



Danmarks
Nationalbank

Kvartalsoversigt
4. kvartal
Del 1

N
O
R
D

D A N M A R K
N A T I O N A L
B A N K



Danmarks
Nationalbank

Kvartalsoversigt
4. kvartal
Del 1

2012

Indhold

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

Familiernes økonomiske robusthed, variabel rente og afdragsfrihed	43
-------------------------------------------------------------------------	----

Asger Lau Andersen og Anders Møller Christensen, Økonomisk Afdeling, Charlotte Duus og Ri Kaarup, Kapitalmarkedsafdelingen

Danske husholdningers store bruttogæld har tiltrukket sig betydelig international interesse af negativ karakter. Analysen af gælden og dens sammensætning på familieniveau i denne artikel viser, at truslen herfra mod den finansielle stabilitet er begrænset. De fleste familier har en robust økonomi, der kan klare en større rentestigning eller en længere periode med arbejdsløshed, i mange tilfælde dog med betydelige afsavn i forhold til hidtidig livsstil. Lån med afdragsfrihed skaber nogle særlige problemer. Det er ikke almindeligt at bruge afdragsfrihed til at spare mere op på anden vis. I artiklen i Kvartalsoversigtens del 2 er der en mere detaljeret analyse.

Virksomhedernes opsparing og investeringer	55
--------------------------------------------------	----

Kirstine Eibye Brandt, Jacob Isaksen og Søren Vester Sørensen, Økonomisk Afdeling, og Jens Uhrskov Hjarsbech, Statistisk Afdeling

Danske virksomheders nettofordringserhvervelse er aktuelt meget høj. Vi analyserer årsagerne til dette nærmere i Kvartalsoversigtens del 2. Denne oversigtsartikel giver en sammenfatning af analysen. Omsvinget i virksomhedernes nettofordringserhvervelse under konjunkturaftakningen var større, end konjunkturudviklingen normalt vil tilsige. Det kan dog ikke begrundes med et større behov for at nedbringe gæld end i andre lande. Virksomhedernes bruttoopsparing er steget under krisen, især som følge af faldende renteudgifter og udbyttebetalinger. Set over en årrække har niveauet for virksomhedernes bruttoopsparing været højt i Danmark sammenlignet med en række OECD-lande, navnlig på grund af højere formueindkomster og lavere udbyttebetalinger. Stigningen i virksomhedernes nettofordringserhvervelse skyldes også et større fald i investeringerne. Investeringskvoten i Danmark ligger aktuelt noget under det langsigtede niveau. Specielt mellemstore virksomheder har nedbragt deres investeringer.

Pengeinstitutternes renter 69

Brian Liltoft Andreasen, Kapitalmarkedsafdelingen, Paul Lassenius Kramp, Økonomisk Afdeling og Andreas Kuchler, Statistisk Afdeling

Pengeinstitutternes renter over for husholdninger og virksomheder følger nogenlunde udviklingen i Nationalbankens rentesatser. Hvor tæt sammenhængen med Nationalbankens renter er, varierer i løbet af en konjunkturcykel. Under det nuværende konjunkturtilbageslag har Nationalbanken sat renten ned ad flere omgange, men institutternes renter er ikke faldet i samme grad, som udviklingen i de pengepolitiske renter kunne tilsige. Artiklen belyser, hvorfor det har været tilfældet.

En sammenligning af ERM-krisen i begyndelsen af 1990'erne med de senere års finans- og statsgælds Krise i Europa 83

Kim Abildgren og Sune Malthe-Thagaard, Økonomisk Afdeling

Indførelsen af euroen eliminerede stort set rentespændene mellem eurolandene. Hermed fik lande med makroøkonomiske ubalancer længere tid til at adressere problemerne, inden balancerne blev reflekteret i de lange renter, og uden stigning i de korte renter, der nu blev bestemt af pengepolitikken for euroområdet som helhed. De bedre rammer for at løse balanceproblemer blev imidlertid ikke udnyttet, og eurosamarbejdets systemer til at overvåge og imødegå makroøkonomiske ubalancer viste sig utilstrækkelige. Det bidrog til, at ubalancerne fik lov til at udvikle sig til et betydeligt større niveau, end det var tilfældet forud for krisen i begyndelsen af 1990'erne.

Processen frem mod et EU/IMF-låneprogram og en gældsrestrukturering 103

Anne Brolev Marcussen og Louise Funch Sørensen, Økonomisk Afdeling

På baggrund af erfaringerne fra Grækenlands, Irlands og Portugals låneprogrammer fra EU og Den Internationale Valutafond, IMF, opstilles en typisk tidslinje for processen frem mod vedtagelsen af et program. Erfaringerne viser, at der er gået mellem tre og ti måneder fra en udslagsgivende begivenhed, som udløser mistillid til holdbarheden af det pågældende lands statsgæld, til det endelige program er vedtaget. En restrukturering af gælden kan samtidig blive aktuel, hvis gælden vurderes at være uholdbar på mellemlangt sigt. Ud fra erfaringerne fra tidligere restrukturingsprocesser opstilles et stiliseret forløb, der bruges til at beskrive Grækenlands gældsrestrukturering.

Det danske pengemarked ved lave renter	119
----------------------------------------------	-----

Palle Bach Mindested, Martin Wagner Toftdahl, Handelsafdelingen, og Lars Risbjerg, Økonomisk Afdeling

Nationalbanken foretager årligt en undersøgelse af omsætningen på pengemarkedet, markedet for bankernes indbyrdes korte lån og handel med rentederivater. Den samlede omsætning i pengemarkedslån var i undersøgelsen for april 2012 i store træk uændret i forhold til 2011. Bankerne foretog i undersøgelsen ikke usikrede udlån i pengemarkedet med en løbetid over 1 måned. Omsætningen i Cita-swaps faldt i forhold til 2011 og er tilbage til niveauet i 2010. Udenlandske banker står for en stor del af omsætningen i FX swapmarkedet. Skævheder i FX swapmarkedet har været medvirkende til at presse renten ned på bl.a. skatkammerbeviser. Omsætningen mellem bankerne i dag til dag-markedet er bevaret efter indførelsen af negativ rente på indskudsbeviser.

Nils Bernsteins tale på Realkreditrådets årsmøde 26. september 2012	131
---------------------------------------------------------------------------	-----

Nils Bernsteins tale på Finansrådets årsmøde 3. december 2012	139
---------------------------------------------------------------------	-----

Pressemeddelelser	147
-------------------------	-----

Tabelafsnit

KVARTALSOVERSIGT, 4. 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 7. december 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

Rosendahls - Schultz Grafisk A/S
ISSN 0107-1289
(Online) ISSN 1398-3857

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

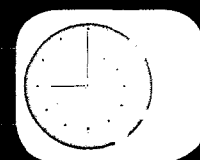


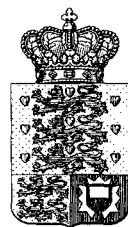
Danmarks
Nationalbank

Kvartalsoversigt
4. 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





Danmarks
Nationalbank

Kvartalsoversigt
4. kvartal
Del 2

2012

KVARTALSOVERSIGT, 4. 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 7. december 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

Rosendahls - Schultz Grafisk A/S
ISSN 0107-1289
(Online) ISSN 1398-3857

Indhold

Familiernes økonomiske robusthed, variabel rente og afdragsfrihed 1

Asger Lau Andersen og Anders Møller Christensen, Økonomisk Afdeling, Charlotte Duus og Ri Kaarup, Kapitalmarkedsafdelingen.

Danske husholdningers store bruttogæld har tiltrukket sig betydelig international interesse af negativ karakter. Analysen af gælden og dens sammensætning på familieniveau i denne artikel viser, at truslen herfra mod den finansielle stabilitet er begrænset. De fleste familier har en robust økonomi, der kan klare en større rentestigning eller en længere periode med arbejdsløshed, i mange tilfælde dog med betydelige afsavn i forhold til hidtidig livsstil. Lån med afdragsfrihed skaber nogle særlige problemer. Det er ikke almindeligt at bruge afdragsfrihed til at spare mere op på anden vis.

Virksomhedernes opsparing og investeringer 53

Kirstine Eibye Brandt, Jacob Isaksen og Søren Vester Sørensen Økonomisk Afdeling og Jens Uhrskov Hjarsbech, Statistisk Afdeling.

Danske virksomheders nettofordringserhvervelse er aktuelt meget høj. Omsvinget i virksomhedernes nettofordringserhvervelse under konjunkturafmatningen var større, end konjunkturudviklingen normalt vil tilsige. Det kan dog ikke begrundes med et større behov for at nedbringe gæld end i andre lande. Virksomhedernes bruttoopsparing er steget under krisen, især som følge af faldende renteudgifter og udbyttebetalinger. Set over en årrække har niveauet for virksomhedernes bruttoopsparing været højt i Danmark sammenlignet med en række OECD-lande, navnlig på grund af højere formueindkomster og lavere udbyttebetalinger. Stigningen i virksomhedernes nettofordringserhvervelse skyldes også et større fald i investeringerne. En økonometrisk analyse viser, at den nuværende investeringskvote i Danmark ligger noget under det langsigtede niveau, mens det ikke er tilfældet for de øvrige lande set under ét. En analyse af regnskabsoplysninger på virksomhedsniveau viser, at specielt mellemstore virksomheder har nedbragt deres investeringer, og at det især er ejendoms- og handels- og transportvirksomheder, som har reduceret investeringerne.

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