

DANMARKS NATIONALBANK

13. SEPTEMBER 2017 — NR. 6

MONETÆRE OG FINANSIELLE TENDENSER – SEPTEMBER 2017

Stabil krone og få interventioner

- Kronen har de seneste seks måneder været stabil på et niveau, der er lidt stærkere end centalkursen over for euro. I begyndelsen af perioden interвенerede Nationalbanken i valutamarkedet i beskedent omfang.
- Nationalbanken har holdt de pengepolitiske renter uændret. Indskudsbevisrenten er -0,65 pct. Rentespændet til Den Europæiske Centralbanks pengepolitiske rente har været uændret -0,25 procentpoint siden marts 2016.
- Væksten i udlånet til husholdninger og erhverv har været begrænset. I juli 2017 var erhvervsudlånet ca. 3 pct. højere end året før, mens udlånet til husholdninger voksede med ca. 1 pct. Gældsniveauet er fortsat relativt højt.

KONTAKT

Niels Lynggård Hansen
Underdirektør og chef for
Økonomi og Pengepolitik
nlh@nationalbanken.dk
+45 3363 6571

ØKONOMI
OG PENGEPOLITIK



Stabil kronekurs

Kronen har været stabil på et niveau lidt stærkere end centalkursen

Læs mere



Fastholdte renter

Indskudsbevisrenten er uændret -0,65 pct.

Læs mere



Kreditvækst

Væksten i udlånet til husholdninger og erhverv er begrænset

Læs mere

Valutamarkedet

Stabil krone og begrænset intervention

Kronen har de seneste seks måneder været stabil på et niveau, der er lidt stærkere end centralkursen over for euro. I perioden har Nationalbanken inter文neret i valutamarkedet i beskedent omfang. Der var senest små interventioner i februar og marts 2017 forud for forårets franske præsidentvalg, hvor bl.a. Frankrigs deltagelse i euroen var et tema. Danmark har også tidligere haft kapitalindstrømning i perioder med politisk eller økonomisk usikkerhed i euroområdet.

Valutareserven var 464 mia. kr. svarende til 22 pct. af Danmarks bruttonationalprodukt, BNP, ved udgangen af august. Som følge af den begrænsede intervention har størrelsen af valutareserven været stabil siden juni 2016 efter afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab.

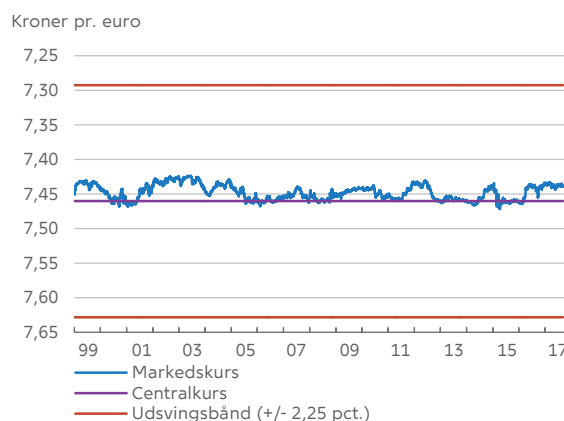
Nationalbanken har holdt de pengepolitiske renter uændrede siden januar 2016. Det betyder, at indskudsbevisrenten fortsat er -0,65 pct. Rentespændet til Den Europæiske Centralbanks, ECB's, pengepolitiske rente har været uændret -0,25 procentpoint siden marts 2016.

Svækkelse af dollaren

Dollaren blev styrket i forhold til euroen i kølvandet på det amerikanske præsidentvalg i november 2016, bl.a. som følge af at markedet forventede en ekspansiv finanspolitik under præsident Donald Trump. Den udvikling er vendt, og dollarkursen er nu på et svagere niveau end før valget, jf. figur 3. Det kan bl.a. afspejle Trump-administrationens problemer med at få gennemført den finanspolitiske ekspansion. Desuden skal euroens styrkelse over for dollaren ses i lyset af aftagende politisk usikkerhed efter det franske præsidentvalg samt et indtryk af stærkere momentum i euroområdet økonomi i løbet af foråret.

Kronen har ligget stabilt på den stærke side af centralkursen

Figur 1

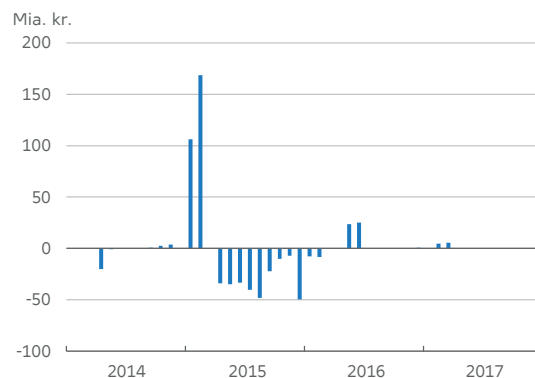


Anm.: Omvendt skala.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Meget begrænsede interventioner siden juni 2016

Figur 2



Anm.: Nationalbankens nettokøb af valuta. Seneste observation er august 2017.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Svækkelse af dollar over for euro

Figur 3



Kilde: Thomson Reuters Datastream.

I april forlod den tjekkiske centralbank sit valutakursgulv over for euroen, som den havde opretholdt siden november 2013, jf. boks 1. I den periode holdt centralbanken den tjekkiske valuta på den svage side af 27 koruna pr. euro. I modsætning til den schweiziske nationalbanks ophævelse af sit valutakursgulv over for euro i januar 2015 var den tjekkiske beslutning i høj grad ventet på forhånd.

Pengemarkedet

ECB har fastholdt renterne, men har ændret sin forward guidance

ECB besluttede at fjerne henvisningen til mulige lavere renter i sin forward guidance om de pengepolitiske renter ved rentemødet i juni og forventer dermed ikke længere, at det bliver nødvendigt at sætte de pengepolitiske renter yderligere ned. ECB's risikovurdering af udsigterne for euroområdet økonomi er nu mere balanceret end tidligere, og ECB vurderer, at risikoen for deflation i euroområdet ikke længere er til stede.

På trods af mere optimistiske udsigter for euroområdet økonomi forventer ECB, at de pengepolitiske renter forbliver på de nuværende lave niveauer i et stykke tid endnu. Som udgangspunkt vil ECB først sætte de pengepolitiske renter op, efter at programmet for opkøb af obligationer er afsluttet.

Tjekkiet ophævede sit valutakursgulv over for euro i april

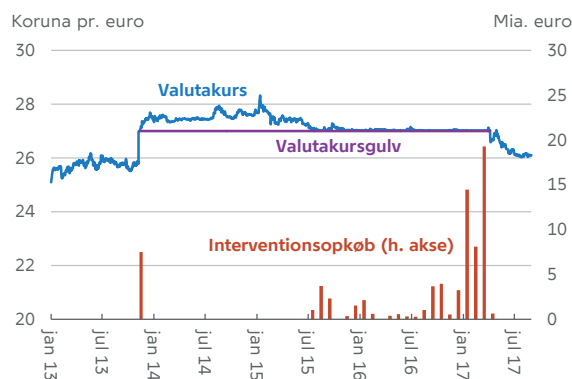
Boks 1

Den tjekkiske centralbank, CNB, ophævede 6. april 2017 det valutakursgulv, der har holdt den tjekkiske valuta på den svage side af 27 koruna pr. euro siden november 2013. Det tjekkiske valutakursgulv blev indført for at undgå en prisstigningstakt, der langvarigt ville være under målet på 2 pct. CNB meddelte i forbindelse med ophævelsen, at valutakursgulvet ikke længere var nødvendigt for at opfylde inflationsmålet.

I slutningen af 2016 var prisstigningstakten i Tjekkiet for første gang i fire år 2 pct. Det skabte spekulation i markederne om, hvornår CNB ville ophæve valutakursgulvet. Inflationen steg yderligere i 2017. Spekulation om ophævelse af valutakursgulvet medførte en stor tilstrømning af kapital til Tjekkiet, og CNB måtte gennemføre store interventionsopkøb af valuta i markedet for at forhindre, at den tjekkiske koruna blev styrket. CNB's beslutning i april havde ingen afsmittende effekt på kronemarkedet.

CNB's interventioner i markedet betød, at den tjekkiske valutareserve voksede til over 120 mia. euro, svarende til 70 pct. af BNP. Den tjekkiske valutareserve er tredoblet siden november 2013. CNB intervenerede på et tidspunkt, hvor korunaen blev holdt svag over for euro som følge af valutakursgulvet. Styrkelsen af korunaen siden 6. april har medført, at værdien af CNB's valutareserve er faldet. Baseret på estimater fra IMF har CNB tabt over 3 mia. euro som følge af den foreløbige styrkelse af korunaen.

Den tjekkiske valuta er styrket over for euro siden april



Anm.: Figuren viser tal for CNB's interventionsopkøb til og med juli 2017.

Kilde: CNB og Macrobond.

Det økonomiske opsving i euroområdet har endnu ikke udmøntet sig i en prisstigningstakt, som er i overensstemmelse med ECB's mål for inflationen. ECB's styrelsesråd, som har ansvaret for at fastsætte pengepolitikken i euroområdet, vurderer derfor, at den meget lempelige pengepolitik fortsat er hensigtsmæssig.

Som en del af ECB's ekstraordinære pengepolitiske tiltag har euroområdets centralbanker opkøbt obligationer gennem det udvidede opkøbsprogram, APP, siden marts 2015. Hovedparten af opkøbene foretages fortsat under det såkaldte Public Sector Purchase Programme, PSPP, hvor ECB har købt obligationer udstedt af den offentlige sektor i euroområdet, primært statsobligationer. I april 2017 reducerede ECB det månedlige nettoopkøb med 20 mia. euro. ECB opkøber således nu obligationer for 60 mia. euro om måneden.

ECB's opkøbsprogram øger mængden af overskydende likviditet i banksektoren

ECB's opkøb af obligationer tilfører likviditet til banksektoren i euroområdet. Overskudslikviditeten er steget som følge af ECB's opkøbsprogram og var omkring 1.650 mia. euro i juli 2017, jf. figur 4. Overskudslikviditeten er steget med over 1.500 mia. euro siden marts 2015, hvor ECB begyndte at opkøbe statsobligationer. Overskudslikviditeten er bankernes samlede indestående i centralbanken ud over summen af de enkelte bankers minimumskrav, de såkaldte reservekrav.¹

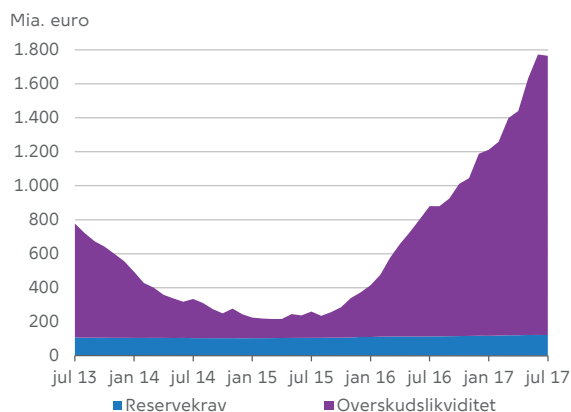
Den høje grad af overskudslikviditet bidrager til, at pengemarkedsrenterne i euroområdet ligger tæt på ECB's indlånsrente, bunden af ECB's rentekorridor, jf. figur 5. De lave og stabile pengemarkedsrenter i euroområdet smitter af på det danske pengemarked.

Pengemarkedsrenterne er lave og stabile

Pengemarkedsrenten i Danmark, målt ved 3-måneders Cita-swaprenten, har ligget omkring -0,50 pct. siden efteråret 2016, jf. figur 6.² Forventningerne til de korte renter er ikke ændret væsentligt i perio-

ECB's opkøbsprogram øger overskudslikviditeten i euroområdet

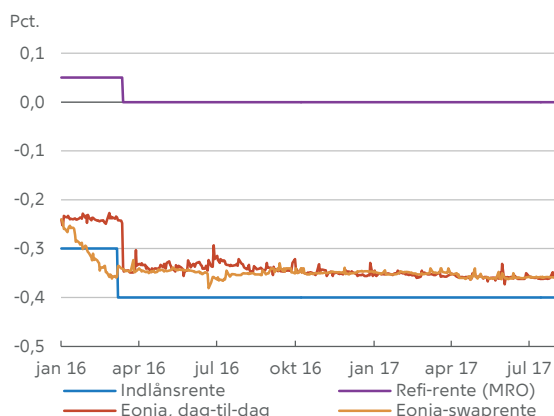
Figur 4



Kilde: ECB.

Lave og stabile pengemarkedsrenter i euroområdet

Figur 5



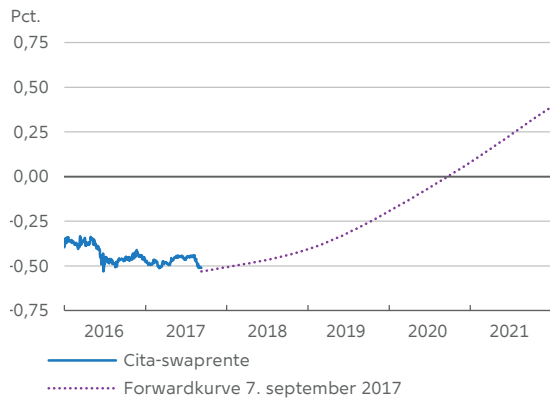
Anm.: Den viste Eonia-swaprente er en 3-måneders-rente.
Kilde: Bloomberg.

1 Reservekravet er den mængde likviditet, som hver bank i euroområdet skal holde på deres konto i den nationale centralbank i gennemsnit over en fastsat periode, også kaldet reservekravsperioden.

2 I en Cita-renteswap betaler den ene part gennemsnittet af dag til dag-renten over perioden og modtager en fast rente, der aftales ved swapkontraktens indgåelse.

Fortsat stabile og lave pengemarkedsrenter

Figur 6



Anm.: Den viste Cita-swaprente har en løbetid på 3 måneder. Markedets implicitte forventninger er angivet ved forwardrenter beregnet ud fra Cita-renteswaps.
Kilde: Thomson Reuters Datastream, Scanrate RIO

den. Den svage hældning på forwardkurven frem til slutningen af 2018 indikerer, at markedet forventer en meget beskeden rentestigning fra ECB inden da. Baseret på forwardrenterne er markedsforventningerne, at pengemarkedsrenterne forbliver negative frem til begyndelsen af 2020.

Rentespændet til ECB, målt som forskellen mellem 3-måneders pengemarkedsrenter i Danmark og euroområdet, har siden midten af 2016 ligget omkring -10 basispoint. Markedsforventningerne indikerer, at pengemarkedsspændet til euroområdet forventes at blive indsnævret, jf. figur 7.

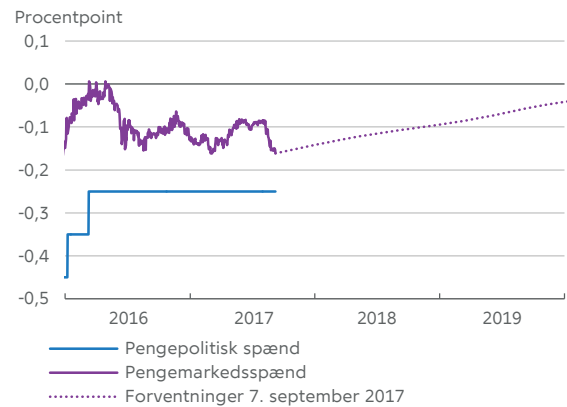
Lavere forskel mellem usikrede og sikrede pengemarkedsrenter

Rentespændet mellem usikrede pengemarkedsrenter og swaprenter i euroområdet er faldet siden begyndelsen af 2016, jf. figur 8. I august 2017 var spændet reduceret til 2-3 basispoint, svarende til et niveau lidt lavere end før finanskrisen. Swaprenten kan ses som et udtryk for den samlede rente, der opnås ved løbende at låne ud dag til dag i pengemarkedet i fx tre måneder.

Den usikrede pengemarkedsrente ligger normalt højere end swaprenten med samme løbetid for at kompensere for den højere kredit- og likviditetsrisiko ved at foretage usikrede udlån, hvor likviditeten og kreditrisikoen bindes i længere tid end i dag til

Fortsat negativt pengemarkedsspænd

Figur 7

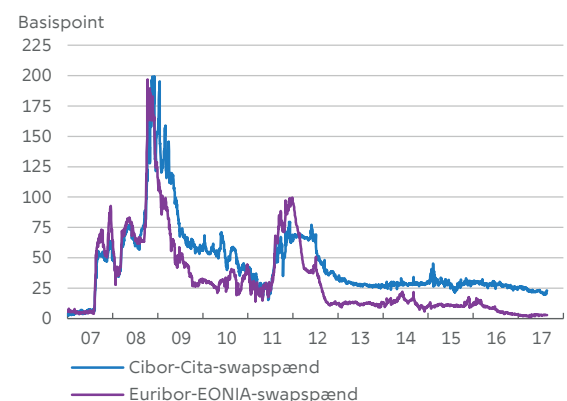


Anm.: Det pengepolitiske spænd er forskellen mellem Nationalbankens indskudsbevisrente og ECB's rente på indlånsfaciliteten. Pengemarkedsspændet er baseret på 3-måneders Cita- og Eonia-swaprenten, og den stiplede linje angiver forskellen mellem forwardrenter baseret på Cita- og Eonia-swaprenter.

Kilde: Scanrate Rio, Thomson Reuters og Danmarks Nationalbank.

Faldende spænd mellem usikrede og sikrede pengemarkedsrenter

Figur 8

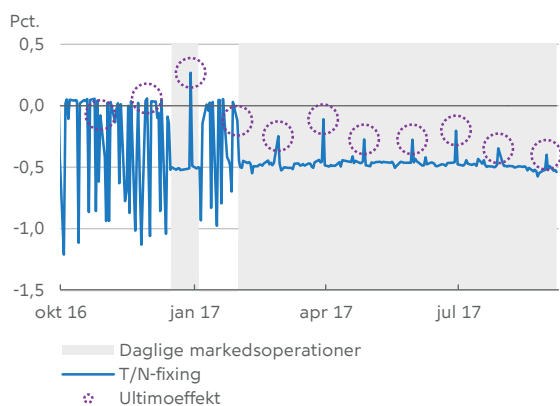


Anm.: Pengemarkedsspændet er beregnet som 3-måneders Euribor, der er en referencerente for usikrede lån, minus 3-måneders-renten i renteswaps med dag til dag-renten.

Kilde: Thomson Reuters Datastream.

Dag til dag-pengemarkedsrenten

Figur 9



Kilde: Finans Danmark.

dag-lån. Reduktionen i rentespændet siden 2016 er sket samtidig med, at overskudslikviditeten i euroområdet er vokset som følge af ECB's opkøbsprogrammer. Den stigende overskudslikviditet er med til at reducere likviditetspræmien ved at låne ud i euro. Rentespændet mellem usikrede pengemarkedsrenter og swaprenter er også faldet i Danmark siden begyndelsen af 2016.

Status på Nationalbankens daglige markedsoperationer

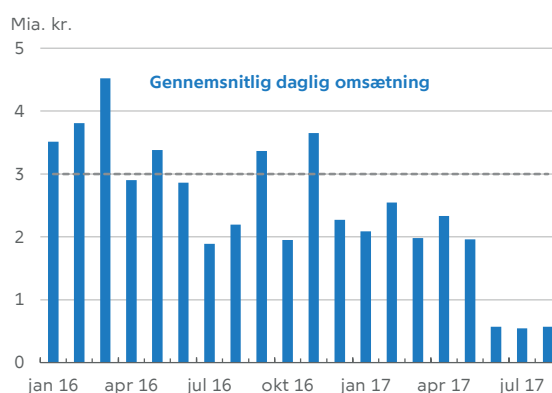
Fra 1. februar 2017 indførte Nationalbanken daglige køb og salg af indskudsbeviser for at understøtte en smidig likviditetsudveksling i det danske pengemarked. Referencerenten for pengemarkedsudlån – T/N-renten – har siden været stabil omkring -0,50 pct., jf. figur 9. Ved månedsskift er renten en smule højere, som følge af lavere udbud af likviditet i pengemarkedet. Højere rente omkring månedsskift ses også i eksempelvis euroområdet og skyldes bl.a., at bankerne ønsker at reducere udlånsaktivitet på skæringsdatoen for månedsrapportering. Her opgøres også en række likviditets- og risikonøgletal, hvorfor nogle banker foretrækker at have indskud i centralbanken frem for lån til andre banker over et månedsskift.

Stabiliteten i T/N-renten har også påvirket Citarenteswapmarkedet, der i perioden med daglige markedsoperationer ikke har udvist samme dag til dag-udsving som tidligere.

I den første periode efter indførelsen af daglige markedsoperationer var der et begrænset fald i

Lavere omsætning i T/N-markedet

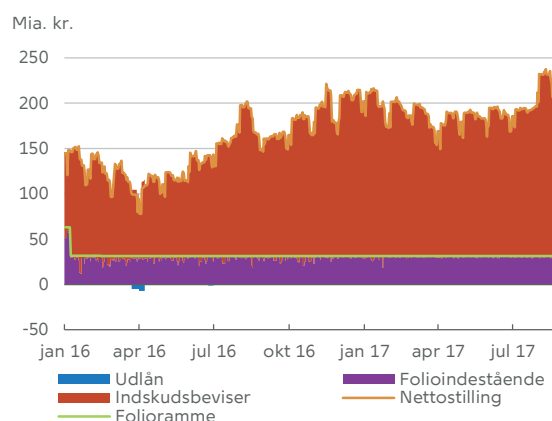
Figur 10



Anm.: På dage med omsætning under 3 mia. kr. bliver fastsættelsen af T/N-renten suppleret med kvoterede satser.
Kilde: Finans Danmark.

Nettostilling

Figur 11



Anm.: Nettostillingen betegner de pengepolitiske modparters samlede nettomellemværende i kroner med Nationalbanken. Den er defineret som modparternes beholdning af indskudsbeviser og indestående på foliokonti fratrasket de pengepolitiske lån.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

bankernes indbyrdes likviditetsudveksling i dag til dag-pengemarkedet. I juli faldt omsætningen betydeligt, jf. figur 10, og fastsættelsen af T/N-renten har ofte været suppleret med kvoterede satser indberettet af et panel af banker. De kvoterede satser skal hjælpe med at sikre en retvisende T/N-rentefastsættelse på dage med lav omsætning. Bankernes indberetning af kvoterede satser viser bred enighed om markedsprisen på T/N-renten, målt som lav afstand mellem højeste og laveste kvoterede sats.

Bankernes nettostilling over for Nationalbanken har siden efteråret 2016 i gennemsnit været omkring 200 mia. kr., jf. figur 11. Det stabile gennemsnit er bl.a. et udtryk for, at der i perioden kun har været få interventioner i valutamarkedet. Ud over interventioner er det hovedsageligt statslige betalinger, som især på kort sigt kan påvirke nettostillingen. Nettostillingen var højere i begyndelsen af august som følge af, at der ikke indbetales moms til staten i juli. I august betales moms til staten to gange, og i løbet af måneden er nettostillingen igen reduceret.

Siden indførelsen af daglige markedsoperationer i februar 2017 har forskellen mellem det samlede folioindestående og de samlede foliorammer været tæt på nul, jf. figur 11. Bankerne har med daglige markedsoperationer haft bedre mulighed for at udnytte deres foliorammer fuldt.

Kapitalmarkedet

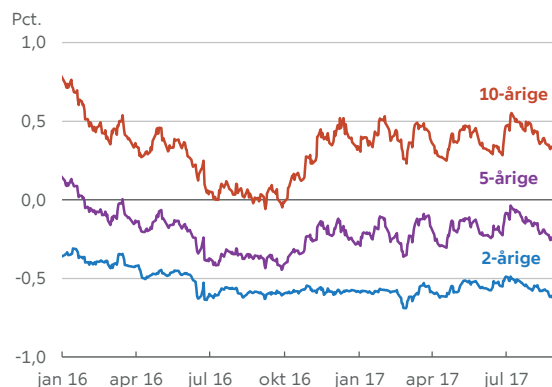
Uændrede lange obligationsrenter

De lange renter er fortsat meget lave. Den 10-årige statsobligationsrente i Danmark har ligget i underkanten af 0,50 pct. siden slutningen af 2016, jf. figur 12. I samme periode har den 2-årige statsobligationsrente ligget omkring -0,60 pct.

Spændet mellem danske og tyske 10-årige statsobligationsrenter var i august 2017 10 basispoint. Det er et fald i forhold til begyndelsen af 2016, hvor rentespændet var 30 basispoint. En del af faldet er sket efter 1. april 2017, hvor en ny primary dealer-model blev indført på det danske statspapirmarked. Foreløbige resultater viser, at den nye model har forbedret likviditeten i statsobligationsmarkedet³. En forbedret likviditet i danske statsobligationer kan være med til at indsnævre rentespændet mellem danske og tyske statsobligationsrenter. Siden april 2017 er rentespændet mellem Tyskland og lande som Frankrig, Spanien og Italien også faldet, jf. figur 13. De faldende rentespænd skyldes formentlig både en reduceret politisk usikkerhed og bedre vækstudsigter i euroområdet.

Statsrenter har været omtrent uændrede siden efteråret 2016

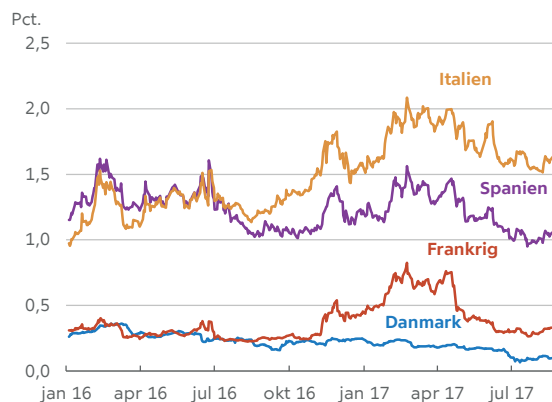
Figur 12



Anm.: Parrenter. Af hensyn til sammenlignelighed er her vist en 9-årig parrente i stedet for det 10-årige punkt på kurven. Seneste observation er 7. september 2017.
Kilde: Nordea Analytics.

Fald i rentespænd til Tyskland for flere europæiske lande siden april 2017

Figur 13



Anm.: Af hensyn til sammenlignelighed mellem landene er her vist 9-årige parrenter. Seneste observation er 7. september 2017.
Kilde: Nordea Analytics.

³ Jf. Anders Toftøj Andersen og Jonas Staghøj, Ny model har øget likviditeten på det danske statspapirmarked, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 8, maj 2017.

Færre korte rentetilpasningslån

Tendensen til færre korte rentetilpasningslån i Danmark er fortsat de seneste seks måneder. Siden 1. kvartal 2013 er andelen af 1-årige (F1) og 2-årige (F2) rentetilpasningslån faldet fra 29 til 8 pct. af det samlede realkreditudlån. Det skyldes især en ændret bidragsstruktur hos realkreditselskaberne, som tilskynder til en længere rentebindingsperiode. Kun en mindre del er ændret til fordel for fastforrentede lån, der siden 1. kvartal 2013 er steget fra 28 til 35 pct. af de samlede udestående realkreditlån. Størstedelen af stigningen er sket for lån med mellemlang rentebinding. Spændet mellem stats- og realkreditobligationer er gradvist indsnævret siden begyndelsen af 2016, jf. figur 14.

Det lave renteniveau har øget låneomlægningerne bredt. Det gælder for både husholdninger og erhverv. Siden juli 2016 er det især realkreditobligationer med kuponrente på 3 og 3,5 pct., som er blevet erstattet af realkreditobligationer med en kuponrente på 2 pct. eller derunder. Sidstnævnte udgjorde 82 pct. af alle realkreditudstedelser i juli 2017, jf. figur 15.

Den udenlandske ejerandel af danske obligationer er steget markant de seneste år, og ejerandelen er nu ca. 25 pct., jf. boks 2.

Lavere rentespænd mellem stats- og realkreditobligationer

Figur 14

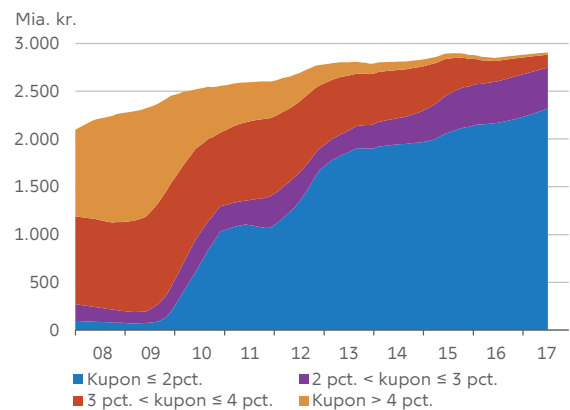


Anm.: Spænd mellem statsobligations- og realkreditobligationsrenter. Baseret på 5-årige parrenter.

Kilde: Nordea Analytics.

Størstedelen af realkreditobligationer har lav kuponrente

Figur 15



Anm.: 12 måneders løbende gennemsnit af den nominelle værdi af alle udestående danske realkreditobligationer.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Stigende udenlandsk ejerandel af danske obligationer

Boks 2

Den udenlandske ejerandel af danske obligationer under ét er steget betydeligt siden begyndelsen af 2010. Udlandet ejede i juli 2017 ca. 25 pct. af alle danske obligationer.

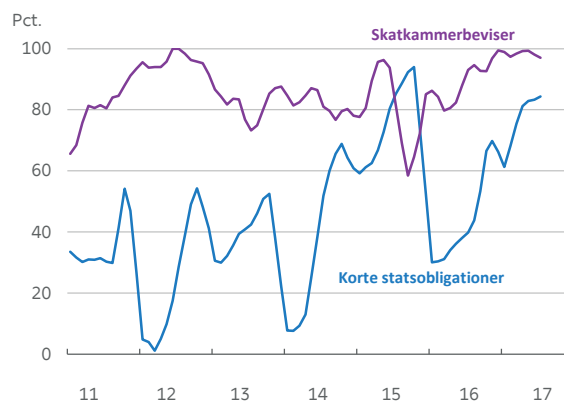
Udlandets ejerandel af danske obligationer er højest blandt papirer med en kort restløbetid. Eksempelvis er ejerandelen af statsobligationer med udløb inden for 1 år 88 pct. Samtidig holder udlandet knap 100 pct. af alle skatkammerbeviser.

Den store udenlandske beholdning af de helt korte danske papirer kan bl.a. skyldes prisfastsættelsen af FX-swaps mellem kroner og dollar. Når dollarbaserede investorer afdækker valutakursrisikoen fra danske kroner via FX-swaps, modtager de et rentetillæg. De kan opnå et samlet afkast, der er højere end danske investorer.¹ Den udenlandske ejerandel af danske statsobligationer med længere løbetid end 1 år er omtrent uændret siden 2011.

Der er en tendens til, at den udenlandske ejerandel af de korte statsobligationer stiger i løbet af året, indtil obligationerne udløber den 15. november. En del af forklaringen er, at de danske forsikrings- og pensionselskaber typisk reducerer deres beholdninger, mens udlandet øger dets beholdninger, i takt med at udløbsdatoen nærmer sig. Det kan afspejle, at udlandet i højere grad end den danske forsikrings- og pensionssektor foretrækker korte statspapirer. Statens tilbagekøb af statsobligationer før tid bidrager også til en højere udenlandsk ejerandel, idet den indenlandske sektor typisk sælger ved tilbagekøb.

Udlandet er også en stor køber af danske realkreditobligationer. Den udenlandske ejerandel er især steget betydeligt for realkreditobligationer med lang løbetid.

Høj udenlandsk ejerandel af korte danske statspapirer



Anm.: Korte statsobligationer dækker over obligationer med en restløbetid på højst 1 år. Serien er et 3 måneders glidende gennemsnit af de udenlandske ejerandele af danske statspapirer. Ejerandelene er korigeret for statens egenbeholdning, som indeholder løbende tilbagekøb.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

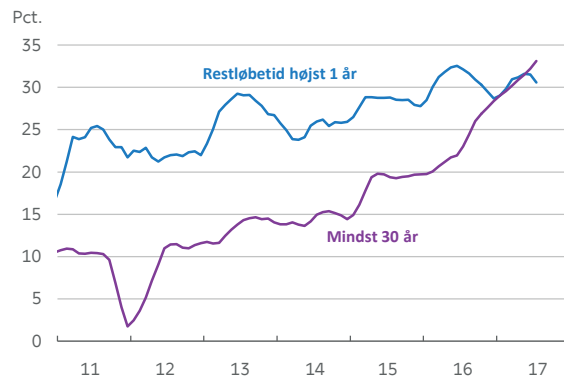
Stigende udenlandsk ejerandel af danske obligationer



Anm.: Serien er et 3 måneders glidende gennemsnit af den sæsonkorrigerede udenlandske ejerandel af danske obligationer. Danske obligationer gælder bl.a. realkredit-, stats- og virksomhedsobligationer.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Stigende udenlandsk ejerandel af danske realkreditobligationer



Anm.: Serien er et 3 måneders glidende gennemsnit af de udenlandske ejerandele af danske realkreditobligationer.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

¹ Se også Danmarks Nationalbank, Stabil krone og roligt pengemarked, Danmarks Nationalbank Rapport (Monetære og finansielle tendenser), nr. 2, marts 2017, i boks 1 om dyrere dollarfinansiering.

Kreditgivning

Lempede kreditstandarder og stigende efterspørgsel efter lån fra erhverv

I Nationalbankens seneste udlånsundersøgelse rapporterer penge- og realkreditinstitutterne om lempelser af kreditstandarderne over for både erhverv og husholdninger i 2. kvartal 2017, jf. figur 16. De forrige tre kvartaler har institutterne lempet kreditstandarderne over for erhverv, mens de har strammet over for private. Institutterne begrunder lempelserne for erhverv med øget konkurrence og en lavere risikobedømmelse. Institutterne forventer ikke yderligere lempelser i 3. kvartal.

Erhvervsvirksomhedernes efterspørgsel efter lån er steget i 2. kvartal 2017, primært hos realkreditinstitutter og mellemstore pengeinstitutter. Både realkreditinstitutter og de mellemstore pengeinstitutter forventer, at tendensen til stigende efterspørgsel fra erhvervsvirksomheder fortsætter i 3. kvartal.

Begrænset vækst i udlån til husholdninger og erhverv

Det samlede udlån til husholdninger og erhverv stiger fortsat moderat, jf. figur 17. I juli 2017 var erhvervsudlånet ca. 3 pct. højere end året før, mens udlånet til husholdninger var øget med ca. 1 pct. Udviklingen hos husholdningerne dækker over et fald i udlånet til personligt ejede virksomheder, mens udlån til lønmodtagere mv. er steget. Gælds-niveauet er fortsat relativt højt.

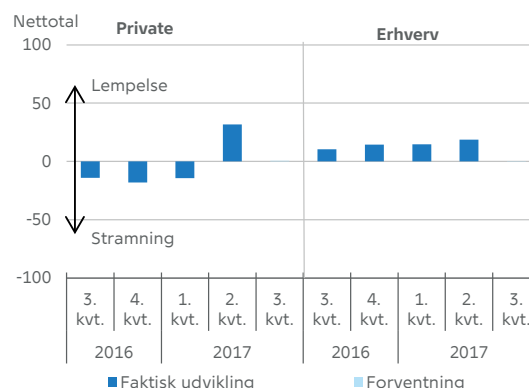
Siden toppen i 2008 er pengeinstitutternes udlån til husholdninger og erhverv faldet med 27 pct. I samme periode er realkreditinstitutternes udlån steget med 23 pct. Fra begyndelsen af 2017 er pengeinstitutternes udlån begyndt at stige svagt. Det samlede udlån fra penge- og realkreditinstitutterne til private er nu 5 pct. større end på toppen i 2008.

Faldende udlåns- og indlånsrenter

Pengeinstitutternes udlåns- og indlånsrenter er faldet, siden indskudsbevisrenten blev reduceret i begyndelsen af 2015, jf. figur 18. Udlånsrenterne er i perioden faldet mere end indlånsrenterne. Institutterne har været tilbageholdende med at videregende den negative rente i Nationalbanken til små virksomheder og især husholdninger, der har været

De finansielle institutioner lempet kreditstandarderne for både erhverv og husholdninger

Figur 16

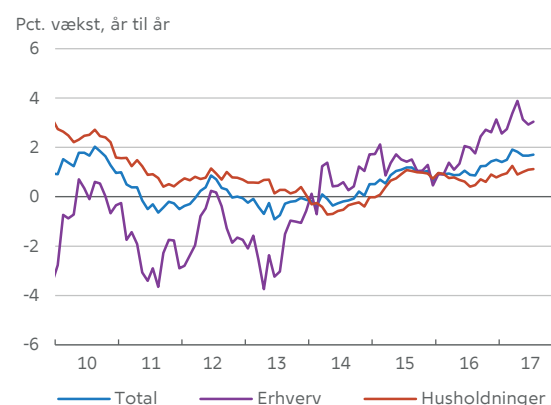


Anm.: Udlånsundersøgelsen er en kvalitativ statistik baseret på besvarelse fra de største danske penge- og realkreditinstitutter. Et negativt tal indikerer en stramning og et positivt en lempelse. Fx vil et nettotal på -100 svare til, at alle institutter har strammet kreditstandarderne en del, mens et nettotal på -50 kan svare til, at alle institutter har strammet kreditstandarderne lidt.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Kreditvæksten er moderat

Figur 17

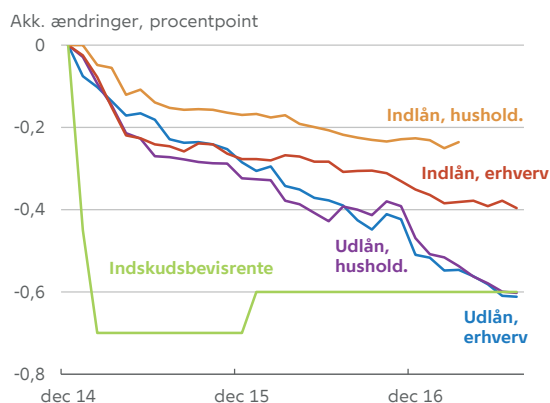


Anm.: Lån i MFI-sektor. Totalen angiver det samlede udlån til husholdninger og erhverv.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Udlånsrenterne falder hurtigere end indlånsrenterne

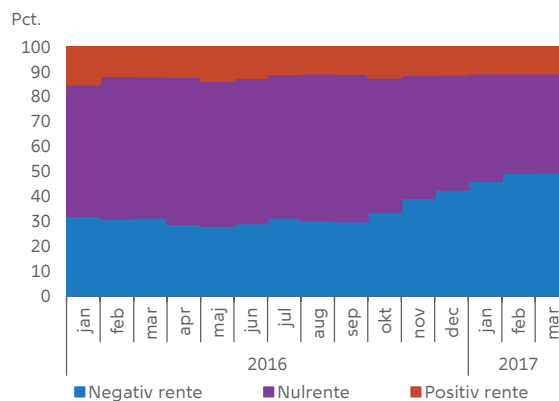
Figur 18



Anm.: For husholdningerne er indlånsrenten eksklusiv udlånsrelateret indlån.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Halvdelen af erhvervsindlån forrentes negativt

Figur 19



Anm.: Data for andelen af erhvervsindlån med positiv, negativ og nulrente er baseret på en undersøgelse, som Nationalbanken gennemfører hvert halve år blandt de indberetende banker, og som dækker knap 80 pct. af alle erhvervsindlån. Data er over for danske modparter i alle valutaer.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

fritaget fra negative indlånsrenter.⁴ Det betyder, at pengeinstitutternes rentemarginal er faldet i perioden. Bankerne har i en vis grad kunnet kompensere med øgede indtægter fra bidrag på realkreditlån og øvrige gebyrer. På udgiftssiden har der været fokus på at øge effektiviteten og reducere omkostningerne, jf. Finansiell Stabilitet, 1. halvår 2017.⁵

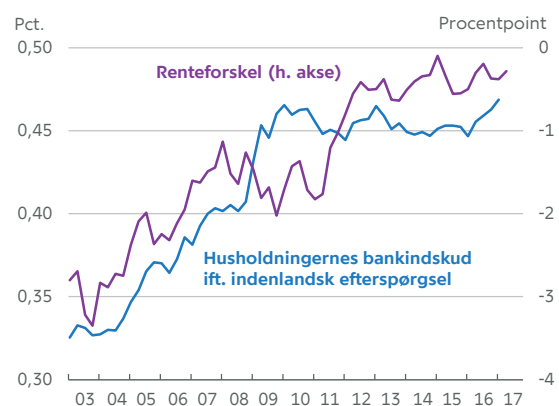
Ved udgangen af marts blev knap 50 pct. af erhvervsvirksomhedernes indlån i bankerne forrentet med en negativ rente, jf. figur 19. Det er en stigning på 18 procentpoint i løbet af det seneste år og er bl.a. udtryk for, at bankerne tilpasser sig den negative rente på indskudsbeviser.

Husholdningerne har øget deres indlån i danske banker

De danske husholdningers indlån i pengeinstitutterne er steget kraftigt de seneste år og var ved udgangen af juli tæt ved det højeste niveau. Husholdningerne efterspørger bankindsud til bl.a. at gennemføre transaktioner, og i takt med at deres

Stigende bankindsud har fulgt lavere renteforskel

Figur 20



Anm.: Renteforskellen er målt som forskellen mellem den gennemsnitlige indlånsrente for husholdninger og den gennemsnitlige obligationsrente, der er et gennemsnit af de effektive renter på udestående stats- og realkreditobligationer.
Kilde: Danmarks Nationalbank og Nasdaq OMX.

4 Jf. Rasmus Kofoed Mandsberg, Søren Lejsgaard Autrup og Lars Risbjerg, Gennemslag fra Nationalbankens renter til pengeinstitutternes renter, Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt, 2. kvartal 2016.

5 Danmarks Nationalbank, Optimisme i banker giver grobund for øget risikotagning, Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell Stabilitet), nr. 11, juni 2017.

forbrug stiger over tid i løbende priser, vil deres bankindskud typisk også stige.⁶ En omkostning for husholdningerne ved at have store bankindskud er, at de potentielt kan opnå højere afkast ved at investere i andre aktiver. Siden 2009 er forskellen mellem husholdningernes afkast på bankindskud og afkastet ved at investere i obligationer indsnævret, jf. figur 20. Det betyder, at selv om indlånsrenten for husholdninger er faldet, er bankindskud alligevel blevet mere attraktive, når der sammenlignes med en alternativ placering i obligationer.

6 Den danske pengeefterspørgsel er tidligere estimeret af Anders Møller Christensen og Hugo Frey Jensen, Den danske pengeefterspørgsel 1975-1986, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, nr. 2, 1987, Niels Lynggård Hansen, Pengeefterspørgslen i Danmark, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, august 1996 og Allan Bødskov Andersen, Money demand in Denmark 1980-2002, *Danmarks Nationalbank Working Papers*, nr. 18, 2004.

OM RAPPORT



Rapporter er faste udgivelser som fx Nationalbankens årsrapport.

Rapporter omfatter fx også den halvårslige rapport om monetære og finansielle tendenser samt den årlige vurdering af Dankort.

DANMARKS NATIONALBANK
HAVNEGADE 5
1093 KØBENHAVN K
WWW.NATIONALBANKEN.DK

Redaktionen er afsluttet
8. september 2017



DANMARKS
NATIONALBANK