

DET TALTE ORD GÆLDER

DEL 1: UDSIGTER FOR DANSK ØKONOMI

Slide 1

Tak for invitationen til at tale her i dag.

Jeg vil lægge ud med et kort overblik over, hvor økonomien står i dag – her godt et år efter udbruddet af coronapandemien.

Og så fra at tale om én krise, som vi er på vej ud af, vil jeg bruge resten af tiden på at tale om en anden krise, som stadig ligger foran os – nemlig klimakrisen.

Slide 2

Begynder vi med at kaste et blik på udlandet, så bød sidste år – som vi alle ved – på det kraftigste økonomiske tilbageslag i nyere tid.

Den økonomiske aktivitet faldt på globalt plan med næsten 4 pct. Men det dækker over store forskelle på tværs af lande og brancher. Fx har Kina og USA klaret sig bedre end euroområdet. Og fremstillingserhverv har klaret sig bedre end serviceerhverv. Det vender jeg tilbage til om lidt.

Selv om det på nogle måder kan føles sådan – når vi kigger ned gennem gadebilledet – så er vi endnu ikke på den anden side af pandemien. Men vaccineudrulningerne verden over har givet os et lys for enden af tunnelen.

¹ Jeg vil gerne takke særligt Marcus Mølbak Ingholt for hans hjælp med at skrive talen og Carsten Andersen, Oliver Hammershøj Bentsen, Mette Højen, Carina Moselund Jensen, Lasse Jygert, Ole Mikkelsen og Karoline Garm Nissen for deres forslag og kommentarer.

På den helt korte bane forventer vi, at den globale aktivitet stadig vil være begrænset af, at man fx ikke kan rejse frit. Men i takt med at folk bliver vaccineret, og økonomierne genåbner fuldt, så vurderer vi, at der er udsigt til en stærk genopretning af den økonomiske aktivitet.

Den globale økonomi har været – og er stadig – i høj grad understøttet af en ekstraordinært lempelig penge- og finanspolitik. De politiske tiltag er med til at afbøde konsekvenserne af smitterestriktionerne. Det har holdt en hånd under både virksomheder og borgere.

Bare i USA er der inden for de seneste måneder blevet vedtaget hjælpepakker for 2.800 mia. dollar – det svarer til 13 pct. af BNP. Den massive stimulus sætter for alvor gang i den amerikanske genopretning.

Det er medvirkende til, at amerikansk økonomi forventes at være tilbage på samme niveau som før pandemien allerede i midten af i år. I euroområdet og Storbritannien bliver det først næste år.

Slide 3

Vender vi blikket mod Danmark og spoler tilbage til tiden før pandemien ramte, så befandt dansk økonomi sig i en moderat højkonjunktur uden væsentlige ubalancer. Det vil med andre ord sige, at vi var godt rustet til at modgå det økonomiske tilbageslag.

Og hvordan er det så gået for dansk økonomi? De seneste tal viser, at BNP faldt med knap 3 pct. sidste år. Og her i første kvartal så vi et nyt stort fald i aktiviteten.

Den gode nyhed er, at aktiviteten ser ud til at vende hurtigt tilbage, når samfundet åbnes op. Fx viser danskernes brug af betalingskort, at forbruget er kommet hurtigt op i omdrejninger igen.

I vores seneste prognose fra marts skønnede vi, at BNP ville stige med ca. 1½ pct. i år. Siden da er vi blevet lidt mere positive. Det er vi, fordi restriktionerne blev løftet hurtigere end ventet. Forbruget vendte hurtigere tilbage. Og dansk eksport klarede sig bedre end forudsat i vores prognose.

Risikobilledet er samlet set – med udrulningen af vacciner – blevet mere balanceret. Men vi ser stadig en række risici på begge sider.

På den ene side er der faktorer, som kan løfte den økonomiske aktivitet op over, hvad vi forventer. Fx kan vaccineudrulningen gå hurtigere end ventet. Vores forbrug og investeringer kan vende hurtigere tilbage til de normale mønstre. Og effekten af økonomiske stimuli kan blive kraftigere end ventet.

På den anden side er der faktorer, som kan ende med at trække den økonomiske aktivitet længere ned, end vi forventer. Fx relateret til udviklingen i pandemien og vaccineudrulningen.

Der er også en risiko for, at de højere offentlige udgifter fra pandemien kan føre til gældskriser i visse lande. Og at pandemien har givet grobund til en opblomstring af protektionisme – altså en "hvert land for sig"-mentalitet.

Endelig kan vi risikere, at nogle virksomheder ikke kan holde hovedet oven vande, når de statslige hjælpepakker udløber.

I Danmark vurderer vi dog, at I – bankerne – er godt rustede til at støtte levedygtige virksomheder, når hjælpepakkerne udløber. Bankerne har en betydelig kapacitet til at udvide långivningen og til at absorbere eventuelle tab.

Frigivelsen af den kontracykliske kapitalbuffer har bidraget til denne kapacitet. Hensigten med kapitalbufferen er netop at opbygge kapital i opgangstider, så der i en fremtidig krise er kapital til at opretholde långivning og absorbere tab.

Derfor er det vigtigt, at bufferen genopbygges i takt med, at vi kommer ud af krisen, så vi har noget at stå imod med. Og som I sikkert har bemærket, forventer Det Systemiske Risikoråd at henstille om, at genopbygningen af bufferen begynder i midten af 2022.

Alt i alt er der fortsat stor usikkerhed om timing og tempo i genopretningen af dansk økonomi. Derfor har vi også tidligere påpeget, at det er vigtigt, at politikerne er klar til at tilpasse finanspolitikken.

Slide 4

Som jeg nævnte tidligere, så kører økonomien lige nu i flere hastigheder. Det ses både herhjemme og i udlandet.

På den ene side er dele af økonomien hæmmet af smittefrygt og restriktioner. Det drejer sig bl.a. om turismeerhverv.

På den anden side er der også dele af økonomien, hvor aktiviteten er vendt tilbage – eller endda er højere end før pandemien. Det ses fx i supermarkeder, i it-branchen og ikke mindst i byggebranchen, hvor et stigende antal virksomheder ligefrem melder om mangel på arbejdskraft.

Slide 5

Et sted, hvor aktiviteten er steget særligt meget under pandemien, er på boligmarkedet. Priserne er steget betydeligt i hele landet, men det er især i hovedstaden, der er ekstra fart på boligmarkedet.

Prisstigningerne sker på baggrund af rigtig mange bolighandler. Der bliver nu solgt 30 pct. flere boliger om måneden end før pandemien, og handelsaktiviteten for huse er stadig på et historisk højt niveau, selvom de faldt lidt i april.

Det går rigtig stærkt. En sådan udvikling giver i sig selv grund til at hæve øjenbrynene.

De mange handler kan skyldes, at danskerne har ændret deres bolig efterspørgsel under pandemien. Vi har ikke kunnet rejse og gå på restaurant, som vi plejer. Og samtidig har vi skullet arbejde hjemmefra. Det kan have ledt mange til at prioritere eller fremrykke boligkøb.

Samtidig kan pandemien have udsat salgstankerne for nogle boligejere, der havde planer om at flytte til en mindre bolig eller forlade markedet. Hvis der ikke kommer flere boliger på markedet, så vil det alene øge prisen.

På dele af boligmarkedet begynder flere advarselslamper at lyse. Det drejer sig særligt om de større byer og især i København. Boligbyrden for ejerlejligheder er her relativt høj. Det er en tendens, vi har set over de senere år.

Samtidig har der været en tendens til, at udlånet er vokset hurtigere end indkomsterne i København siden 2015. Det har betydet, at udlånet i forhold til den disponible indkomst i dag nærmer sig niveauerne inden finanskrisen.

De københavnske boligejere er dermed overordnet set blevet mere sårbare overfor fald i deres indkomst og stigende renter.

Renterne er i dag historisk lave, og i 2020 så vi for første gang i mange år en stigning i brugen af afdragsfrie lån. Det gælder især for de mest forældede boligejere, hvor halvdelen af låntagerne optog lån uden afdrag.

Det er ikke hensigtsmæssigt, at så stor en andel af denne gruppe gældsætter sig uden at afdrage. I stedet bør det være et sundt princip, at når man optager megen gæld, så skal gælden efterfølgende nedbringes til et lavere niveau.

Samlet set ser vi derfor flere tegn på risikooopbygning som følge af de stigende boligpriser – og særligt i hovedstadsområdet. Der er derfor god grund til årvågenhed.

Som I måske har bemærket, har Det Systemiske Risikoråd annonceret, at det på sit næste møde i juni forventer at henstille til regeringen om at iværksætte nye tiltag, der kan begrænse risikooopbygningen som følge af stigende boligpriser.

Det er vigtigt at forebygge uholdbar risikooopbygning. Derfor kan man med fordel se på tiltag, der kan mindske udsving på boligmarkedet.

Det kan fx være krav om afdrag for de mest forgældede boligejere eller lavere rentefradrag. Det er også vigtigt, at den nye boligbeskatning, der svinger med boligpriserne, indføres som planlagt i 2024. De tiltag vil have en strukturel, stabiliserende effekt på boligmarkedet – både i dag og i fremtiden.

DEL 2: KLIMAFORANDRINGER OG DEN FINANSIELLE SEKTORS ROLLE

Slide 6

Jeg vil nu tale om klimaforandringer og den grønne omstilling – og ikke mindst om, hvordan I – den finansielle sektor – spiller en central rolle på vejen mod de vigtige klimamål.

Klimaforandringer og den grønne omstilling er blandt de største udfordringer, vi som samfund står overfor.

Vi kommer alle til at blive påvirket. Og vi kommer alle til at skulle forholde os til, hvad der er vores bidrag. Det gør vi naturligvis også i Nationalbanken – ligesom I gør det ude i jeres lokale banker.

Et fællestræk mellem coronakrisen og klimaforandringer er, at samfundet omstilles til en ny virkelighed på meget kort tid. Det har i begge tilfælde store økonomiske konsekvenser.

En forskel på de to omstillinger er modsat, at coronakrisens restriktioner er midlertidige, mens den grønne omstilling bliver permanent. Det øger – i sammenligning med coronakrisen – de økonomiske konsekvenser af den grønne omstilling.

Slide 7

Jeg vil i denne del af præsentationen komme ind på målsætningerne for en grøn omstilling. Jeg vil tale om de nødvendige politiske tiltag – og om, hvordan omstillingen vil påvirke det finansielle system.

Og jeg vil tale om, hvilken rolle den finansielle sektor spiller i omstillingen til en mere klimavenlig produktion og livsstil.

Dernæst vil jeg komme ind på centralbankernes rolle i omstillingen – og mere specifikt Nationalbankens rolle og arbejde med klimaet.

Det er forholdsvis nyt, at centralbanker taler om klimaet. Men det er samtidig helt naturligt.

Lad mig sige det meget klart: Det er ikke Nationalbankens opgave at drive den grønne omstilling. Men det er vores rolle at sikre en robust økonomi og bidrage til finansiell stabilitet.

Derfor skal Nationalbanken tage højde for, hvordan klimaet og omstillingen påvirker konjunkturerne og det finansielle system.

Når vi gør det, er vi med til at støtte op om – og sikre gode rammer for – omstillingen.

Slide 8

Målsætningerne i Paris-aftalen og i den danske klimalov er yderst vigtige. De giver et godt udgangspunkt for klimahandling, som sikrer adfærdsændringer og de fornødne investeringer.

Og den private sektor tager i dag flere og flere vigtige initiativer i retning af at nå klimamålene.

Som eksempler fra den finansielle sektor kan jeg nævne,

- at pensionskasser investerer grønt,
- at banker og realkreditinstitutter udsteder grønne lån og obligationer, og
- at jeres brancheorganisation, *Finans Danmark*, har udarbejdet en model for opgørelse af det finansierede CO₂-aftryk fra udlån og investeringer.²

Produktionsvirksomhederne er også i gang med at nedbringe deres CO₂-aftryk. Her sker det bl.a. gennem fokus på energieffektivitet og gennem forskning og udvikling i grønne teknologier.

Det er glædelige initiativer, som yder centrale bidrag til den grønne omstilling.

Når den private sektor tager så mange vigtige initiativer, er det fordi, det i stigende grad er tydeligt, at det giver mening forretningsmæssigt – på balancer og bundlinjer.

At det er bundlinjer og balancer, som driver værket, er som det skal være i en markedsøkonomi. Det er sådan, sund konkurrence fungerer.

Men det er ikke nok. På trods af de gode private initiativer viser frem-skrivninger fra blandt andre Klimarådet, at vi er langt fra at indfri 70-pct.-målsætningen i 2030 og målsætningen om klimaneutralitet i 2050.³

Der skal – med andre ord – mere til for at sikre samfundets bundlinje.

Det skyldes, at virksomheders bundlinjer ikke fuldt ud fanger de omkostninger, der er for samfundet, ved at virksomhederne udleder drivhusgas.

Heller ikke selv om, at forbrugerne i stigende grad er begyndt at efterspørge det grønne.

Politiske tiltag er derfor nødvendige.

² Finans Danmark, "CO₂-model for den finansielle sektor: Principper for måling og opgørelse af finansierede emissioner fra udlån og investeringer", november 2020.

³ Klimarådet, "Kendte veje og nye spor til 70 procents reduktion: Retning og tiltag for de næste ti års klimaindsats i Danmark", marts 2020.

Klimarådet, "Statusrapport 2021: Danmarks nationale og globale klimaindsats", februar 2021.

Slide 9

Et vigtigt formål med politiske tiltag er at skabe et "level playing field". Det skal kunne betale sig for alle virksomheder at investere grønt, mens der fortsat er en sund konkurrence.

Politiske tiltag skal sikre, at virksomheder, der fx investerer i energieffektiv teknologi, ikke bliver udkonkurreret af virksomheder, som ikke investerer grønt.

Uden de politiske tiltag vil der være en risiko for, at den grønnere producent bliver udkonkurreret af markedet.

Ideelt set vil der skulle være tale om globale tiltag, da det ikke er væsentligt for den globale opvarmning, hvor i verden drivhusgasser udledes.⁴

Enighed om en effektiv global løsning er dog ikke på trapperne, og det er derfor nødvendigt med nationale tiltag.

Slide 10

De politiske redskaber til at sikre omstillingen kommer i tre former: inklusion, investering og information.⁵

Med inklusion mener jeg, at omkostningerne for samfundet ved den globale opvarmning skal inkluderes i prisen på at udlede drivhusgasser.

Det kan gøres på forskellige måder. Mange økonomer peger på skatteincitamenter. Det er især drivhusgasafgifter, der anses for at være et omkostningseffektivt redskab til at sikre inklusion af drivhusgasudledninger i priserne.⁶

En anden metode til at sikre inklusion er tekniske standarder målrettet en lavere drivhusgasudledning.

Tekniske standarder øger implicit omkostningen ved drivhusgasudledning. Dermed inkluderes de samfundsmæssige omkostninger i den private pris på udledninger.

Målet med inklusion er i sidste ende at sænke efterspørgslen efter og udbuddet af drivhusgasintensive varer og tjenester.

Dernæst kommer vi til investering. Der er brug for både offentlige og private investeringer. De skal "gå hånd i hånd".

⁴ IMF, "Fiscal Monitor: How to Mitigate Climate Change", IMF, oktober 2019.

⁵ Begreberne "inklusion", "investering" og "information" er inspirerede af Formand for ECB Christine Lagardes tale ved *BIS Innovation Summit 2021*.

⁶ De Økonomiske Råd, "Økonomi og Miljø 2020: Dansk klimapolitik frem mod 2030", marts 2021.

Offentlige investeringer i infrastruktur er for eksempel vigtige og kan fungere som en katalysator for privat knowhow og finansiering.

Samtidig er private investeringer i grøn forskning og udvikling og i energirenovering helt centrale.

Endelig har vi information. Her er krav til produktionsvirksomheder om rapportering af drivhusgasudledninger – også gennem værdikæder – særligt vigtige.

Det øger nemlig gennemsigtigheden af virksomhedernes afhængighed af drivhusgasudledninger – og gør det lettere for banker og investorer at vurdere, hvor udsatte forretningsmodeller er overfor omstillingen.

Når vi taler om inklusion, investeringer og information, understreger litteraturen, at det er vigtigt med klarhed om, hvilke tiltag der kommer til at gælde hvornår.⁷

Når tiltag er klart meldt ud frem til 2030, får virksomheder og husholdninger den information, som de skal bruge for at omstille sig. Det bliver dermed tydeligt, hvad virksomheder og husholdninger kan spare ved at investere i lavere udledninger i dag.

Klarhed giver altså tiltagene, som skal sikre omstillingen, en større effekt.

Hvis der modsat er usikkerhed om fremtidige tiltag, vil mange afvente klarhed, inden de foretager store investeringer.

Det kan udskyde omstillingen og gøre den dyrere.

Det kan også udfordre den finansielle stabilitet, hvis forsinket omstilling gør, at forretningsmodeller med ét viser sig ikke at være rentable, når klimatiltag omsider uventet implementeres.

I har måske bemærket, at pengepolitik og finansiell regulering ikke er med på planchen.

Pengepolitik og regulering skal selvfølgelig tilpasse sig klimaforandringer og den grønne omstilling. Men de kan ikke drive omstillingen.

Pengepolitiske instrumenter – fx grønne opkøbsprogrammer – kan i bedste fald efterligne effekterne af skatteincitamenter eller af grønne statslige investeringsfonde.

⁷ Modeller for drivhusgasafgifter foreskriver en vækstrate for afgiften mellem den risikofrie rente og økonomiens vækstrate, jf. Frederick van der Ploeg, "Macro-Financial Implications of Climate Change and the Carbon Transition", konferenceudkast, ECB Forum on Central Banking 2020: Central banks in a shifting world, oktober 2020.

Ligheden mellem tiltagene består i, at de gør visse typer af investeringer dyrere – og andre billigere – at foretage.

Det samme gælder for finansiel regulering, hvor en manipulation af risikovægte væk fra en risikobaseret tilgang kan gøre grønne udlån mere attraktive for banker at foretage.

Der er imidlertid ingen fordele ved at bruge pengepolitiske instrumenter til at støtte en grøn omstilling, hvis vi sammenligner med skatteinstrumenter og statslige fonde. Det er vigtigt for mig at understrege.

Til gengæld er der mange ulemper:

For det første har centralbanker ikke den ekspertise til at risikostyre udlån til produktionsvirksomheder, som den finansielle sektor har.

For det andet kan brugen af pengepolitiske redskaber komme i konflikt med andre pengepolitiske mål, fx fastkurspolitikken i Danmark.

For det tredje har vi ikke den fornødne folkelige og demokratiske legitimitet til at foretage de politiske valg og afvejninger, der indgår i at tilrettelægge en klimapolitik.

Nationalbanken kan derfor samlet set ikke konkurrere med finanspolitiske virkemidler i den grønne omstilling.

Dermed ikke sagt, at vi ikke spiller nogen rolle – og ikke bidrager til omstillingen – for det gør vi. Men inden jeg når til den rolle, skal vi lige vende jeres rolle – den finansielle sektors rolle.

Slide 11

Den finansielle sektor står centralt i omstillingen, fordi den har en vigtig samfundsrolle i at formidle finansiering til nye investeringer.

Sektoren står dermed centralt i den nødvendige omfordeling af finansiering væk fra ikke-bæredygtige projekter og over imod rentable grønne projekter.

Her kommer den finansielle sektors klassiske håndværk til stor gavn: kreditvurdering og risikostyring.

Det er derfor særligt vigtigt, at den finansielle sektor har stærke kompetencer og forståelse for konsekvenserne af klimaforandringer og omstillingen. Det er heldigvis noget, den finansielle sektor allerede er godt i gang med at bygge op.

Omstillingen vil kræve store investeringer, fx i elbiler, efterisolering af huse og vindmølleparker og meget andet godt. Den gode nyhed er til gengæld, at der er meget lempelige finansieringsforhold for tiden.

Renterne er lave, og der er ikke mangel på adgang til kredit. Det skyldes blandt andet en stor global opsparingstendens.⁸

Slide 12

Nu vil jeg tage hul på tre vigtige spørgsmål om Nationalbankens rolle og arbejde med klima.

De centrale spørgsmål handler om:

- Hvorfor er klima blevet et fokuspunkt for centralbanker?
- Hvordan påvirker klimaet Nationalbankens opgaver?
- Og hvordan arbejder Nationalbanken med klimaforandringer?

Slide 13

Arbejdet med klimaforandringer er stærkt stigende i mange centralbanker rundt omkring i verden.

Det afspejler sig også i Financial Times og på Twitter – hvor flere og flere artikler og tweets inden for de seneste år er begyndt at handle om klima og centralbanker.

Et andet eksempel på udviklingen er evalueringen af ECB's pengepolitiske strategi, som er i gang nu – og som ventes publiceret i år. Her er klima et af hovedemnerne.

Hvordan kan det være, at klima er blevet et fokuspunkt for centralbanker, når det ikke er centralbankernes opgave at sikre den grønne omstilling?

Det hænger sammen med, at det i løbet af de seneste år i stigende grad er blevet klart, i hvilket omfang klimaforandringer og den grønne omstilling har potentiale til at udfordre centralbankers målsætninger om prisstabilitet og finansiel stabilitet.

Mange centralbanker tager derfor højde for klimaforandringer, fordi det er deres opgave at sikre stabile priser og finansiel stabilitet.

Det er vigtigt at forstå og reagere på forandringerne og omstillingen, netop for at leve op til mandatet.

Man kan sige, at det at tage højde for klima er blevet rettidig omhu i centralbanksverdenen. Noget, man skal have styr på.

Slide 14

Som Nationalbank har vi tre hovedformål: at sikre stabile priser og at bidrage til finansiel stabilitet og sikre betalinger.

⁸ Jesper Pedersen, "The Danish Natural Real Rate of Interest and Secular Stagnation", arbejdspapir, nr. 94, Danmarks Nationalbank, marts 2015.

Klimaforandringer og grøn omstilling påvirker både det første og det andet formål.

Stabile priser først:

Målet flugter med andre centralbanker, som har inflationsmålsætninger – men vi skiller os ud i Danmark ved at sikre stabile priser gennem fastkurspolitikken. Det handler i sidste ende om det samme, nemlig at sikre en robust økonomi og et jævnt konjunkturforløb.

Klimaforandringer og omstillingen kommer til at være nogle af de vigtigste faktorer, som vil påvirke dansk økonomi i de kommende årtier.

Vi skal forstå, hvordan det vil påvirke konjunkturforløbet og prisdannelsen i Danmark. Det gør vi gennem grundigt analysearbejde.

Udfordringerne kommer fra såvel klimaforandringer som fra omstillingen.

Hvis vi starter med de fysiske klimaforandringer, kan et varmere klima isoleret set både gavne og skade dansk økonomi.⁹

For eksempel kan udbyttet fra landbrug blive højere, eller turismen kan stige.

Men tørkeperioder kan også betyde, at udbyttet fra landbrug varierer mere fra år til år – og altså er mere usikkert. Det vil påvirke fødevarepriser og konjunkturer.

Hvis der kommer flere oversvømmelser, vil det ødelægge bygninger og maskiner.¹⁰

Klimaforandringerne vil sandsynligvis påvirke lande syd for vores grænse langt hårdere. Det kan have store negative konsekvenser for vores eksport og lede til politisk ustabilitet og et øget migrationspres.¹¹

Hvis vi vender os mod konsekvenserne af omstillingen, kan fx drivhusgasafgifter føre til højere omkostninger i erhverv med høje udledninger. Det kan midlertidigt resultere i højere inflation.

Højere omkostninger kan derfor lede til tab af job, hvis de påvirkede virksomheder ikke kan omstille sig gennem teknologi.

Andre job skabes dog også, og det er uklart, hvad den samlede beskæftigelseseffekt bliver. Fx kan der blive behov for mere faglært arbejdskraft

⁹ Marshall Burke, Solomon M. Hsiang og Edward Miguel, "Global non-linear effect of temperature on economic production", *Nature*, vol. 527, pp. 235–239, oktober 2015.

¹⁰ Miles Parker, "The impact of disasters on inflation", arbejdspapir, nr. 1982, ECB, november 2016.

¹¹ Matteo Ferrazzi, Fotios Kalantzis, Sanne Zwart og Tessa Bending, "What's your climate change risk?", European Investment Bank, april 2021.

– bl.a. til installation af ny teknologi og energirenoveringer.¹² Det kan skabe flaskehalse – og mangel på arbejdskraft – i andre brancher.¹³

Både global opvarmning og omstillingen kan påvirke investeringsbehovet og opsparingen i Danmark og globalt – og dermed påvirke renter, betalingsbalancen og den finansielle holdbarhed.¹⁴

Det er alt sammen størrelser, vi holder skarpt øje med i Nationalbanken. Og præcis derfor laver vi nu analyser og undersøgelser.

Slide 15

Det er også Nationalbankens opgave at overvåge og bidrage til den finansielle stabilitet.

Her er bekymringen, at den finansielle stabilitet kan blive udfordret af både klimaforandringerne og omstillingen.

Det vil jeg give nogle eksempler på nu:

Mange har sikkert bemærket, at Danmark har været udsat for flere voldsomme oversvømmelser i de senere år.¹⁵ Oversvømmelser – eller blot forventning om oversvømmelser – udgør en risiko på boligmarkedet.

Hvis vi med den globale opvarmning får flere oversvømmelser, kan prisen på boliger i de berørte områder falde. Så bliver den sikkerhed på boliglån, som boliger udgør, mindre værd. Resultatet kan være, at banker og realkreditinstitutter taber på deres boliglån.

I stor nok stil kan det blive et problem for hele den finansielle sektor.

Hvis vi vender os mod omstillingen, så kan den føre til forskellige former for "strandede" aktiver.

Et "strandet" aktiv er et aktiv, som pludselig har mistet sin værdi. Det kunne fx være aktier i en virksomhed, hvis produktion er forbundet med store drivhusgasudledninger, og hvor drivhusgasafgifter pludselig gør forretningsmodellen urentabel.

Et andet eksempel er boliger, hvor højere energiomkostninger kan føre til store prisfald, fordi boligerne er dyre at varme op.

¹² Nicoletta Batini, Mario Di Serio, Matteo Fragetta, Giovanni Melina, and Anthony Waldron, "Building Back Better: How Big Are Green Spending Multipliers?", *IMF Working Paper*, marts 2021.

¹³ Beregninger viser, at antallet af skabte job i bl.a. industri og private tjenestesektorer omtrent kan modsvare antallet af tabte job i landbrug og fødevarerindustri for at nå 70-pct.-målsætningen i 2030, ifølge De Økonomiske Råd, "Økonomi og Miljø 2020: Dansk klimapolitik frem mod 2030", marts 2021.

¹⁴ Alexander Dietrich, Gernot Müller og Raphael Schoenle, "The Expectations Channel of Climate Change: Implications for Monetary Policy", diskussionspapir, nr. 15866, Centre for Economic Policy Research.

¹⁵ Det gennemsnitlige, globale antal årlige oversvømmelser er vokset fra 26 oversvømmelser i 1970-1979 til 147 oversvømmelser i 2010-2019, ifølge data fra "OFDA/CRED International Disaster Database", Centre for Research on the Epidemiology of Disasters, Université Catholique de Louvain.

Den type "strandede" aktiver betyder umiddelbart et tab for ejerne.

Tabene kan forplante sig til banker eller realkreditinstitutter, hvis de ejer aktiverne – eller hvis bankerne eller realkreditinstitutterne har lånt ud til ejerne, som så ikke kan betale deres gæld tilbage.

Hvis det sker for store banker – eller for mange små banker på samme tid – kunne det blive til et problem for hele den finansielle sektor.

Nationalbanken stiller skarpt på de finansielle konsekvenser af klimaforandringer og grøn omstilling gennem flere typer af analyser. Listen er igen ikke udtømmende.

Vi stresstester bl.a., hvordan den finansielle sektor vil klare sig under omstillingen, hvis sektoren er nødt til at nedskrive virksomhedsgæld.¹⁶ Det er igen "strandede" aktiver, jeg tænker på.

Et andet indsatsområde er at undersøge risikoen for oversvømmelse af boliger – og om denne risiko har betydning for boligpriser og realkreditinstitutternes udlån.¹⁷

Vi undersøger også, om banker og investorer prisfastsætter klimarisiko.¹⁸

En stor udfordring er, at der mangler transparens og information om, hvordan virksomheder – og dermed også finansielle institutioner – er eksponeret overfor klima og omstilling.

Rapportering af virksomheders afhængighed af drivhusgasudledning er derfor vigtig at styrke.

Det er igen punktet information – som jeg nævnte før, da jeg talte om inklusion, investeringer og information.

Information er en forudsætning for, at banker og realkreditinstitutter selv kan tage højde for klimarisici i deres risikostyring og kapitalplanlægning.

Slide 16

Jeg har indtil videre talt generelt om klima og Nationalbanken. Nu vil jeg give jer et kort overblik over, hvordan klimaarbejdet er organiseret i banken.

Den analytiske del af arbejdet er forankret i en analytisk agenda, der løber på tværs af forskellige afdelinger i banken. Det afspejler ganske godt,

¹⁶ Olivia Helmersen, Søren Korsgaard og Rasmus Pank Roulund, "En gradvis grøn omstilling understøtter finansiell stabilitet", analyse, nr. 21, Danmarks Nationalbank, november 2020.

¹⁷ Danmarks Nationalbank, "Klimaforandringer kan smitte af på den finansielle stabilitet", analyse, nr. 26, december 2019.

¹⁸ Rastin Matin og Renato Faccini, "Er klimarisici prissat på det amerikanske aktiemarked?", analyse, nr. 3, Danmarks Nationalbank.

at klimaproblematikker er tværfaglige problematikker – som fordrer tværfaglige løsninger.

Dels laver vi makroøkonomiske og finansielle analyser – fx de stresstest, jeg nævnte før.

Vi udveksler også viden og opbygger kompetencer gennem vores deltagelse i eksternt samarbejde, primært i *Network for Greening the Financial System*, som er et internationalt netværk af centralbanker og finanstilsyn.¹⁹

Og vi følger udviklingen af Finansministeriets *GrønREFORM*-model, som er en klimaøkonomisk model for dansk økonomi.²⁰

Vi undersøger derudover muligheden for at udstede grønne statsobligationer på vegne af Finansministeriet. Formålet med det arbejde er dels at sikre billigere, grønne offentlige investeringer – og dels at støtte op om etableringen af grønne finansielle markeder.

Vi har endelig en målsætning om at investere valutareserven bæredygtigt.

Det gør vi konkret ved at ekskludere aktiver, der ikke lever op til *UN Global Compact*-principperne for ansvarlig investering. De principper tager udgangspunkt i FN's Verdensmål og indbefatter således også mål om bæredygtighed.

Vi arbejder i øjeblikket videre med princippet om bæredygtighed.

Bl.a. undersøger vi, hvordan vi kan måle, om virksomhederne, som valutareserven er investeret i, omstiller sig i overensstemmelse med Paris-aftalen.

Vi undersøger også, hvordan vi kan måle CO₂-aftrykket fra den fysiske drift af banken.

På den måde sigter vi mod, at vores handlinger skal flugte med Folketingets målsætninger på klimaområdet.

Slide 17

Hvad er så Nationalbankens bidrag til omstillingen?

Som nævnt før, er vores formål som Nationalbank at sikre en robust økonomi – med stabile priser og finansiel stabilitet.

¹⁹ Hjemmeside: www.ngfs.net/en.

²⁰ Hjemmeside: www.dreamgruppen.dk/groenreform/.

En robust og stabil økonomi giver de bedst mulige vilkår for, at omstillingen kan finde sted. Dermed er vi i Nationalbanken med til at støtte op om en omstilling af dansk økonomi og samfund.

Stabile planlægningshorisonter for virksomheder og husholdninger giver bedre forudsætninger for langsigtede investeringer.

Stabilitet øger også det finanspolitiske råderum – og sikrer lave finansieringsomkostninger. Begge dele giver bedre råd til grønne investeringer.

Udover denne vigtige opgave bidrager vi også med meget andet.

Øget viden og data om konsekvenserne af klimaforandringerne og omstillingen for den finansielle sektor kan nemlig i sig selv bidrage til omstillingen.

Det vil ske, hvis en skærpet opmærksomhed om klimarisiko fra bankers og investorers side styrker prisfastsættelsen af den type risiko.

Det vil – som en positiv bivirkning – bidrage til at afbøde klimaforandringer, da investorer vil se større risiko for fremtidige tab ved at finansiere virksomheder, der ikke omstiller sig.

Modsat kan virksomheder, som er i stand til at dokumentere, at de er drivhusgaseffektive, opnå billige finansieringsvilkår. Samlet set styrkes incitamentet til omstilling altså, når klimarisici prisfastsættes.

Det er derfor, at bedre information om klimarisici er så vigtig.

Slide 18

Lad mig her til sidst runde af med nogle af mine hovedpointer:

En konkret konsekvens af klimakrisen er, at den påvirker vores økonomi, fordi vi på mange planer skal omstille os: vores adfærd og vores måde at producere på.

Den finansielle sektor er en vigtig medspiller i den grønne omstilling.

Sektoren skal formidle kapital til de nødvendige investeringer – og den skal sikre, at de projekter, som bliver igangsat, er rentable og risikostyres på en fornuftig måde.

Men private initiativer – drevet af en efterspørgsel efter grønne løsninger – kan ikke stå alene.

De skal "gå hånd i hånd" med finanspolitiske tiltag til at sikre omstillingen.

Det er vigtigt med klar udmelding også af fremtidige finanspolitiske tiltag. Dermed får virksomheder og husholdninger vigtig information og

incitament til at foretage den tilpasning, der skal til for at sikre omstillingen til en ny verden.

Nationalbankens mandat er at sikre en robust økonomi – og netop den robuste økonomi er en hovedforudsætning for den grønne omstilling.

Det arbejde bidrager vi og andre centralbanker til. I Nationalbanken gør vi det bl.a. gennem analyser og stresstest.

Pointen er, at ved at tage højde for, hvordan klimaet og omstillingen påvirker konjunkturerne og det finansielle system, kan vi støtte op om omstillingen.

Men det er finanspolitikken "hånd i hånd" med det private initiativ – og understøttet af økonomisk og finansiell stabilitet – der skal sikre omstillingen.

Det er derfor vigtigt, at politiske tiltag og den private sektor sikrer:

- et, inklusion af de samfundsmæssige omkostninger ved drivhusgasudledninger i den private pris på udledningerne,
- to, investeringer i grønne teknologier,
- og tre information om, hvordan virksomheder og husholdninger vil blive påvirket finansielt af klimaforandringer og omstillingen.

Tak for ordet.

DANMARKS NATIONALBANK

KLIMAFORANDRINGER OG DEN FINANSIELLE SEKTORS ROLLE

Nationalbankdirektør Signe Krogstrup, årsmøde i Lokale Pengeinstitutter, den 20. maj 2021



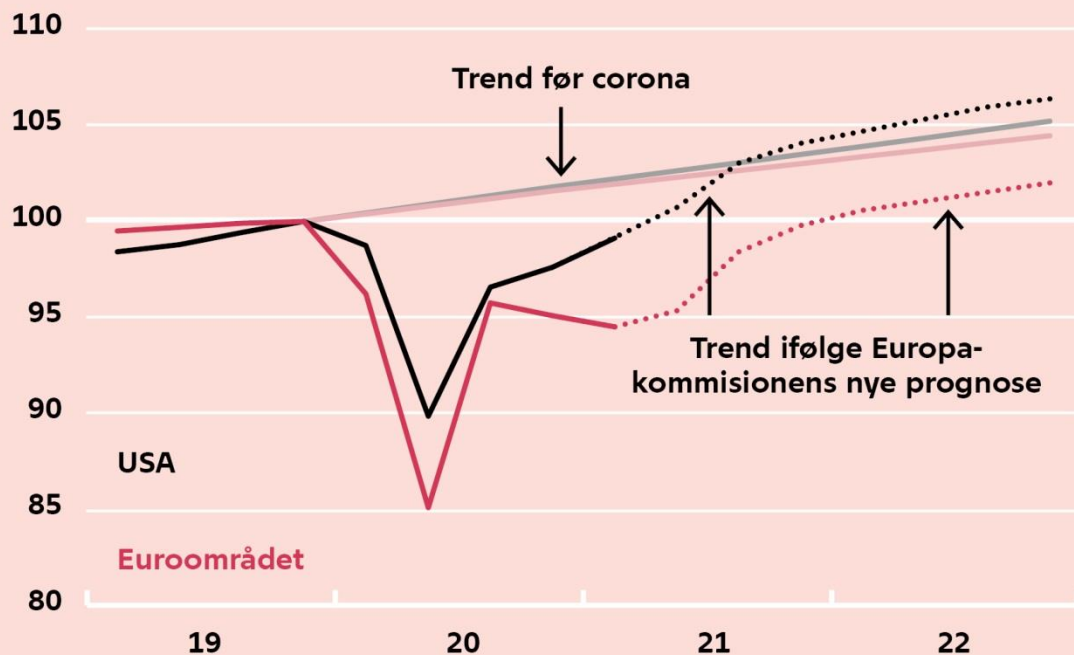
DANMARKS
NATIONALBANK

Udsigt til hurtig global genopretning – især i USA på baggrund af finanspolitiske stimuli

Hurtigere genopretning i USA end i euroområdet

Realt BNP

Indeks, 4. kvartal 2019 = 100



BNP-vækst

Pct., år-år

2020

2021

2022

EURO-OMRÅDET

-6,6

+4,3

+4,4

USA

-3,5

+6,3

+3,8

Note: Baseret på Europa-Kommissionens prognose fra 12. maj 2021.
Kilde: Europa-Kommissionen.

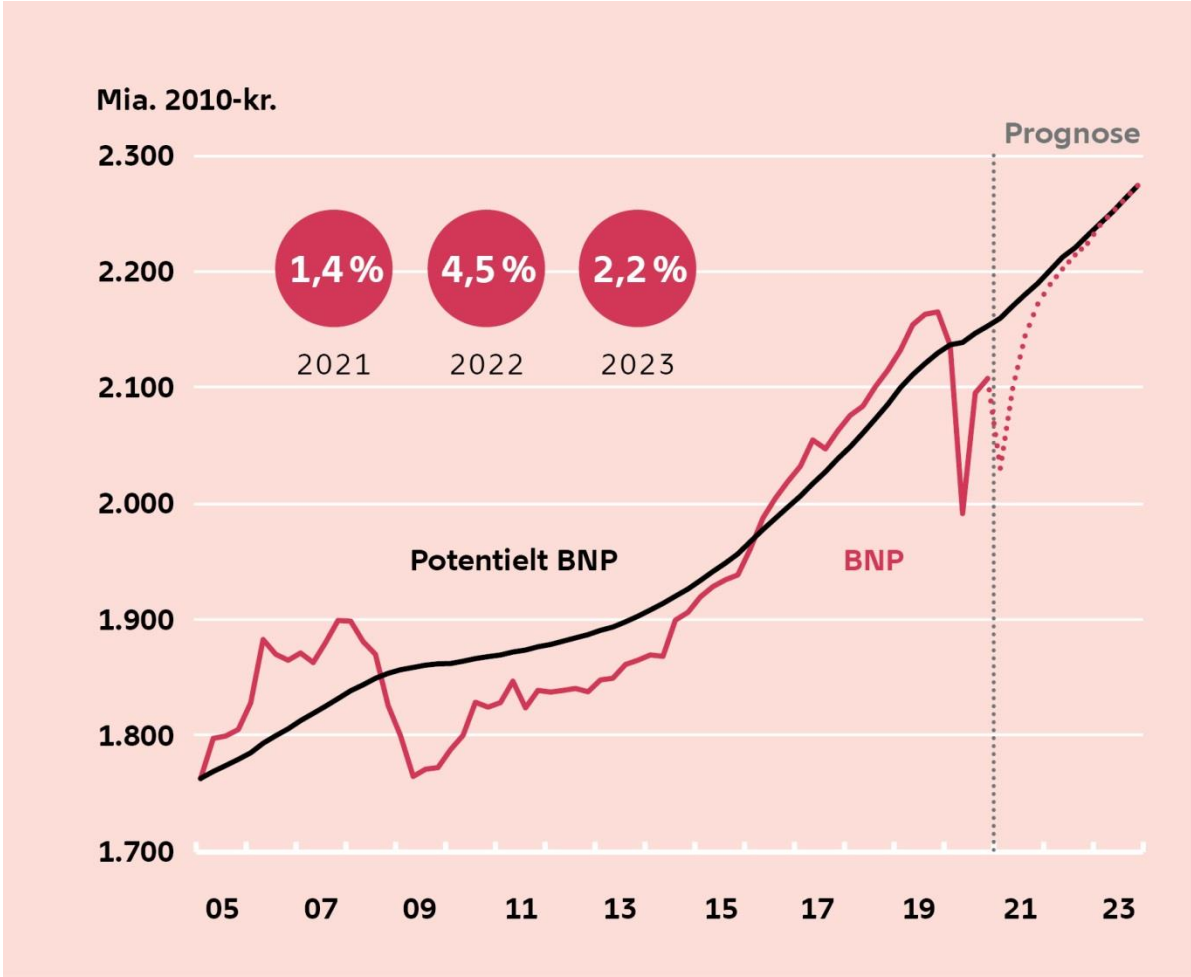


DANMARKS
NATIONALBANK

19. maj 2021

2

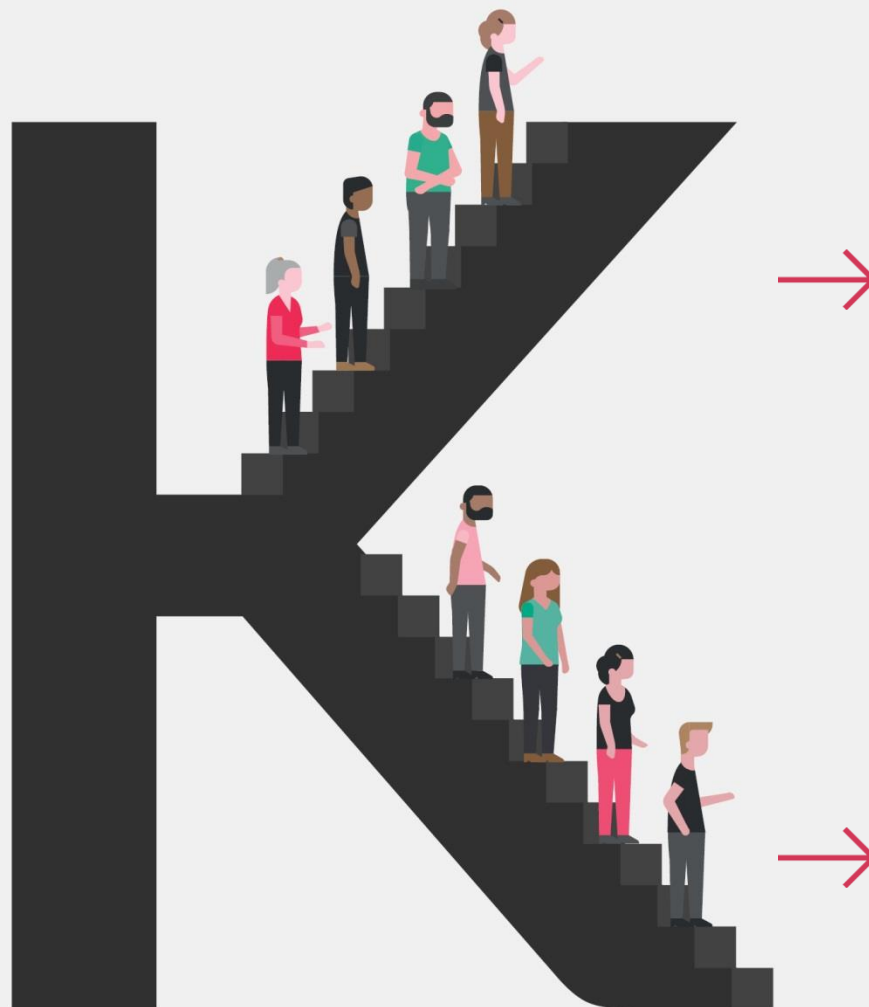
Dansk aktivitet ventes at være tilbage på niveauet fra før pandemien i løbet af 2021



Risikobilledet er blevet mere balanceret



Økonomien kører i flere hastigheder



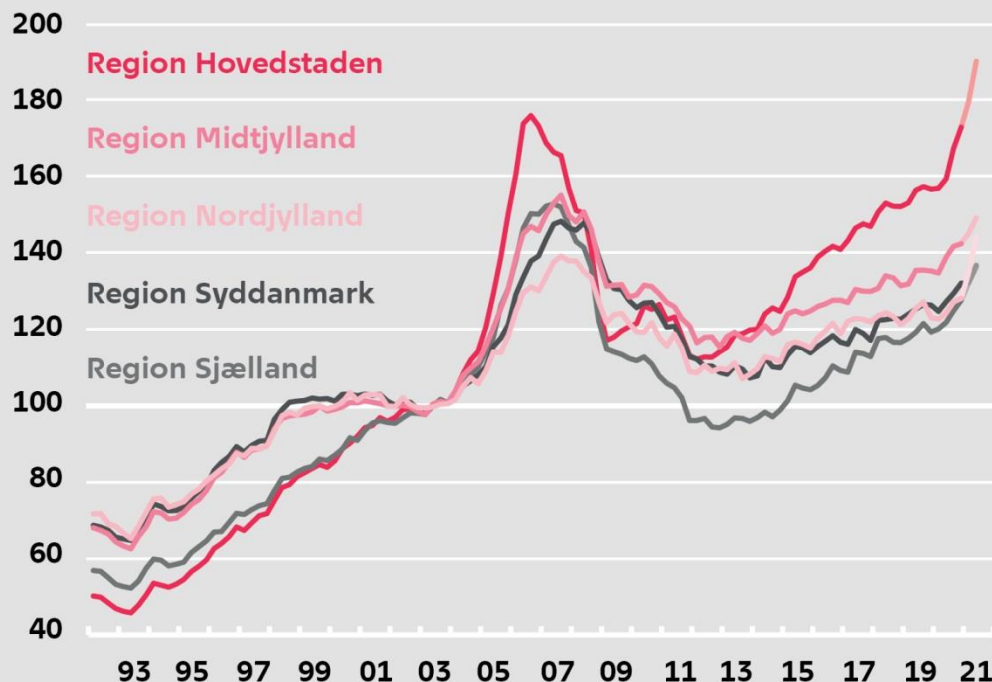
Supermarkeder
It-branche
Byggebranche
Boligmarked

Oplevelsesindustri
Nogle serviceerhverv
Dele af detailhandel

Boligmarkedet kører i høj fart

Huspriserne i hele landet stiger markant

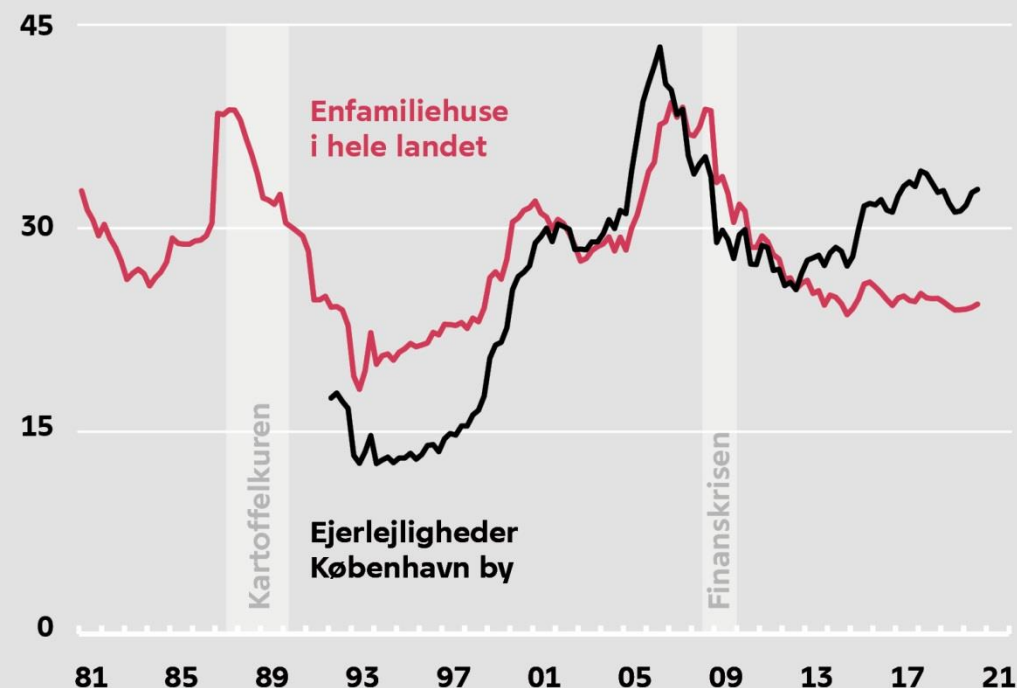
Reale huspriser
Indeks, 2003 = 100



Kilde: Danmarks Statistik, Boligsiden og egne beregninger.

Boligbyrden er relativt høj i København

Pct.
Disponibel indkomst



Kilde: Danmarks Statistik, Boligsiden og egne beregninger på baggrund af Kreditregisteret.



DANMARKS
NATIONALBANK

19. maj 2021

Klimaforandringer og den finansielle sektors rolle



Agenda



Hvad skal der til? Målsætninger

PARISAFTALEN

Global temperaturstigning **under 1,5-2 °C** ift. det førindustrielle niveau

OMSTILLINGEN

Adfærd: Lavere CO₂e-udbud/efterspørgsel

Investering: Grøn energi, F&U, infrastruktur og CCS/CCU

KLIMALOVEN I DANMARK

70-pct.-reduktion af drivhusgasudledning senest i 2030

Klimaneutralitet senest i 2050



Usandsynligt, at private tiltag er tilstrækkelige alene:
Politiske redskaber og den private sektor skal "gå hånd i hånd"



Centrale politiske redskaber i en grøn omstilling



Skatteincitamenter
Tekniske standarder



Offentlige investeringer
Offentlig-private partnerskaber

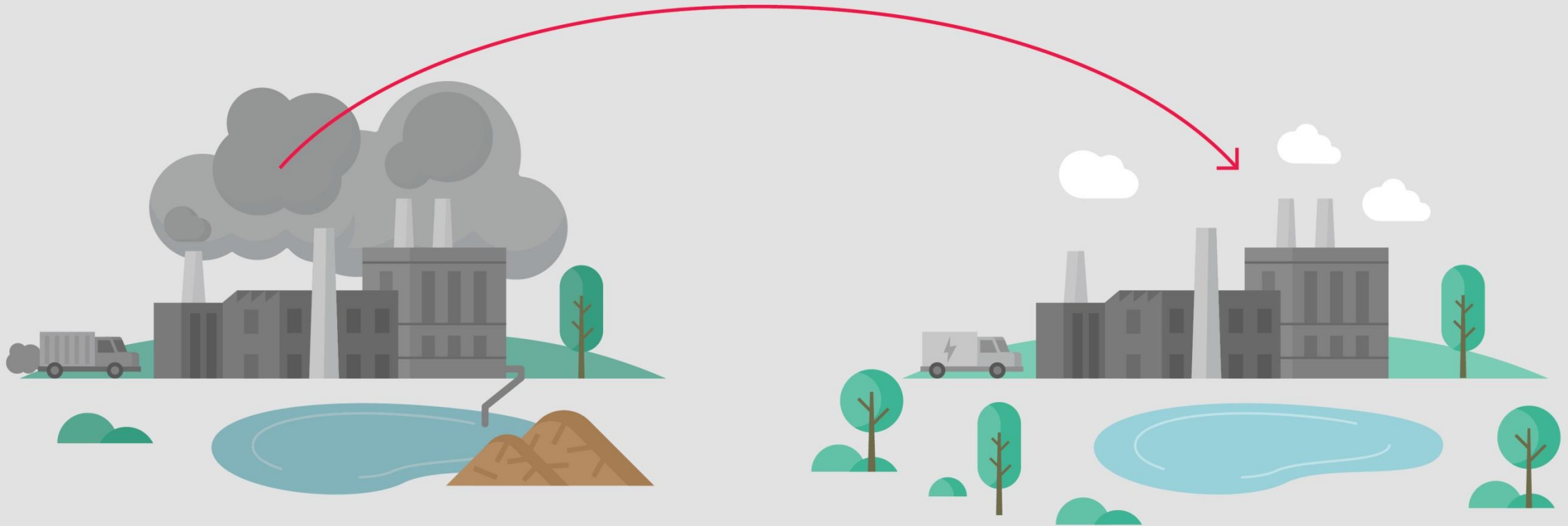


**Rapportering og transparens
om virksomheders
CO₂e-udledninger**

TILTAG HAR STØRST EFFEKT, HVIS DE MEDDELES I KONKRET OG TROVÆRDIG FORM PÅ FORHÅND

Det fjerner usikkerhed om fremtidige afkast og øger de private incitamenter til investering

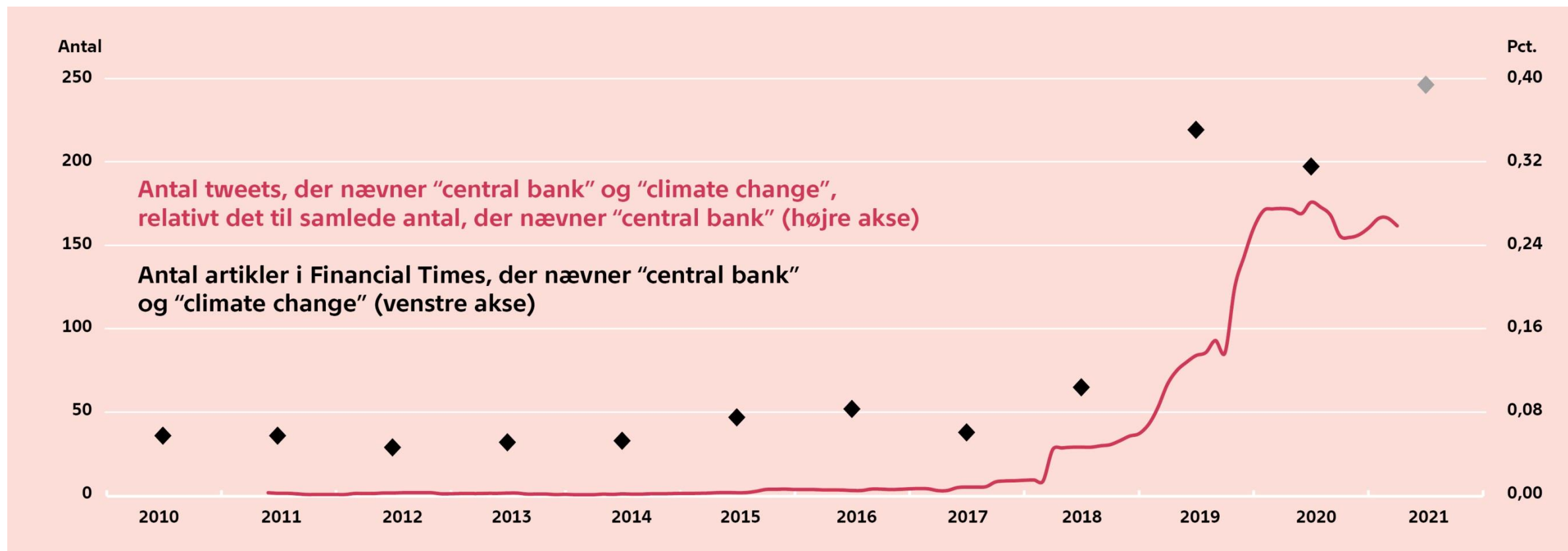
Den finansielle sektors rolle: Formidling af kapital til grønne projekter



Nationalbankens rolle og arbejde med klima

Arbejdet med klimaforandringer fylder mere i centralbankverden

Forekomst af ordene "climate change" og "central bank" i Financial Times og på Twitter



Note: Financial Times-indikatoren er normaliseret til et årligt niveau i 2021 på baggrund af data for januar til april. Twitter-indikatoren er et 18-måneders bagudrettet, glidende gennemsnit.
Kilde: Danmarks Nationalbank baseret på Financial Times og Twitters hjemmesider.

Nationalbankens opgaver: Stabile priser



KONSEKVENSER AF KLIMAFORANDRINGER

Varmere klima

Hyppigere naturkatastrofer

Udgifter til klimatilpasning



KONSEKVENSER AF GRØN OMSTILLING

Højere produktionsomkostninger

Ændret efterspørgsel

Ledig arbejdskraft og kapital
i visse brancher, mangel på
kapacitet i andre brancher



ANALYTISKE INDSATSOMRÅDER

Inflationsprocessen

Beskæftigelse
og konkurrenceevne

Opsparing, investering
og det naturlige renteniveau

Finanspolitisk holdbarhed



Nationalbankens opgaver: Finansiell stabilitet



KONSEKVENSER AF KLIMAFORANDRINGER

Kreditinstitutters og investorers
eksponering over for varmere
klima og naturkatastrofer



KONSEKVENSER AF GRØN OMSTILLING

Kreditinstitutters og investorers
eksponering over for "strandede"
aktiver

Grøn finansiell boble



ANALYTISKE INDSATSOMRÅDER

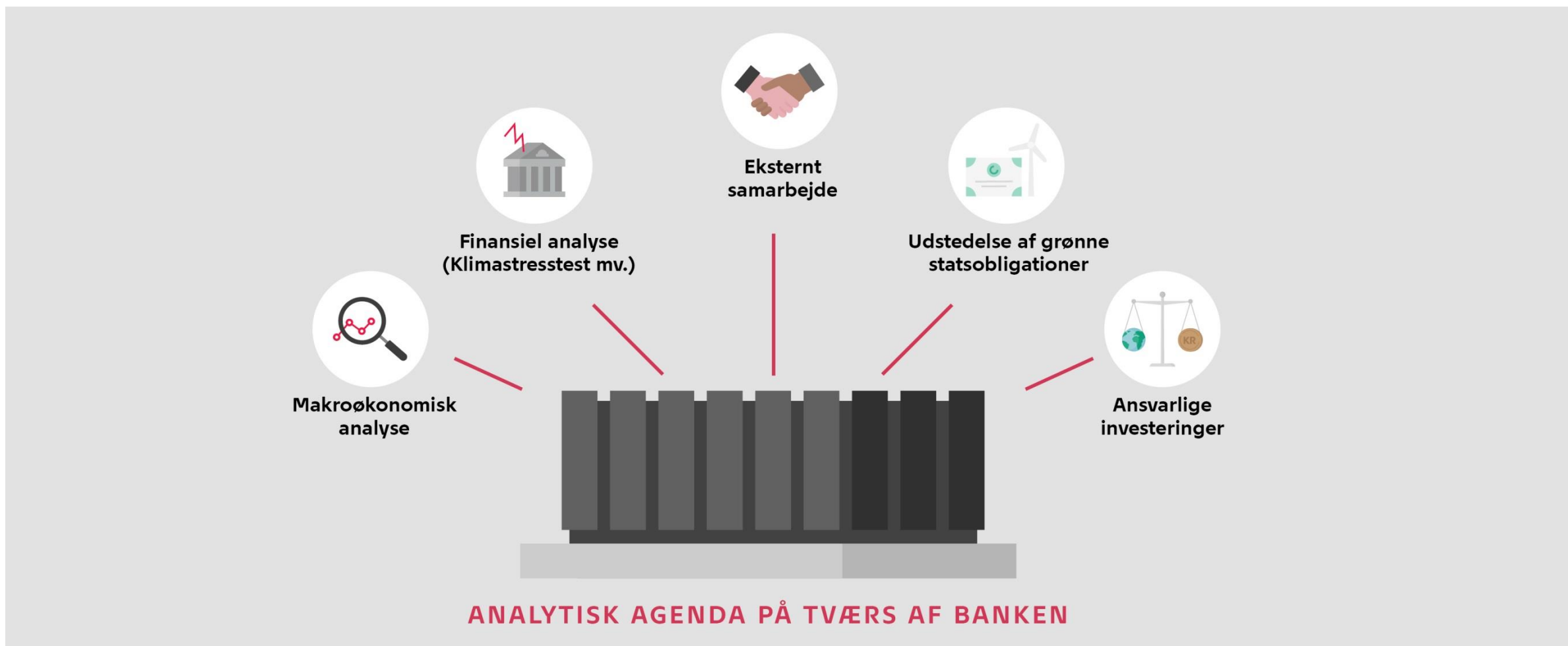
Klimastresstest

Oversvømmelsesrisiko

Prisfastsættelse af
klimaforandringer og grøn
omstilling



Klimaarbejde i Nationalbanken



Nationalbanken bidrager indirekte til den grønne omstilling



Sikre robust økonomi med stabile priser og finansiel stabilitet

Stabile planlægningshorisonter muliggør langsigtede investeringer

Finanspolitisk råderum og lave renter giver råd til nye investeringer



Fokus på klimarelaterede risici styrker prisfastsættelse

Klimaforandringer afbødes, når virksomheder, kreditinstitutter og investorer tilpasser sig til konsekvenserne af klimaforandringer og omstillingen

Hovedbudskaber – og tak!

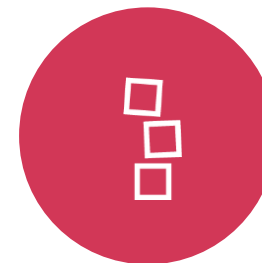


Den **finansielle sektor** er en vigtig medspiller i den grønne omstilling

Den skal formidle kapital til de nødvendige investeringer



Privat initiativer og finanspolitiske redskaber skal "gå hånd i hånd" i den grønne omstilling



Centralbankers opgave er at sikre stabile priser og finansiel stabilitet – og dermed sikre de **bedst mulige vilkår for den grønne omstilling**

Ekstra plancher

CO₂e-lækage og konkurrenceevne

Danmarks konkurrenceevne påvirkes ikke væsentligt af drivhusgasafgifter

- Virksomheders energiomkostninger er meget små i sammenligning med lønomkostninger
- Lækageproblemet kan gælde for individuelle brancher

Løsninger på lækageproblem

- **"Carbon Border Adjustment"-skat**
Told på importvarer afhængigt af den drivhusgasudledning, som varerne forårsager
- **Tilskudsafgiftsordninger**
Omkostningsneutrale for den gennemsnitlige virksomhed. Virksomheder med suboptimale teknologier betaler
- **Bundfradrag til udledningsintensive virksomheder**
Mindre bureaukratisk og efficient end tilskudsafgiftsordninger

