

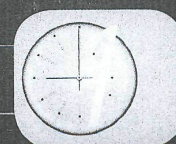


Danmarks Nationalbank

Kvartalsoversigt 1. kvartal Del 1

2012

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



KVARTALSOVERSIGT, 1. KVARTAL 2012

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: Niels Lynggård Hansen

Redaktionen er afsluttet den 16. marts 2012.

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

Indhold

Aktuelle økonomiske og monetære tendenser	1
---	---

Produktivitetsudviklingen i Danmark	41
---	----

Asger Lau Andersen og Morten Spange, Økonomisk Afdeling

Produktivitetsvæksten i dansk økonomi har været svag i de senere år – både i forhold til tidligere og i forhold til væksten i andre vestlige lande. Problemstillingen analyseres nærmere i Kvartalsoversigtens del 2. Denne oversigtsartikel giver en sammenfatning af hovedkonklusionerne. Det er vanskeligt at identificere den præcise årsag til den svage danske produktivitetsvækst. Målt på en række af de parametre, der normalt forbindes med produktivitetsvækst, såsom forskning og udvikling, uddannelse og arbejdsmarkedets indretning, ligger Danmark pænt placeret i internationale sammenligninger. Øget konkurrence og åbenhed over for samhandel med udlandet kan dog potentielt bidrage til en forbedret produktivitetsudvikling fremover. På uddannelsesområdet kan en opprioritering af specifikke fagområder, særligt samfundsvidenskab og naturvidenskab, medvirke til en øget produktivitet. Endelig er det vigtigt at fokusere på bevægeligheden og omstillingsevnen i dansk økonomi.

Modeller for bankers nedskrivninger i stresstest af det finansielle system	57
--	----

Kim Abildgren, Økonomisk Afdeling og Jannick Damgaard, Kapitalmarkedsafdelingen

Artiklen giver en ikke-teknisk sammenfatning af den artikel om modeller for bankernes nedskrivninger i makroresstest, som bringes i Kvartalsoversigtens del 2. Med de gældende regnskabsprincipper er der en betydelig konjunktuel variation i pengeinstitutternes nedskrivningsprocenter. Nedskrivningerne er relativt høje i år med lavkonjunktur og pres på indtjeningen i pengeinstitutsektoren, mens de er relativt lave i år med høj vækst i økonomien og god indtjening hos pengeinstitutterne. I artiklen estimeres og sammenlignes to konkrete økonomiske modeller for institutternes nedskrivninger. Begge modeller giver en god beskrivelse af den historiske udvikling i nedskrivningerne og er i stand til at forklare de høje niveauer for nedskrivningsprocenterne under krisen i årene 2008 og frem. Artiklen diskuterer ligeledes begrænsningen ved brug af sådanne modeller til makroresstest.

Nationalbankens indtjening og risiko under krisen 69

Søren Schrøder og Susanne Hougaard Thamsborg, Kapitalmarkedsafdelingen

De seneste års finansielle krise har påvirket Nationalbankens balance, indtjening og risiko. Valutareserven er femdoblet, og det pengepolitiske instrumentarium er udvidet. Bankens indtjening har været høj under krisen. Det skyldes ikke mindst kursgevinster på guld og obligationer, som ikke nødvendigvis vil gentage sig fremover. Bankens løbende renteindtægter er lave på grund af lave renter, og den større valutareserve kan give større udsving i indtjeningen fremover. Derfor risikerer Nationalbanken at få underskud. Under krisen er bankens samlede risiko steget. På grund af fastkurspolitikken over for euro er banken i sagens natur eksponeret over for statsgældskrisen i euroområdet. Nationalbankens samlede finansielle risici er fortsat begrænsede.

Nationalbankens og pengeinstitutternes likviditet 87

Lars Risbjerg, Økonomisk Afdeling og Thomas Sangill, Kapitalmarkedsafdelingen

Likviditetsforholdene i pengeinstitutterne strammer typisk til under finansielle kriser. Det er en kerneopgave for centralbanker at sikre, at institutterne kan få den nødvendige likviditet. Artiklen diskuterer, hvilke foranstaltninger centralbanker kan indføre for at understøtte institutternes likviditet, når de har vanskeligheder ved at optage lån som følge af dysfunktionelle penge- og kapitalmarkeder. Desuden beskrives forholdet mellem pengeinstitutternes likviditet og Nationalbankens tiltag i form af dels 3-årige lån, dels udvidelsen af belåningsgrundlaget med institutternes udlån af god bonitet.

Pensionsopsparing 99

Paul Lassenius Kramp, Økonomisk Afdeling, Jane Lee Lohff, Handelsafdelingen og Jens Pagh Maltbæk, Statistisk Afdeling

Pensionssystemet har været under forandring, med stadig stigning i omfanget af opsparingsbaserede pensionsordninger. Det har betydet, at ind- og udbetalingerne fra disse ordninger er steget kraftigt. Endvidere er husholdningernes pensionsformue fordoblet i løbet af de seneste 15 år. Udviklingen har bidraget til en markant balanceoppustning, hvor husholdningerne har øget deres aktiver og passiver. De store pensionsformuer placeret i pensionselskaberne betyder, at pensionssektoren er blevet en af de største aktører på de finansielle markeder herhjemme. Den europæiske gældskrise medførte unormale finansielle markedsforhold, der i perioder gav pres på pensionselskabernes økonomiske buffere. Udviklingen kunne føre til en selvforstærkende spiral, hvor faldende renter fører til unormalt efterspørgselspres på danske obligationer, som igen presser renterne yderligere ned. En sådan udvikling kunne få negative konsekvenser for pensionsopparerne. For at imødegå dette blev dele af reguleringen tilpasset, bl.a. blev den såkaldte diskonteringskurve ændret i slutningen af 2011.

Nedskrivning af Grækenlands gæld og nyt låneprogram med EU og IMF	117
Uffe Mikkelsen og Søren Vester Sørensen, Økonomisk Afdeling	
Grækenlands første låneprogram med eurolandene og IMF fra maj 2010 har vist sig uholdbart, og landet har derfor indgået en ny låneaftale. Et væsentligt element i det nye program er, at den græske gæld restruktureres. Det indebærer, at private investorers andel af gælden nedskrives. Landets offentlige gæld vil dermed fremover primært være ejet af de internationale offentlige institutioner. Det nedbringer de umiddelbare økonomiske og finansielle risici ved en uordnet græsk statsbankerot. Til gengæld er de risici, der fortsat er forbundet med programmet, overført til de offentlige finanser i långiverlandene.	
Betalinger ved handel på internettet	127
Eva Wix Wagner, Betalingsformidlingskontoret	
Internethandlen i Danmark er steget betydeligt i de seneste år. For at opnå de fulde fordele ved denne handel er det væsentligt, at der kan betales sikkert og effektivt. I Danmark foretages langt de fleste køb på internettet med dankort, som er en nem og hurtig betalingsform, da der kun skal indtastes oplysninger, der fremgår af kortet. Det indebærer dog også en risiko for misbrug, der skyldes svindel med betalers identitet. Misbrug af dankort på internettet er i dag beskedent, men det bør løbende vurderes, om der er behov for at skærpe sikkerhedskravene.	
Aktuelle tendenser i den grønlandske økonomi	139
Anders Møller Christensen og Carina Moselund Jensen, Økonomisk Afdeling	
Den internationale økonomiske krise har ikke påvirket den grønlandske økonomi meget, bl.a. fordi bloktilskuddet fra Danmark og fiskeriets omfang er uafhængigt af den globale konjunktur. Byggeriet har været betydeligt, og der har været en stor aktivitet ved olie- og mineralefterforskning. Modstykket til denne efterforskning er dog primært en stor import af tjenesteydelser. Underskuddene på handelsbalancen har været meget store i de senere år som følge af en stigende import og en stagnerende eksport. Siden 2007 har der med undtagelse af et enkelt år været underskud på landskassens DAU-saldo, men det har endnu ikke ført til, at der er opstået en offentlig nettogæld, og bruttogælden er meget lav. I 2012 er der en betydelig risiko for, at den økonomiske aktivitet falder, da rejekvoterne er sat ned, og aktiviteten ved olieefterforskning aftager, antageligt midlertidigt.	
Udgivne Working Papers	153
Pressemeddelelser	155
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

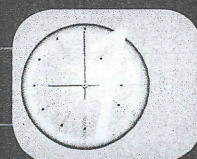


Danmarks
Nationalbank

Kvartalsoversigt
1. kvartal
Del 2

2012

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



KVARTALSOVERSIGT, 1. KVARTAL 2012, Del 2

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: Niels Lynggård Hansen
Redaktionen er afsluttet den 16. marts 2012.

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

Indhold

Produktivitetsudvikling i Danmark 1

Asger Lau Andersen og Morten Spange, Økonomisk Afdeling

Produktivitetsvæksten i dansk økonomi har været svag i de senere år – både i forhold til tidligere og i forhold til væksten i andre vestlige lande. Det er imidlertid vanskeligt at identificere den præcise årsag hertil. Målt på en række af de parametre, der normalt forbindes med produktivitetsvækst, såsom forskning og udvikling, uddannelse og arbejdsmarkedets indretning, ligger Danmark pænt placeret i internationale sammenligninger. Øget konkurrence og åbenhed over for samhandel med udlandet kan dog potentielt bidrage til en forbedret produktivitetsudvikling fremover. På uddannelsesområdet kan en opprioritering af specifikke fagområder, særligt samfundsvidenskab og naturvidenskab, medvirke til en øget produktivitet. Endelig er det vigtigt at fokusere på bevægeligheden og omstillingsevnen i dansk økonomi.

Modeller for bankers nedskrivninger i stresstest af det finansielle system 57

Kim Abildgren, Økonomisk Afdeling og Jannick Damgaard, Kapitalmarkedsafdelingen

Med de gældende regnskabsprincipper er der en betydelig konjunktuel variation i pengeinstitutternes nedskrivningsprocenter. Nedskrivningerne er relativt høje i år med lavkonjunktur og pres på indtjeningen i pengeinstitutsektoren, mens de er relativt lave i år med høj vækst i økonomien og god indtjening hos pengeinstitutterne. I artiklen estimeres og sammenlignes to konkrete økonomiske modeller for pengeinstitutternes nedskrivninger. Begge modeller giver en god beskrivelse af den historiske udvikling i nedskrivningerne og er i stand til at forklare de høje niveauer for nedskrivningsprocenterne under krisen i årene 2008 og frem. Artiklen diskuterer ligeledes begrænsningen ved brug af sådanne modeller til makrostresstest. Selv om finansielle kriser har mange lighedstræk, så er der også forskelle fra krise til krise. I det omfang et stressscenario indeholder nye risikofaktorer, som ikke er afspejlet i de historiske sammenhænge, kan det være nødvendigt at foretage korrektioner af de resultater, som beregnes på baggrund af nedskrivningsmodeller estimeret på basis af historiske data.

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