

DET TALTE ORD GÆLDER

2. september 2019

Planche 1: Forside

Tak for invitationen til at tale her i dag.

Jeg har i dag valgt at tale om et emne, som der er stor fokus på i øjeblikket. Det er et emne, der rejser en række problemstillinger for den finansielle sektor. Nemlig de lave renter.

Planche 2: Alle statsobligationer har nu negativ rente

Der er vist ikke mange, der havde forudset, at vi kunne komme i en situation som denne. Renterne er historisk lave, og der er ikke noget, der tyder på, at det kommer til at ændre sig lige foreløbig.

I Danmark har indskudsbevisrenten været negativ siden juli 2012, hvis man fraregner nogle få måneder i 2014, hvor renten var marginalt positiv. Vi har med andre ord haft en negativ pengepolitisk rente i hovedparten af de seneste 7 år.

Vi er nu kommet i den situation, at alle danske statsobligationer handles til en negativ rente. Rentekurven har rykket sig markant siden slutningen af 2018.

Planche 3: Realkreditrenter fortsætter også nedad

De danske realkreditrenter er også faldet til de laveste niveauer nogensinde. De faldende stats- og realkreditrenter er fulgt med de europæiske renter ned. Den nuværende usikkerhed på de finansielle markeder skyldes bl.a. handelskonflikten mellem USA og Kina og risikoen for recession i USA og euroområdet. Det endelige udfald af brexit-forhandlingerne er også meget usikkert.

Planche 4: Historisk høj konverteringsbølge i oktober 2019

De fortsat faldende realkreditrenter har ført til introduktionen af nye obligationsserier med stadig lavere kuponrente. Nye bundrekorder på fastforrentede realkreditlån har fået rekordmange boligejere til at omlægge deres lån.

I juli blev der konverteret realkreditlån for 111 mia. kr., men det fortsatte fald i renterne har betydet, at konverteringer i oktober bliver endnu højere – hele 183 mia. kr. Det er langt overvejende realkreditlån med en kuponrente på 2 pct., som konverteres til oktober.

Siden er renterne faldet yderligere, og der udstedes nu realkreditobligationer med en kuponrente på 0,5 pct. Konverteringsbølgen kan dermed forsætte til næste termin.

Planche 5: Lave renter skyldes både konjunkturmæssige og strukturelle forhold

Den nominelle rente er historisk lav, bl.a. som følge af lav inflation. Men også renset for inflation er renten meget lav. Størrelsen "den naturlige realrente" angiver niveauet for realrenten, når den faktiske aktivitet i økonomien er på linje med den potentielle. Dvs. den aktivitet, der er forenelig med en stabil pris- og lønudvikling.

Den naturlige realrente er ikke direkte observerbar, men må modelberegnes. Den naturlige realrente har været faldende siden begyndelsen af 1990'erne og er nu efter alt at dømme negativ. Samme udvikling ser vi i andre avancerede økonomier. Det har både konjunkturmæssige og strukturelle årsager.

Hovedårsagen er en stor global opsparing. Den gennemsnitlige levetid stiger i disse årtier over det meste af kloden, og længere levetid giver øget incitament til opsparing, også i vækstøkonomier som Kina, hvor man ellers ville forvente negativ opsparing. Hertil kommer, at finanskrisen har sat en skræk i livet på mange, og det har også ført til mere opsparing og mere moderat vækst i forbruget.

Størrelsen på den naturlige realrente, også kaldet r^* i den økonomiske litteratur, har betydning for den pengepolitiske transmission. Den pengepolitiske rente må ses i forhold til r^* ved en vurdering af, om pengepolitikken stimulerer eller er kontraktiv. Det betyder, at pengepolitikken trods de lave pengepolitiske renter er mindre ekspansiv, end man umiddelbart skulle tro.

Om det er høj opsparing eller lave investeringer, der fører til den lave rente, er svært at sige. Hertil kommer et paradoks: Spares der op til et formål, fx at sikre en bestemt indkomst som pensionist, betyder lav rente, at der skal spares endnu mere op.

Renteniveauet udlignes på tværs af lande som følge af frie internationale kapitalbevægelser. Herhjemme knytter fastkurspolitikken den danske rente til renten i euroområdet.

Der er ikke forventninger om, at situationen med lave nominelle og reale renter ændrer sig lige foreløbigt. Et eksempel på det er, at Østrig i slutningen af juni i år med held har udstedt en næsten 100-årig obligation til en rente på 1,17 pct. p.a. Men siden udstedelsen er der sket en del. Renten er efterfølgende faldet med 50 basispoint svarende til en kursgevinst på mere end 30 pct.

Planche 6: Hvem bidrager til den høje globale opsparing?

Den globale private finansielle formue er koncentreret hos de rigeste mennesker i USA, Kina og Japan. Planchen viser, hvem der bidrager mest til globalt "savings glut", som det også kaldes. Savings glut er udtryk for en situation, hvor opsparingen overstiger, hvad der er af rentable investeringer at investere i. Det er bl.a. bemærkelsesværdigt, at en vækstøkonomi som Kina bidrager så stort til den globale opsparing.

Verdens husholdninger øgede især deres opsparing i kølvandet på finanskrisen og har haft en høj opsparing siden (ca. 5 pct. af global BNP). Aktiverne for de ovenstående grupper svarer nogenlunde til den samlede offentlige gæld i verden.

Herhjemme har der de senere år været opsparingsoverskud i både virksomheder, husholdninger og den offentlige sektor – det er ikke set tidligere på samme tid. Modstykket til den høje opsparing i husholdningerne er en historisk lav forbrugskvote. Tidligere tiders kroniske betalingsbalanceunderskud er de seneste årtier vendt til store overskud på i øjeblikket ca. 6 pct. af BNP. Det er dog et niveau, der må forventes at falde på sigt.

Planche 7: Bankernes indtjening kan ikke forventes at komme tilbage på historisk høje niveauer

Hvis vi vender os mod bankerne, kan jeg konstatere, at de største bankkoncerner fortsat har høj indtjening. Indtjeningen var lavere i 2018 end de historisk høje niveauer i 2016 og 2017, men altså stadig anseelig. Indtjeningen har været båret oppe af meget lave nedskrivninger på udlån som følge af lave renter og favorable konjunkturer. Det lave nedskriv-

ningsniveau kan ikke ventes at fortsætte, og afkastet kan ikke forventes at komme tilbage på niveauet fra 2016-17 igen.

De faldende renter har ført til ændringer i sammensætningen af bankernes indtjening, hvor nettorenteindtægter fylder en relativt mindre andel og nettogebyr- og bidragsindtægter en relativt større andel.

Udsigterne for 2019 ser indtil videre pæne ud, da indtjeningen påvirkes positivt af det store konverteringsomfang.

Planche 8: Indtjening og pengepolitiske renter

Der har været en del snak om bankernes omkostninger ved negativ indskudsbevisrente. Det vil jeg gerne knytte et par kommentarer til.

Først og fremmest vil jeg gerne slå fast med syvtommersøm, at indskudsbeviser og foliokonti er pengepolitiske instrumenter, ikke instrumenter til at understøtte bankernes indtjening. Foliokonti skal sikre, at den daglige likviditetsudveksling kan ske på en sikker og smidig måde. I den nuværende situation vil en forhøjelse af foliorammen reducere gennemslaget fra indskudsbevisrenten til pengemarkedsrenterne. En betydelig forøgelse af foliorammen vil derfor kræve en nedsættelse af indskudsbevisrenten for at sikre samme gennemslag til pengemarkedsrenterne og dermed holde kronkursen fast. Det er der samlet set ikke vundet noget ved.

I dag står vi i en situation med strukturelt lave renter på europæisk plan, der ser ud til at fortsætte en rum tid endnu. Det er en situation, der påvirker hele den finansielle sektor, herunder banker og centralbanker. Nationalbanken har et system, hvor danske banker op til et vist beløb friholdes for negative renter. Men lad mig understrege, at det ikke er Nationalbankens opgave at friholde danske banker for strukturelt lave renter.

I øvrigt vil jeg minde om, at Nationalbankens overskud tilfalder staten. Hvis bankerne skal kompenseres yderligere, vil det betyde en overførsel af midler fra staten til bankerne. Det er svært at forsvare i den nuværende situation, hvor bankernes indtjening fortsat er pæn.

Lad mig desuden sætte lidt tal på effekten af den negative indskudsbevisrente på bankernes indtjening. I 2018 gav bankernes beholdning af indskudsbeviser et negativt afkast på ca. 1 mia. kr. Til sammenligning var den samlede indtjening i den danske banksektor på ca. 40 mia. kr. i samme periode. Hvis man kigger på hele perioden fra 2012-18, hvor indskudsbevisrenten har været negativ det meste af tiden, har det negative

afkast på indskudsbeviser været ca. 4 mia. kr., mens bankernes indtjening udgjorde ca. 218 mia. kr.

Et andet meget debatteret emne har været indførelsen af negative indlånsrenter for formuende privatkunder. Lad mig i den forbindelse gøre det helt klart, at indlånsrenten for private ikke har betydning for fastkurspolitikken. Det er en beslutning for den enkelte bank, om den vælger at sætte negative indlånsrenter for dens kunder.

Planche 9: Antallet af banker falder fortsat

Som bank må man være klar til løbende at tilpasse forretningsmodellen til ændrede vilkår. Antallet af danske banker har været faldende igennem flere år. Hvor der i 1980 var næsten 300 danske banker i Danmark, var antallet i 2018 reduceret til 65. Der er en række forhold, der spiller ind på denne udvikling.

Et forhold er den igangværende digitaliseringsbølge, der stiller betydelige krav til de enkelte banker om investeringer og tilpasninger for at følge med udviklingen. Digitalisering kan føre til større spredning mellem små og store spillere, da store banker kan udnytte stordriftsfordele. Digitalisering åbner også op for en række nye spillere, som kan påvirke de fremtidige forretningsområder for de traditionelle bankkoncerner. Konkurrence fra nye spillere er velkommen. Men det er vigtigt at holde fast i, at aktører, der agerer som bank, også skal reguleres som bank.

Øget regulering siden finanskrisen stiller også krav til bankernes tekniske kunnen, herunder ikke mindst hvidvaskområdet. Det medvirker også til tendensen med færre banker.

Som bank må man både være klar til løbende at tilpasse forretningsmodellen til de stigende krav til regulering og digitalisering, men også til at håndtere udfordringer som lavrentemiljøet og geopolitiske risici som handelskrig og brexit. Fremtiden vil vise, om bankerne gør nok for at følge med udviklingen.

Planche 10: Kreditkvaliteten af bankernes erhvervsudlån er betydeligt bedre i de store banker

Det fortsat lave renteniveau fører helt naturligt til en søgen efter afkast. I bankerne øges konkurrencen om kunderne som følge af den beskedne låneefterspørgsel og rigelig likviditet.

Bankerne melder fortsat, at øget konkurrence påvirker kreditstandarder til erhverv negativt. Konkurrencepres er primært kommet til udtryk i lave krav til rentemarginaler og gebyrer.

Bankernes kreditstandarder er bestemmende for kreditkvaliteten af låneporteføljen. Hvis vi sammenligner kreditkvaliteten af erhvervsudlånet i de store og mellemstore banker, er der en tydelig forskel. Boniteten af låneporteføljen er betydeligt bedre i de store banker end i de mellemstore banker.

Lavere bonitet kan være med til at forklare de højere rentemarginaler på erhvervsudlån i de mellemstore banker. Om bankernes udlånsrente er sat højt nok til at dække risici vides dog først med sikkerhed, når konjunktursituationen ændrer sig, og nedskrivninger og tab begynder at stige.

Da renterne allerede er på et historisk lavt niveau, skal bankerne forberede sig på en lavkonjunktur uden betydelige rentefald. Det er derfor vigtigt, at bankerne er robuste, inden udviklingen vender.

Planche 11: Opbygning af den kontracykliske kapitalbuffer

Det er derfor nu, mens tiderne er gode, og risikoopbygningen er i gang, at den kontracykliske kapitalbuffer skal opbygges.

Når risici på et tidspunkt materialiserer sig, og der opstår stress i det finansielle system, kan bufferen frigives. Det reducerer risikoen for, at utilstrækkelig kapitaldækning får institutterne til at stramme kreditgivningen i en sådan grad, at der opstår en kreditklemme.

Den kontracykliske kapitalbuffer er et vigtigt makroprudentielt værktøj. Formålet er at modvirke en negativ effekt på realøkonomien af en fremtidig finansiel krise. Bufferen skal ikke – og kan ikke – bremse kraftigt stigende boligpriser eller overdreven udlånsvækst i opgangstider. Den skal derimod opbygge modstandskraft i institutterne.

Det Systemiske Risikoråd forventer at henstille om en yderligere forhøjelse af den kontracykliske kapitalbuffersats på mødet i september (fra 1,5 til 2 pct.). Målet er at nå op på 2,5 pct., inden udviklingen vender. Det mål er sat for at sikre, at bufferen har en tilstrækkelig størrelse til at kunne gøre en forskel.

Planche 12: Afdæmpning af væksten i boligpriserne – tegn på blød landing i København

Boligmarkedet har været med til at understøtte højkonjunktoren med stigende priser og høj omsætning. Prisudviklingen i hovedstadsområdet gav en overgang anledning til bekymring med vækstrater på især ejerlejligheder på over 10 pct. pr. år. Det seneste år er det opadrettede prispres blevet mindre, og priserne er fladet ud og endog faldet lidt. Det tegner med andre ord til en blød landing for det københavnske bolig-

marked. Samme udvikling ser vi i andre af de store byer. Priserne på huse på landsplan stiger fortsat i roligt tempo.

Mange faktorer er i spil, når det gælder boligpriser. Udvikling i de disponible indkomster, renteniveau, nybyggeri, migrationsmønstre og ejendomsbeskatning. En markant stigning i renten vil kunne udløse en nedadrettet korrektion på boligmarkedet, og tilbagegangen kan potentielt set blive hidsig. Det gælder ikke mindst, hvis rentestigningen kommer efter en lang periode med meget lave renter, som er blevet indlejret i prisniveauet. Det skal man have sig for øje, selv om der – som jeg har argumenteret for – ikke umiddelbart er udsigt til et markant højere renteniveau.

Der har været en del snak om, at Vækstvejledningen – eller "Vejledning om forsigtighed i kreditvurderingen ved belåning af boliger i vækstområder mv.", som er den mere præcise betegnelse, forhindrer unge, kreditværdige familier i at købe en bolig i København. Lad mig her slå et par ting fast om den verserende debat. For det første; hvis man ikke havde indført begrænsninger på adgangen til variabelt forrentede lån for forældede husholdninger, ville boligpriserne formentlig have fortsat deres stigning. Det ville ikke gøre det nemmere for unge familier at komme ind på boligmarkedet. For det andet; Vækstvejledningen sikrer, at boligkøbere i vækstområderne, der ønsker et variabelt lån, kan modstå et boligprisfald. Det er i min optik en god ting.

Til næste år kommer der (forhåbentlig) nye ejendomsvurderinger, og fra 2021 træder et nyt boligskatte regime i kraft. Herefter vil boligskatteerne blive øget ved stigning i boligpriserne og blive lempet ved fald i boligpriserne, dvs. en automatisk stabilisator. Det vil hjælpe med at udjævne konjunkturudsving. De nye vurderinger kan give en korrektion på markedet for ejerlejligheder i de større byer med meget høje kvadratmeterpriser. Nationalbanken har skønnet, at de nye ejendomsvurderinger og det nye skatte regime isoleret set kan medføre et fald i prisen på dyre ejerlejligheder på knap 10 pct. Det er en korrektion, som markedet vil kunne bære efter en lang periode med store stigninger. Ændringen af boligbeskatningen har været kendt et stykke tid, og den forudseende ejerlejlighedskøber må forventes at have taget det i betragtning ved de handler, der er blevet indgået de seneste par år.

Planche 13: Boligmassen tilpasser sig nedad i dele af landet

Trods generel fremgang er boligmarkedet udfordret i dele af landet. Nybyggeri efter dagens standard kan næppe ske til priser på 10-15.000 kr. pr. kvadratmeter. Det er over prisen på eksisterende ejendomme i mange

dele af landet (angivet med blå i planchen). Det er samtidig de områder med en meget svag eller direkte faldende befolkningsvækst, hovedsagelig fordi de unge flytter til byen.

I dele af landet er der behov for fald i boligmassen for at få markedet til at klare. De ringeste ejendomme må rives ned. De lave priser er således i et vist omfang af strukturel karakter snarere end konjunkturmæssigt betinget. Det må der naturligvis tages hensyn til i långivningen.

Planche 14: Er din bank forberedt?

For at opsummere står den finansielle sektor over for en række problemstillinger i den kommende tid i form af makrofinansiell usikkerhed, lave renter, digitalisering, regulering og compliance.

Der er i min optik 3 områder, der er særligt vigtige at have fokus på.

Kreditpolitikken må ikke lempes i jagten på øget forretningsomfang eller for at fastholde kunderne. Selv om det kan friste i gode tider at øge indtjeningen, vil konsekvenserne af for lempelig kreditpolitik vise sig, når nedskrivninger og tab begynder at stige i en konjunkturedgang.

Opbygning af kapital i gode tider. Kravene til bankernes kapitalstruktur bliver skærpet mærkbart de kommende år. Det er vigtigt at opbygge tilstrækkelig kapital i gode tider, så bankerne ikke af den grund bliver nødt til at stramme kreditpolitikken, når konjunkturerne vender.

Udsigt til lavere indtjening: Nedskrivninger vil stige, når konjunktursituationen forværres og presse indtjeningen nedad. Udover det konjunkturrelle skal man som bank formå at indrette sin forretningsmodel på lavrentemiljøet og de stigende krav til regulering og digitalisering. Hvis det ikke formås, bliver det svært. En løsning kan være konsolidering.

DANMARKS NATIONALBANK

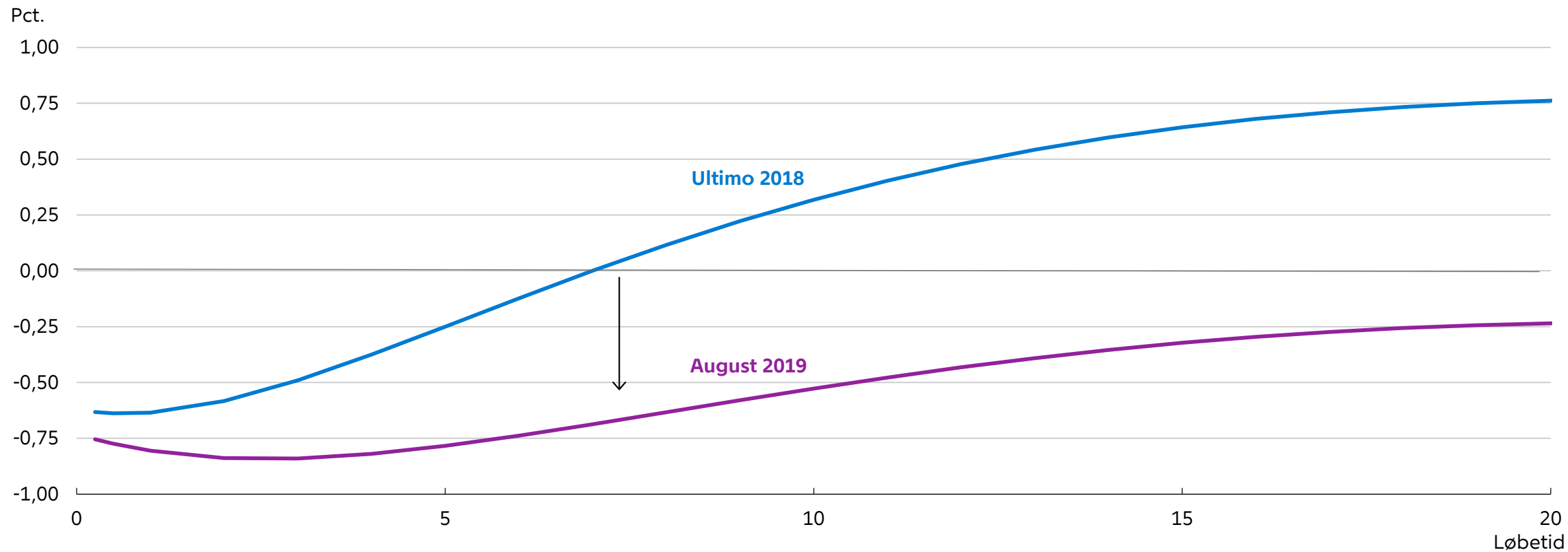
FINANS DANMARKS DIREKTØRKONFERENCE

Nationalbankdirektør Lars Rohde, 2. september 2019

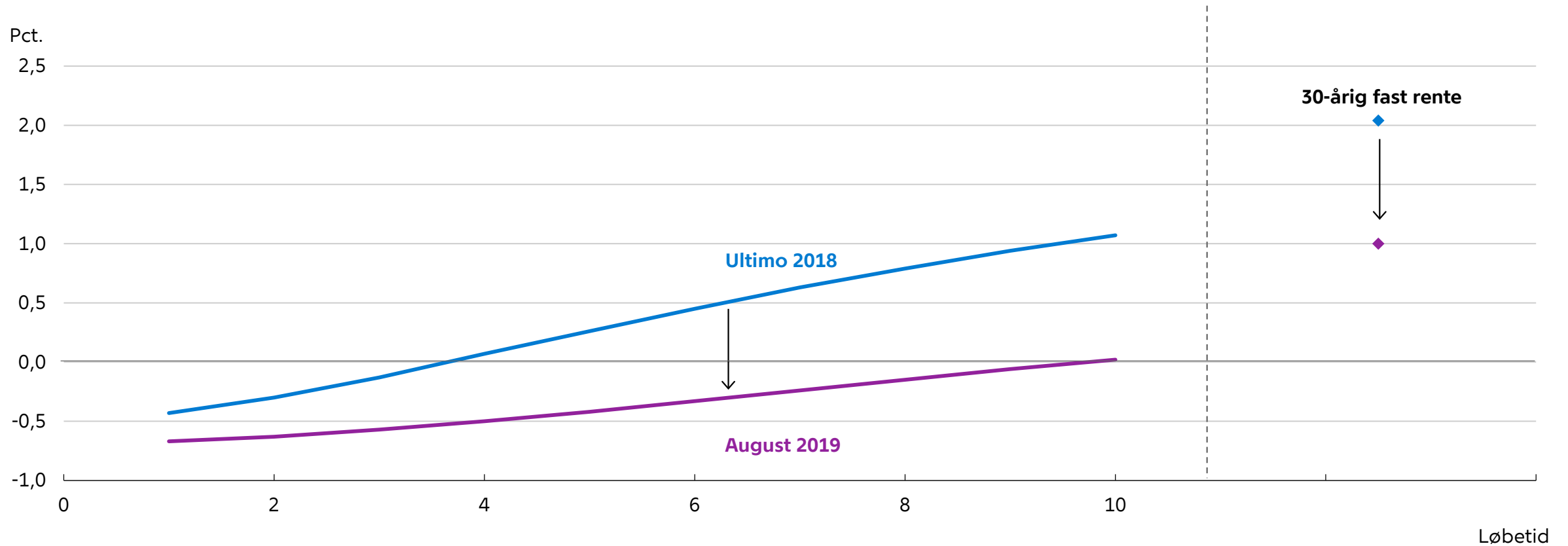


DANMARKS
NATIONALBANK

Alle statsobligationer har nu negativ rente



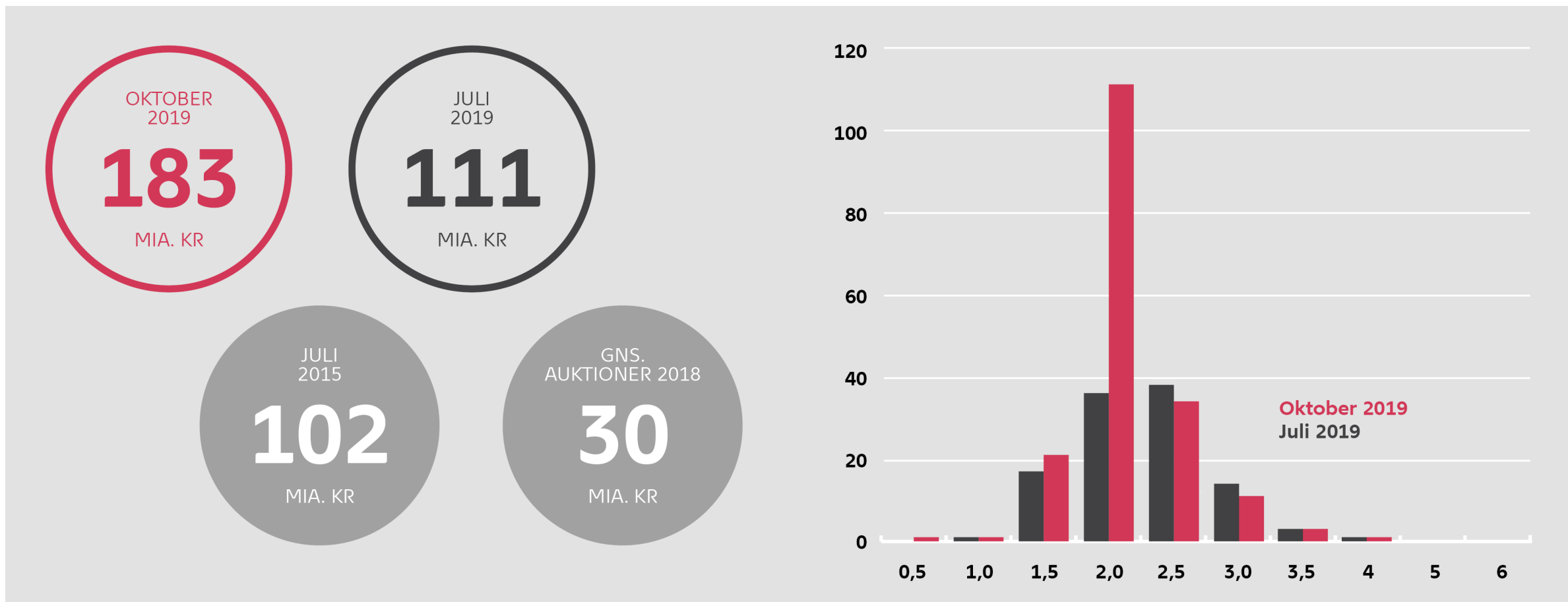
Realkreditrenter fortsætter også nedad



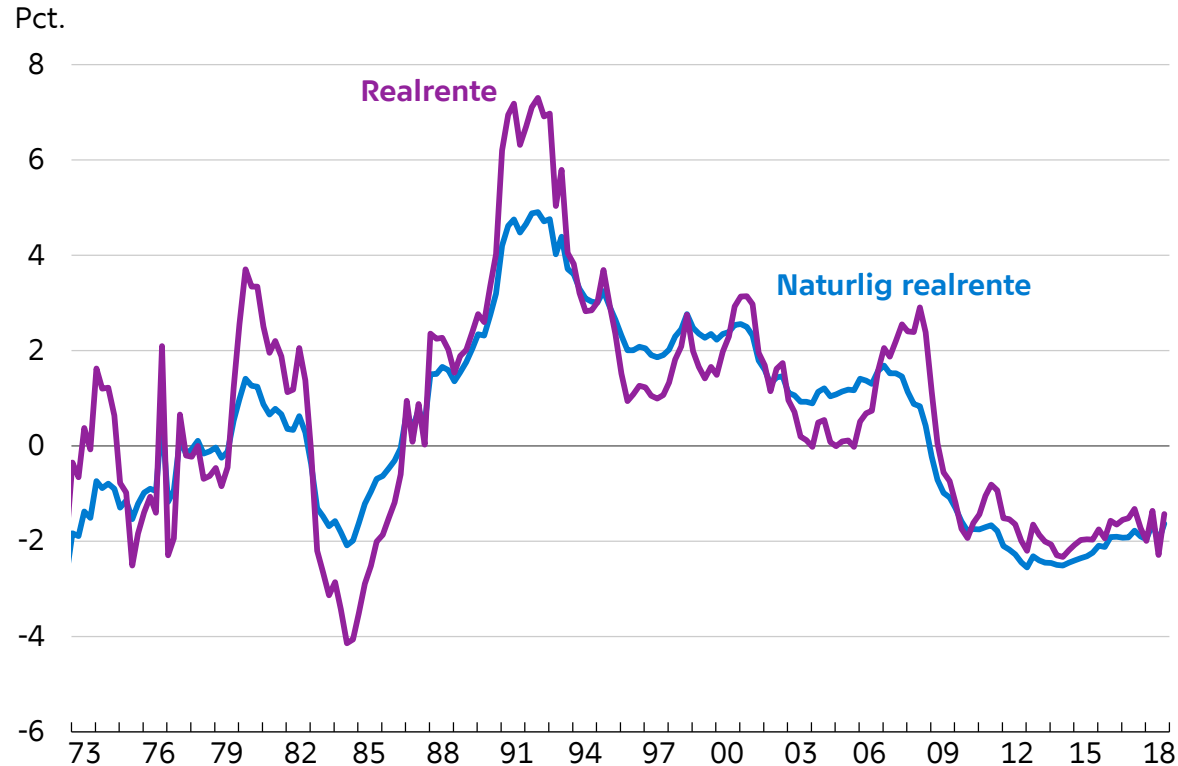
Historisk høj konverteringsbølge i oktober 2019

Større konverteringsbølge i oktober end i juli 2019

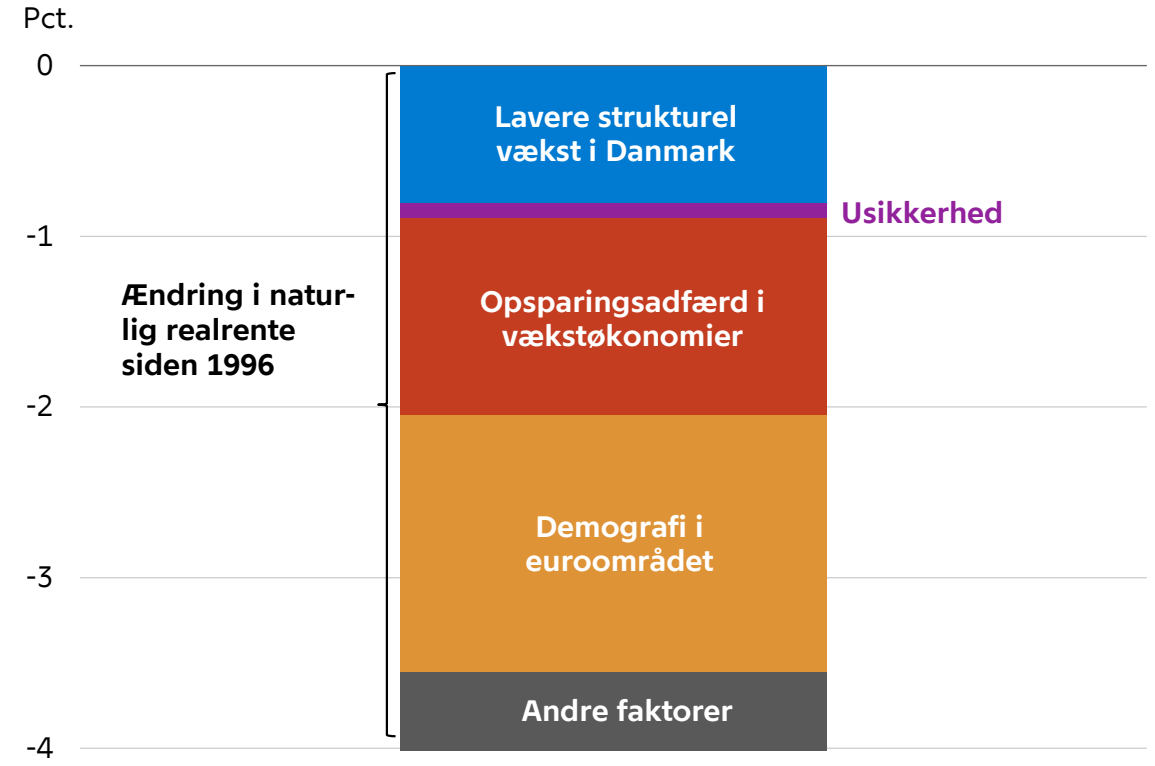
Det er overvejende 2 pct., som konverteres til oktober



Lave renter skyldes både konjunkturmæssige og strukturelle forhold



Forklaringsbidrag bag fald i naturlig rente siden 1996



Kilde: Danmarks Nationalbank.

Hvem bidrager til den høje globale opsparing?

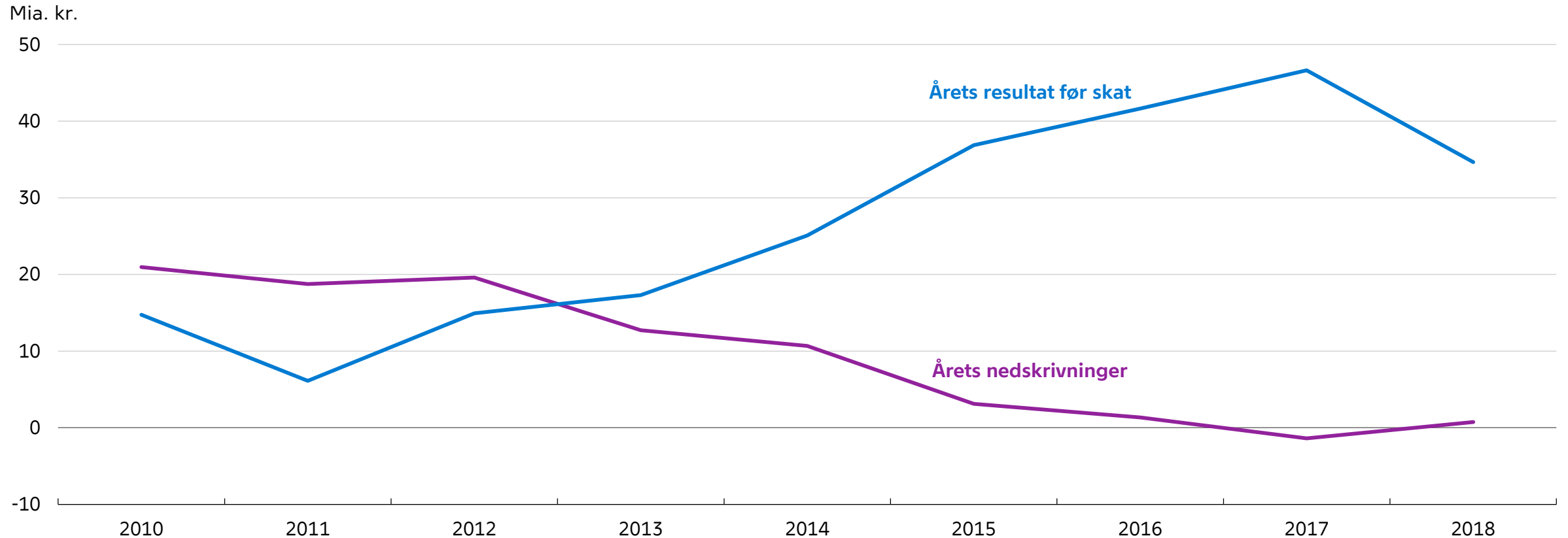
Privat finansiel formue i pct. af globalt BNP



Kilde: Credit Suisse Global Wealth Databook, OECD, IMF, Norsk oliefond.

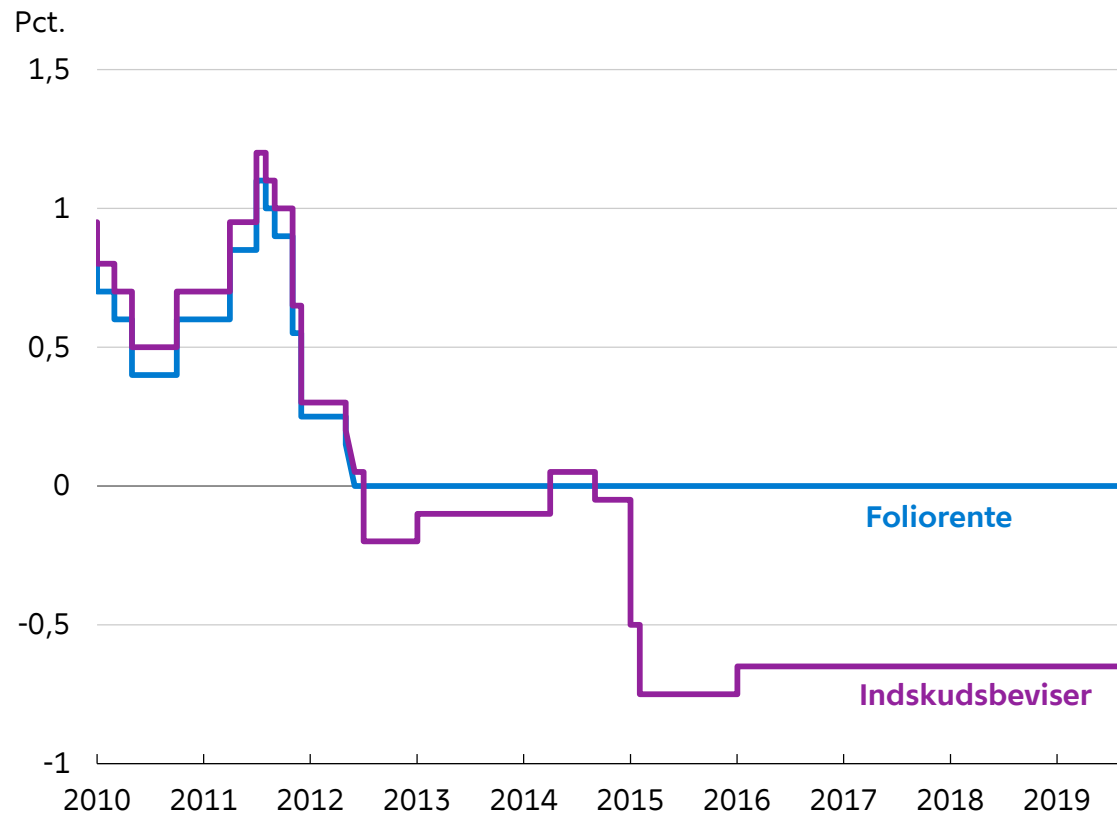
30. august 2019

Bankernes indtjening kan ikke forventes at komme tilbage på historisk høje niveauer

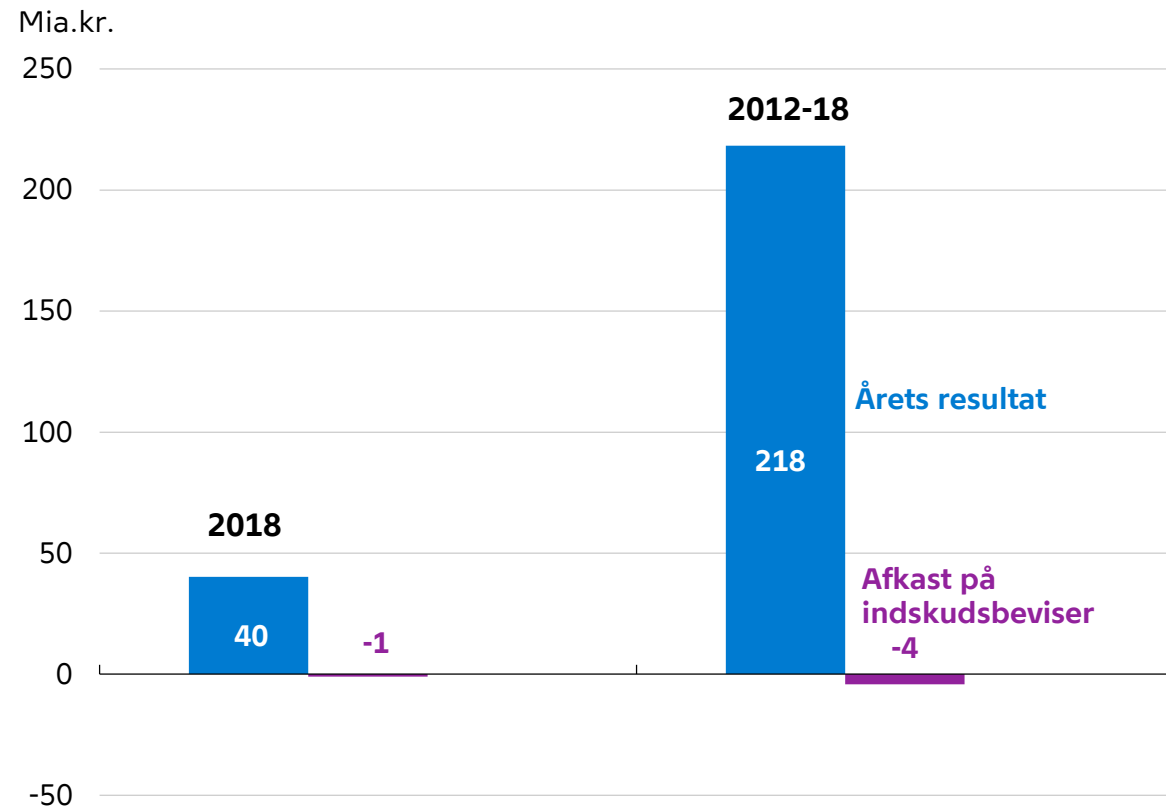


Indtjening og pengepolitiske renter

Pengepolitiske renter

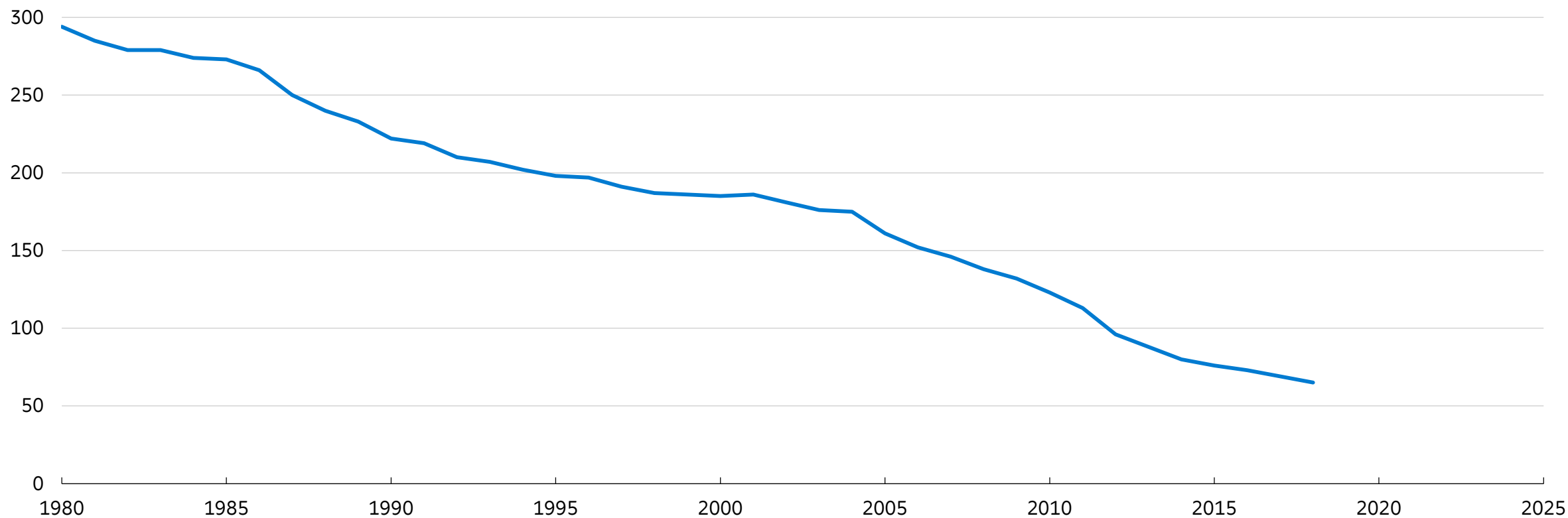


Årets resultat og afkast på indskudsbeviser

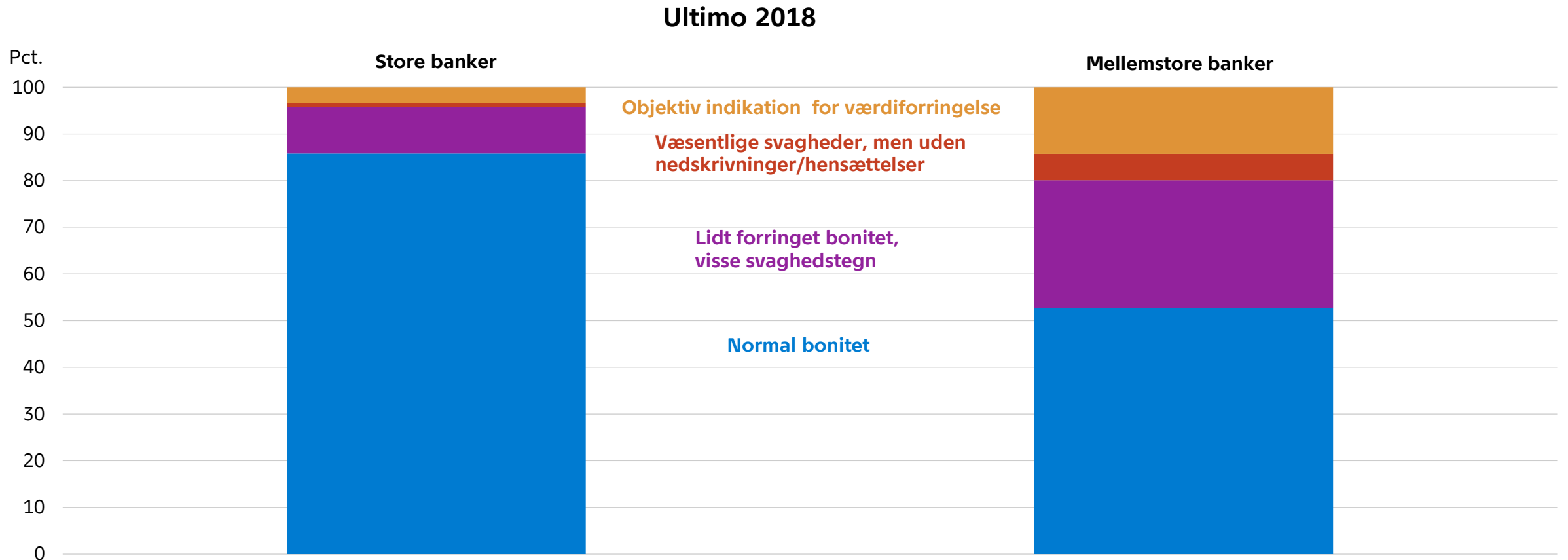


Antallet af banker falder fortsat

Antal danske banker

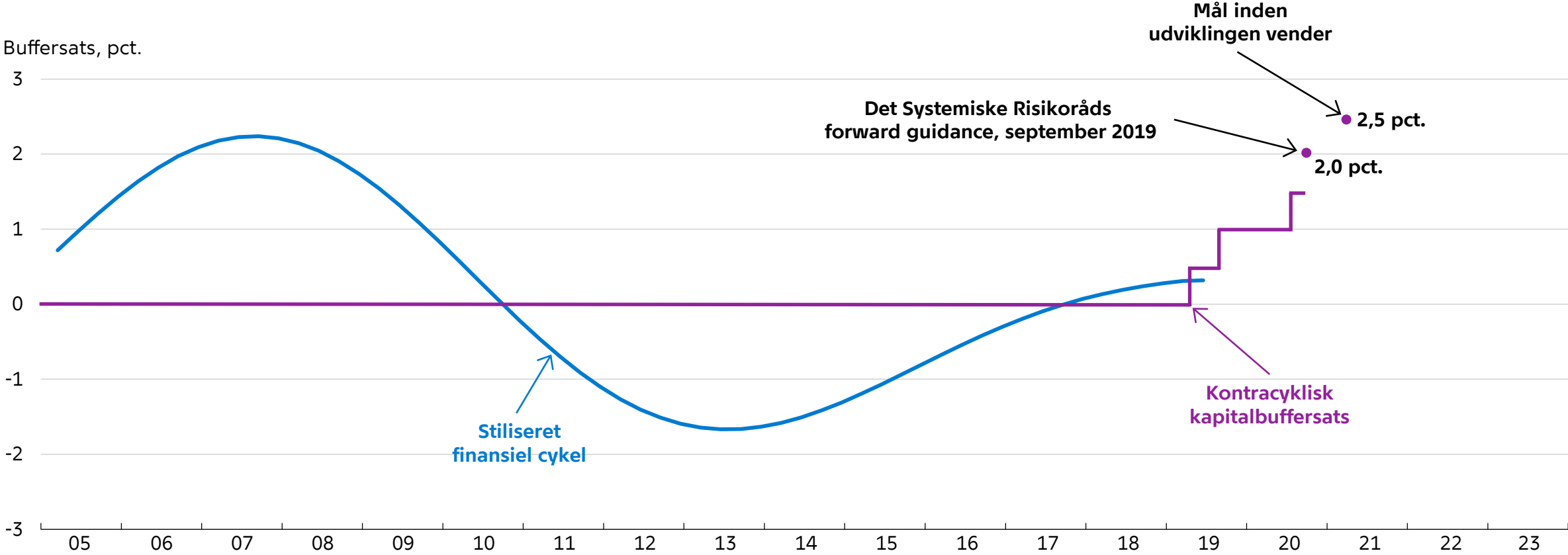


Kreditkvaliteten af bankernes erhvervsudlån er betydeligt bedre i de store banker



Kilde: Finanstilsynet .

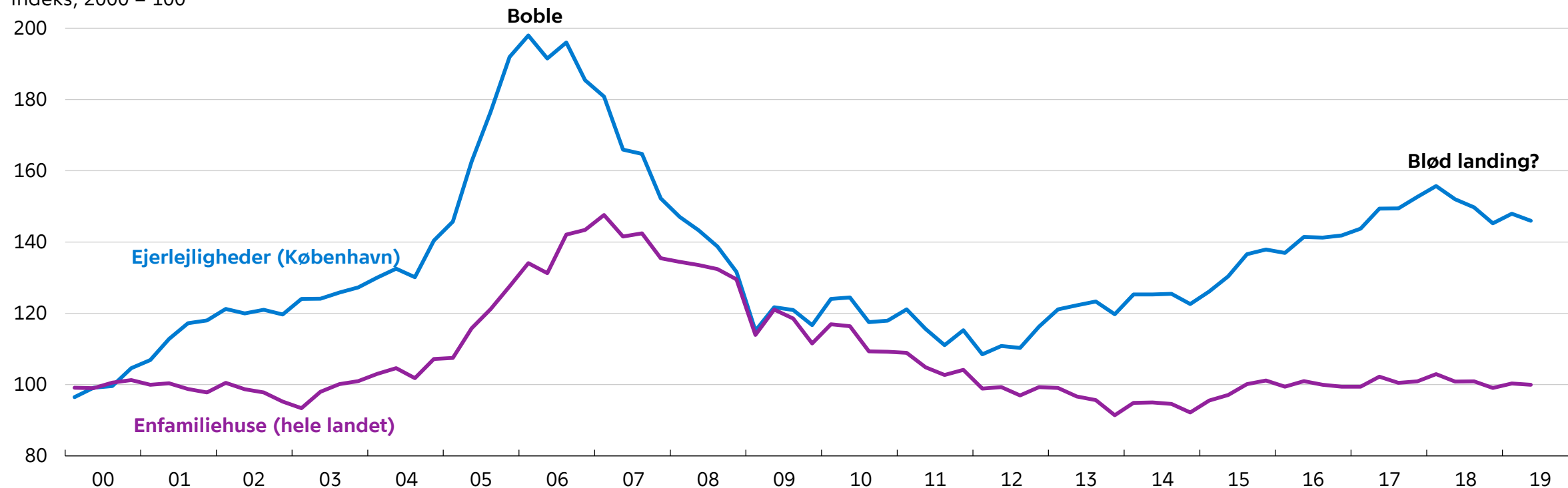
Opbygning af den kontracykliske kapitalbuffer



Afdæmpning af væksten i boligpriserne - tegn på blød landing i København

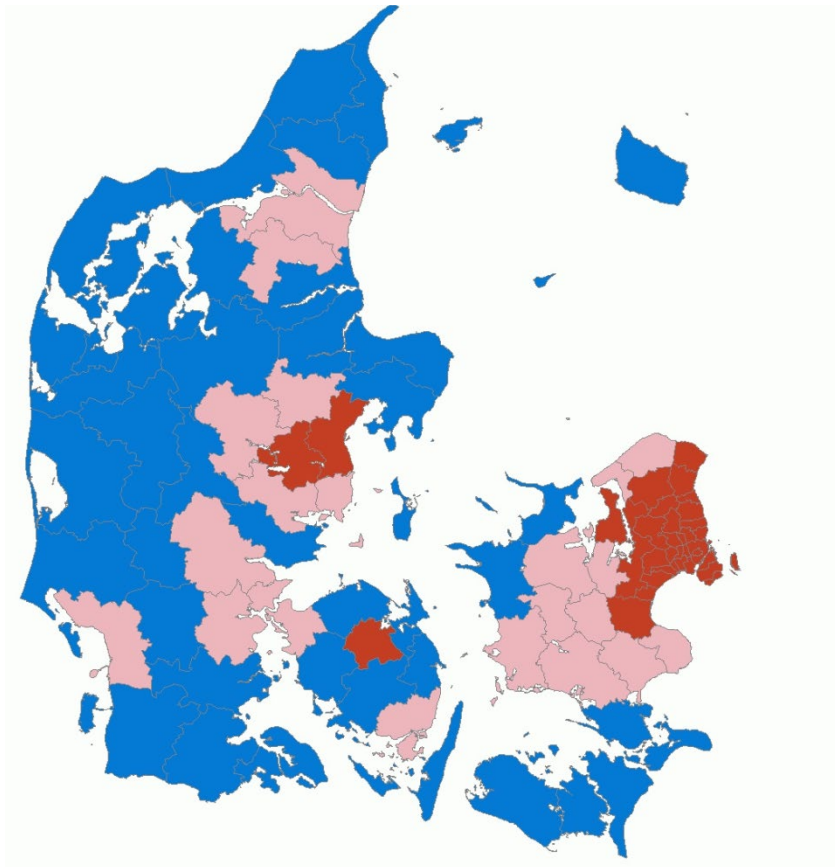
Boligpriser i forhold til disponibel indkomst

Indeks, 2000 = 100



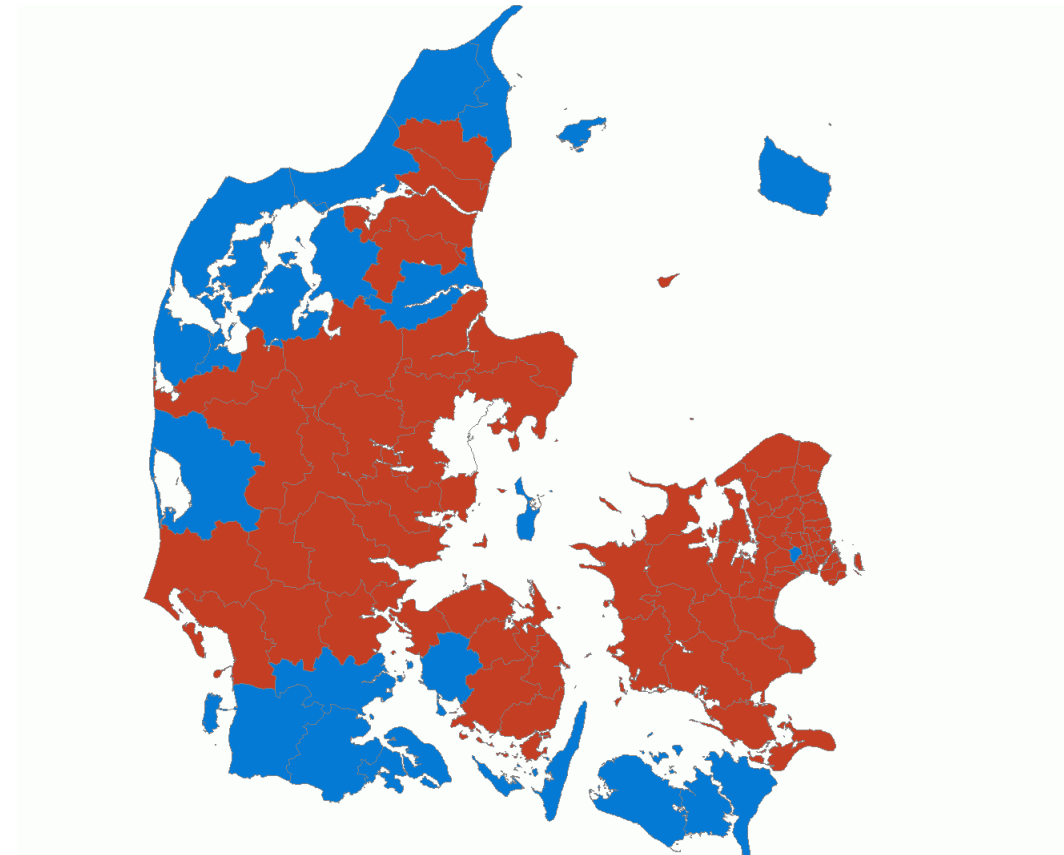
Befolkningsudviklingen gør, at der er behov for færre boliger i dele af landet

Huspriser, kr. pr. m²



■ < 10.000 ■ 10 - 15.000 ■ > 15.000

Befolkningsudvikling 2012-18



■ Under gns. vækst ■ Over gns. vækst



Er din bank forberedt på:



en længere
periode med
lave renter?



opbygning
af kapital
i gode tider?



udsig
til lavere
indtjening?

