



Danmarks
Nationalbank

Kvartalsoversigt
2. kvartal
Del 1

2

0

1

1

D A N M A R K S
N A T I O N A L
B A N K 2 0 1 1



Indhold

Seneste økonomiske og monetære udvikling	1
--	---

DANSK OG INTERNATIONAL ØKONOMI

Hvordan virker pengepolitikken i Danmark?	49
---	----

Peter Drejer, Statistisk Afdeling, Marianne Clausager Koch, Morten Hedegaard Rasmussen, Morten Spange og Søren Vester Sørensen, Økonomisk Afdeling

Pengepolitiske renteændringer påvirker potentielt husholdninger og virksomheder gennem to kanaler, nemlig rentekanalene og kreditkanalen. I Kvartalsoversigtens del 2 analyseres disse kanaler nærmere. Denne oversigtsartikel giver en ikke-teknisk sammenfatning af hovedresultaterne. Vi finder, at der er et højt gennemslag fra de pengepolitiske renter til bankernes detailrenter. Der er dog indikationer af, at det er blevet mindre i forbindelse med finanskrisen. Ifølge kreditkanalen kan en ændring i de pengepolitiske renter desuden påvirke det samlede udbud af lån. Analysen peger ikke på, at denne kanal har væsentlig betydning i Danmark. Dansk økonomi er blevet betydeligt mere rentefølsom siden midten af 1990'erne, primært som følge af øget gældsætning og udbredelsen af rentetilpasningslån til boligfinansiering. Hvis pengepolitikken er "passende" i forhold til konjunktursituationen, kan en stor rentefølsomhed være en fordel. Omvendt, hvis ændringer i de pengepolitiske renter er uafhængige af konjunktursituationen, men i stedet fx skyldes, at det er nødvendigt at imødegå et spekulativt pres på kronen, kan det virke konjunkturforstærkende.

Internationale råvarepriser: cykel, boble eller niveauskifte?	59
---	----

Niels Peter Hahnemann og Marianne Clausager Koch, Økonomisk Afdeling

Priserne på råvarer viste en opadgående tendens fra årtusindskiftet og frem til finanskrisen i 2008. Efter et brat prisfald i kølvandet på krisen er råvarepristigningerne nu vendt tilbage. Artiklen sætter den aktuelle udvikling på råvaremarkederne i et historisk perspektiv og diskuterer, om de senere års prisstigningsbølger afspejler cykliske forhold, en spekulationsdrevet boble eller en strukturelt betinget stigning i de relative priser. Hovedforklaringen på de seneste prisstigninger er, at mere råvareintensive vækstøkonomier, især Kina, har fået en større vægt i verdensøkonomien siden 2000, og at især olieproduktionen ikke har kunnet følge med denne udvikling.

Råvarepriser og inflation i Danmark	77
Morten Spange, Økonomisk Afdeling	
Råvarepriserne har svinget meget de senere år. Artiklen ser i den forbindelse på afsmitningen fra råvarepriser til forbrugerpriser i en dansk kontekst. Stigende råvarepriser vil uundgåeligt føre til et løft i forbrugerpriserne. Det er imidlertid afgørende, at de ikke gennem løndannelsen fører til en vedvarende stigning i inflationen. Erfaringerne fra det seneste årti tyder dog på, at stigninger i råvarepriserne kun påvirker inflationen midlertidigt.	

FINANSIELLE FORHOLD

Penge- og valutamarkedet under krisen	87
Anders Jørgensen, Handelsafdelingen, Paul Lassenius Kramp, Carina Moselund Jensen og Lars Risbjerg, Økonomisk Afdeling	
Pengemarkedet, der omfatter bankernes indbyrdes lån, spillede en central rolle under finanskrisen. I efteråret 2008 frøs pengemarkederne til, og kronen kom under pres, da internationale investorer trak sig ud af mindre valutaer. Denne oversigtsartikel giver et ikke-teknisk sammendrag af analyser i Kvartaloversigtens del 2 om baggrunden for, at det danske penge- og valutamarked blev ramt under krisen, konsekvenserne heraf og Nationalbankens tiltag i forbindelse hermed. Nationalbanken gennemførte en række tiltag, som understøttede pengeinstitutternes likviditet i kroner, euro og dollar. Empiriske analyser viser, at pengeinstitutternes likviditetssituation generelt blev forbedret herved. Kronen forblev stabil under krisen. Krisen viste dog, at der i krisesituationer er behov for en stor valutareserve, og Nationalbanken har mere end fordoblet valutareserven i forhold til udgangspunktet før krisen i efteråret 2008.	

Afviklingstider for betalinger i Danmark	97
Jesper Bakkegaard, Tommy Meng Gladov og Anders Mølgaard Pedersen, Betalingsformidlingskontoret	
I Danmark tager det minimum én dag at gennemføre en betaling og længere tid i forbindelse med weekender og helligdage, hvilket ikke er tidssvarende. Andre lande, som Danmark ofte sammenlignes med, har de senere år omlagt deres betalingssystemer, så det er blevet muligt at gennemføre betalinger inden for samme dag. En arbejdsgruppe ledet af Nationalbanken skal inden udgangen af i år udarbejde et beslutningsgrundlag med konkrete tiltag, der kan reducere afviklingstiden for betalinger i Danmark.	

DOKUMENTATION

50 år med Kvartaloversigten	107
Kim Abildgren, Økonomisk Afdeling	
Det første nummer af Kvartaloversigten udkom i maj 1962, og i 2011 offentliggøres dermed den 50. årgang af publikationen. I artiklen gives et kort rids af de store forandringer, som Kvartaloversigtens udformning og indhold har undergået i tidens løb. Den Kvartaloversigt, som Nationalbanken offentliggør i vore dage, er betydeligt mere informativ end for 50 år siden. Det afspejler en udvikling i retning af større gennemsigtighed i penge- og valutapolitikken, som har karakteriseret centralbanker verden over gennem de seneste par årtier.	
Nils Bernsteins tale på Realkreditforeningens årsmøde 30. marts 2011	113
Nils Bernsteins tale på Realkreditrådets årsmøde 27. april 2011	121
Pressemeddelelser	127

Tabelafsnit