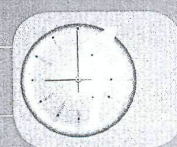




Danmarks Nationalbank

Kvartalsoversigt 1. kvartal Del 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



KVARTALSOVERSIGT, 1. KVARTAL 2011

Det lille billede på forsiden viser Arne Jacobsens ur, "Banker's clock", der blev tegnet til Nationalbank-byggeriet.

Det er tilladt at kopiere fra publikationen, forudsat at Danmarks Nationalbank udtrykkeligt anføres som kilde. Det er ikke tilladt at ændre eller forvanske indholdet.

Kvartalsoversigten er tilgængelig på Nationalbankens websted: www.nationalbanken.dk under publikationer. Kvartalsoversigten oversættes til engelsk.

Ansvarshavende redaktør: Per Callesen
Redaktør: Peter Birch Sørensen
Redaktionen er afsluttet den 11. marts 2011.

Kvartalsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til:

Danmarks Nationalbank,
Kommunikation,
Havnegade 5,
1093 København K

Telefon 33 63 70 00 (direkte) eller 33 63 63 63
Ekspeditionstider, mandag-fredag kl. 9.00-16.00
E-mail: kommunikation@nationalbanken.dk
www.nationalbanken.dk

Kvartalsoversigt – 2. kvartal 2011, planlægges offentliggjort 16. juni 2011.

Indhold

Seneste økonomiske og monetære udvikling	1
--	---

DANSK OG INTERNATIONAL ØKONOMI

Boligboblen der bristede: Kan boligpriserne forklares? Og kan deres udsving dæmpes?	47
---	----

Niels Arne Dam, Tina Saaby Hvolbøl, Erik Haller Pedersen, Peter Birch Sørensen og Susanne Hougaard Thamsborg, Økonomisk Afdeling

Erfaringerne fra sidste årti har endnu en gang demonstreret, at store udsving i boligpriserne kan destabilisere samfundsøkonomien. Det er derfor vigtigt at forstå drivkræfterne bag udviklingen i boligpriserne. Denne oversigtsartikel giver et ikke-teknisk sammendrag af de analyser af boligmarkedet, der fremlægges i kvartaloversigtens del 2. Analyserne viser, at boligboomet i midten af 2000-tallet i høj grad var drevet af indførelsen af nye låneformer og i nogen grad af, at ejendomsværdiskatten blev fastfrosset i forbindelse med skattestoppet. Disse tiltag forstærkede konjunkturudsvingene og har medført, at der er udsigt til en lavere beskæftigelse i de kommende år, end vi ellers ville have haft. Udsvingene på boligmarkedet og dermed i samfundsøkonomien kan mindskes ved at genskabe forbindelsen mellem ejendomsværdiskatten og de aktuelle boligpriser, og ved at udfase adgangen til afdragsfrie realkreditlån til ejerboliger.

Konjunkturudsving og offentlige finanser	71
--	----

Ann-Louise Winther, Økonomisk Afdeling

Udviklingen i den offentlige budgetsaldo afhænger både af den aktive finanspolitisk og af konjunkturudviklingen. Denne artikel sætter fokus på forskellige metoder til at rense den faktiske saldo for konjunktoren og andre midlertidige udsving. Derved opnås et mål for den strukturelle budgetsaldo, som giver et billede af den underliggende udvikling i de offentlige finanser. Den strukturelle budgetsaldo bliver opgjort af en række nationale og internationale institutioner. Afvigelser mellem opgørelserne kan henføres til forskellige metoder til beregning af den cykliske del af saldoen og til omfanget af korrektioner for andre midlertidige forhold. I den mest udbredte metode er opgørelsen afhængig af skøn for produktionsgab. Det er desuden afgørende for opgørelsen af den danske strukturelle budgetsaldo, at der korrigeres for større udsving i en række indtægtsposter.

Indikatormodeller for det private forbrug 93

Jonas Sørensen, Økonomisk Afdeling

Det private forbrug er den største komponent i den samlede efterspørgsel. Forudsigelse af privatforbruget er derfor en vigtig del af arbejdet med konjunkturprognoser. Flere indikatorer for det private forbrug offentliggøres tidligt i forhold til nationalregnskabet. Artiklen undersøger forskellige indikatorers evne til at beskrive den samtidige og fremtidige udvikling i privatforbruget. Analysen viser, at indikatorerne forbedrer vurderingen af den aktuelle udvikling i det private forbrug betydeligt i forhold til en simpel autoregressiv model, hvor det aktuelle forbrug forudsiges på grundlag af den historiske forbrugsudvikling. Indikatorerne kan også spille en vis rolle i forudsigelsen af det kommende kvartals udvikling.

Den økonomiske krise i Irland, Island og Letland 107

Jakob Ekholdt Christensen, Økonomisk Afdeling

Irland, Island og Letland er kommet i voldsomt økonomisk uføre i løbet af de seneste år. De tre lande har søgt det internationale samfund om hjælp til at løse akutte likviditetsproblemer og få ryddet op i deres økonomier. Artiklen sammenligner den økonomiske udvikling op til krisens udbrud og belyser ligheder og forskelle i landenes krisehåndtering. Samtidig ser artiklen på nogle af de erfaringer, som landene har draget af forløbet før og under krisen.

FINANSIELLE FORHOLD

En fortælling om to danske bankkriser 121

Kim Abildgren, Økonomisk Afdeling og Jens Thomsen, tidligere nationalbankdirektør

I artiklen sammenlignes krisen i dansk økonomi 1987-93 med årene 2008 og frem. Der var væsentlige forskelle med hensyn til det økonomiske udgangspunkt, væksten på eksportmarkederne og den første finanspolitik op til krisen. Fælles var en forudgående overophedning af økonomien og stærkt stigende ejendomspriser. I begge kriser havde mange af de pengeinstitutter, der måtte ophøre som selvstændige virksomheder, haft en meget stærk udlånsvækst, en høj andel af ejendomsrelaterede engagementer og forholdsvis mange store engagementer.

Status på Basel III – likviditet og kapital 141

Borka Babic, Kapitalmarkedsafdelingen

Basels banktilsynskomite offentliggjorde i december 2010 de nye internationale reguleringsrammer for kreditinstitutter (Basel III). Samtidig blev resultaterne af kvantitative vurderinger af Basel III's effekt på kreditinstitutternes likviditets- og kapitalforhold offentliggjort. I artiklen gennemgås de nye likviditets- og kapitalkrav og gearingsratioen. Resultaterne af de kvantitative vurderinger præsenteres.

Likviditet i danske realkredit- og statsobligationer	155
Birgitte Vølund Buchholst, Kapitalmarkedsafdelingen	
<p>Artiklen er et resume af Nationalbankens analyser af likviditeten i realkredit- og statsobligationsmarkederne. Analysen er baseret på ikke tidligere anvendte transaktionsdata og viser, at danske benchmark-realkreditobligationer stort set er lige så likvide som danske statsobligationer i perioder med markedsstress. Resultaterne viser også, at selv om handlen fortsatte under den finansielle krise, oplevede begge markeder væsentlige fald i likviditet og signifikant øgede likviditetsrisici. Endelig viser analysen, at statsobligationer før krisen var lidt mere likvide end realkreditobligationer i både det korte og det lange markedsegment. I perioden efter krisen er de to markeder for både korte og lange obligationer omtrent lige likvide.</p>	

Makrovirkninger af finansiell regulering	163
Anders Møller Christensen, Økonomisk Afdeling	
<p>Baselkomiteen har udarbejdet et sæt forslag til fremtidig regulering af banksektoren. Forslagene indebærer nogle samfundsmæssige gevinster i form af færre finansielle kriser og deraf følgende mindre udsving i produktion og arbejdsløshed end under det gældende regelsæt, Basel II. Mens de nye kapital- og likviditetskrav fases ind, kan der dog blive tale om nogle samfundsmæssige omkostninger, som de fleste vurderer til at blive små og næppe til at måle i praksis. Bankerne finder dog, at de bliver følelige.</p>	

DOKUMENTATION

Ny statistik over strukturerede obligationer	173
Elena Kabatchenko, Statistisk Afdeling	
<p>Nationalbanken har i februar 2011 offentliggjort en ny statistik over strukturerede obligationer. I artiklen præsenteres statistikkens kildegrundlag og indhold, og der gives et kort overblik over det danske marked for strukturerede obligationer.</p>	

Udgivne Working Papers	177
-------------------------------------	------------

Pressemeddelelser	179
--------------------------------	------------

Tabelafsnit

Danmarks Nationalbank Havnegade 5 1093 København K

Telefon 33 63 63 63 Fax 33 63 71 25

www.nationalbanken.dk E-mail: kommunikation@nationalbanken.dk