsynet, 2008) [↑](#footnote-ref-21)
22. Samme måned stiller finansudvalget et supplerende spørgsmål om indlånsunderskuddet, denne gang hvilke overvejelser ministeren har haft, når ministeriet har fået indberetninger om underskuddet. Ministeren henviser til svaret fra før (Ft.dk, 2009d). [↑](#footnote-ref-22)
23. Vi søgte aktindsigt, men da ministeriets umiddelbare vurdering var, at denne ikke kunne gives, og den endelige juridiske afgørelse først ville komme efter projektets afleveringsdato, valgte vi at annullere aktindsigtsbegæringen. Bolden er kastet op for denne spændende indsigt – vi håber andre forskere vil gribe den. [↑](#footnote-ref-23)
24. Gennemgås yderligere i 3.5.4. *De offentlige økonomiske instanser* [↑](#footnote-ref-24)
25. Nordea Markets, er Nordeas koncernens analyse afdeling [↑](#footnote-ref-25)
26. 51 økonomer besvarede spørgeskemaet [↑](#footnote-ref-26)
27. Nykredit Markets, er Nykredit koncernens analytiske kompetencecenter [↑](#footnote-ref-27)
28. ​”*Finansforbundet er et fagforbund for alle ansatte i den finansielle sektor. Forbundet organiserer hele paletten af medarbejdere – fra rengøringsassistenten i filialen til dealeren i hovedsædet”.* (Finansforbundet.dk, 2012) [↑](#footnote-ref-28)
29. I aviserne kan man i en række artikler læse om denne finansielle kamp om mellem bankerne og realkreditinstitutterne [↑](#footnote-ref-29)
30. *Belåningsprocenten er defineret som restgælden i boligen sat i forhold til boligens estimerede markedsværdi* (Nationalbanken, 2005:76) [↑](#footnote-ref-30)