

# NYT FRA NATIONALBANKEN

## STRAMMERE ØKONOMISK POLITIK SKAL HOLDE OPSVINGET PÅ SPORET

Fremgangen i den private sektor er nu så stærk, at det er tid til at holde igen i den offentlige økonomi. Det skal mindske risikoen for, at opsvinget løber af sporet.

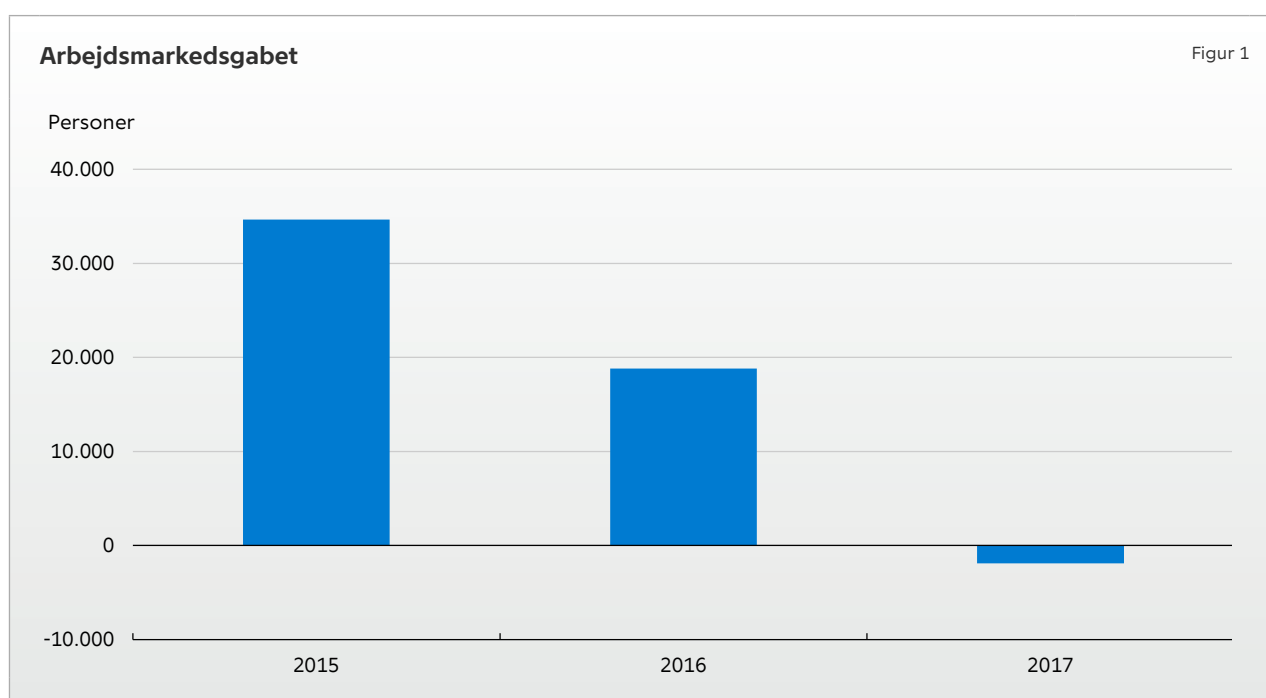
Det vurderer Nationalbanken i forbindelse med sin prognose for, hvordan dansk økonomi vil udvikle sig de kommende år. Samtidig anbefaler Nationalbanken at fastholde fokus på reformer, der kan øge arbejdsstyrken, som det bl.a. er sket med dagpenge- og tilbagetrækningsreformerne.

De senere år har finanspolitikken, i form af bl.a. investeringer og lavere skatter, understøttet

aktiviteten i dansk økonomi. Men fremgangen i den private del af økonomien er nu så stærk, at det er forbundet med risiko, hvis de offentlige finanser bruges til at skubbe på den økonomiske udvikling.

### Figur 1

Mængden af ledige ressourcer på arbejdsmarkedet er ved at svinde ind, og det er derfor tid til en finanspolitisk stramning.



Derfor bør der, mener Nationalbanken, udvises rettidig omhu i form af en stramning af finanspolitikken, så offentlige udgifter og indtægter bringes i balance frem mod 2017.

Der kan blive behov for yderligere stramninger, hvis fremgangen i økonomien kommer hurtigere og stærkere end ventet. Sådanne hurtige og kraftige opsving er set adskillige gange tidligere, fx både i 1980'erne, 1990'erne og efter årtusindskiftet. I sig selv er et opsving en positiv ting, men er det for kraftigt, er der en betydelig risiko for, at det bliver fulgt af en lige så kraftig opbremsning.

Det så man bl.a. i midten af 00'erne, og erfaringerne herfra er, at der er store omkostninger ved at sidde faresignalerne for en overophedning overhørig.

En stramning kan ske enten ved at nedbringe offentlige investeringer eller forbrug, eller det kan ske ved at forhøje skatter og afgifter. Der kan være udfordringer ved alle typer stramninger, men det vigtige er at have alle økonomiske redskaber i værktøjskassen og ikke på forhånd at have lagt sig fast på, om udgifterne skal ned eller indtægterne skal op for at holde igen i økonomien.

#### **BOLIGBESKATNINGEN SKAL FREMME STABILITET**

Også boligbeskatningen har brug for en justering, så den medvirker til at fremme en stabil økonomisk udvikling. Boligmarkedet har under tidligere opsving været en kilde til makroøkonomisk ustabilitet og overophedning af økonomien. For at modvirke den udvikling, og bidrage til en stabilisering på boligmarkedet, er der behov for hurtigst muligt at etablere en beskatning af

boligens værdi. Det kræver en fast skatteprocent, så den betalte skat stiger, når boligpriserne stiger, og falder, når boligpriserne falder.

#### **STÆRK PRIVAT SEKTOR**

Ifølge Nationalbankens prognose, der går til og med 2017, vil de kommende år byde på fortsat vækst, stigende beskæftigelse og faldende ledighed.

I forhold til væksten skønner Nationalbanken, at BNP vil stige med 2,0 pct. i 2015, mens der er udsigt til 2,1 pct. i 2016 og 1,8 pct. i 2017. Det er identisk med Nationalbankens skøn fra første kvartal i år.

Frem mod udgangen af 2017 venter Nationalbanken, at beskæftigelsen stiger med lidt mere end 100.000 personer. Stigningen vil ske næsten udelukkende i den private sektor. Det skyldes både større efterspørgsel – fra højere privat forbrug, øget eksport og flere erhvervsinvesteringer – og et større arbejdsudbud i form af en nettoindvandring af personer i den arbejdsdygtige alder, og at flere bliver på arbejdsmarkedet.

Medvirkende til det sidste er, at tilbagetrækningsreformen flytter aldersgrænsen for efterløn opad i disse år. Det er en forudsætning for fortsat opsving i dansk økonomi, at reformerne fastholdes.

Læs mere i artiklen 'Aktuelle økonomiske og monetære tendenser' i Kvartalsoversigten, 2. kvartal 2015.

---

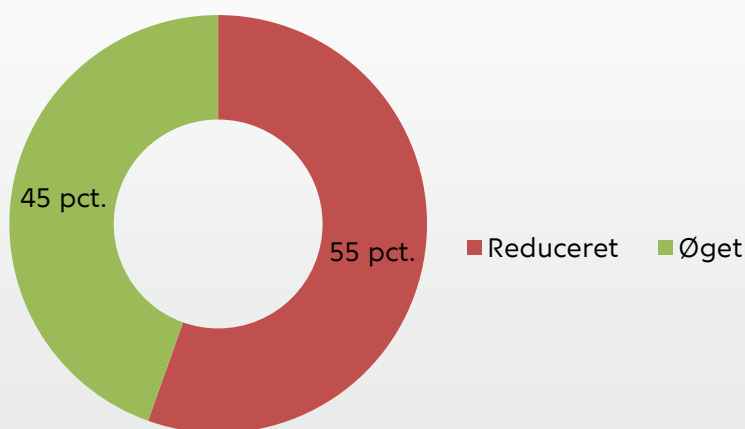
## PENSIONSSSEKTOREN UNDER ÉT GIK MOD KRONEN – MEN MED STOR VARIATION

De danske forsikrings- og pensionselskaber (F&P) stod samlet for størstedelen af kronekøbet i årets første måneder, men de enkelte selskaber handlede meget forskelligt. Målt i pct. af deres balancer har 55 pct. af pensionssekto-

ren reduceret valutarisikoen i euro fra december til april – især ved at købe kroner til levering senere – og dermed bidraget til kronepresset. Modsat har 45 pct. øget valutarisikoen i euro, jf. figur 1.

Pensionskassernes ændringer i eurorisiko ifm. kronepresset

Figur 1



Det viser en opgørelse fra Nationalbanken over, hvem der de første fire måneder af 2015 har købt og solgt danske kroner.

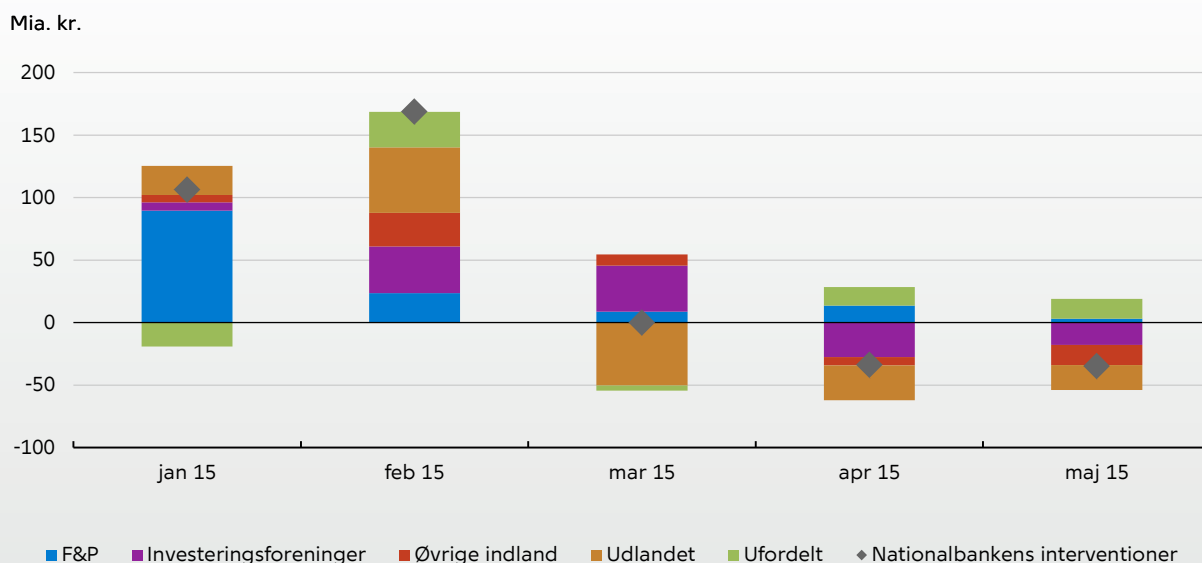
Sektoren har sine forpligtelser – penge til forsikringskunder og pensionister – i kroner. Investeringer i andre valutaer er derfor forbundet med en risiko. Det gælder dog ikke investeringer i euro på grund af den danske krones faste kurs over for euroen. Af sektorens samlede aktiver på

Figur 2

Af figuren fremgår hvilke sektorer, der har købt og solgt danske kroner i de første fem måneder af 2015. Det ses fx at udenlandske investorer købte kroner i januar og februar, mens de solgte dem igen i marts, april og maj.

Køb og salg af kroner fordelt på sektorer

Figur 2



over 3.000 mia. kr. står godt 2/3 i danske kroner. Enten fordi de er investeret i danske aktiver, eller fordi man på forhånd har aftalt til hvilken valutakurs en udenlandsk investering skal afregnes en gang i fremtiden – afdækket via såkaldte derivater.

Det selskaberne ikke har dækket af, står hovedsageligt i euro. Det er kun en mindre del af disse aktiver i euro, som i foråret er blevet afdækket, og som har bidraget til presset på kronen. Samlet har selskaberne i år købt kroner for omkring 140 mia. kr. En del af dette køb stammer dog fra, at de også har nedbragt risikoen i andre valutaer, fx dollar. Interessen for danske kroner kom efter den schweiziske nationalbank opgav sin fastkurspolitik i januar. Den danske pensionssektor er stor i forhold til andre OECD-lande, og derfor har selskabernes valutatransaktioner stor betydning for kronekursen.

## KAPITALSTRØMMENE ER VENDT

Med udgangen af februar havde de udenlandske investorer erfaret, at Nationalbanken og den danske stat var stålsat på at holde kronens kurs i forhold til euroen fast. Så de mistede interessen, hvorfor de – godt og vel – solgte alle de kroner, de havde opkøbt i årets to første måneder. Sidenhen er også de fleste danske investorer fulgt efter. Pensionssekskaberne er en undtagelse. De har købt kroner i hver måned siden starten af året.

Presset på kronen efter årsskiftet var årsagen til, at Nationalbanken nedsatte renten til -0,75 pct. og i samme omgang – sammen med Finansministeriet – stoppede salget af statsobligationer indtil videre.

Læs mere i artiklen 'Aktuelle økonomiske og monetære tendenser' i Kvartalsoversigten, 2. kvartal 2015.

---

# BEDRE REGULERING GØR DEN DANSKE BANKSEKTOR MERE SOLID

Efter finanskrisen er der indført en række nye krav til bankerne, herunder om mere og bedre egenkapital, som er bankernes værn mod tab på deres forretninger. Egenkapital i bankerne er vigtig, fordi en robust og velpolstret banksektor er forudsætningen for finansiell stabilitet, og derved for en stabil økonomisk udvikling.

Styrket regulering er bankernes nye virkelighed. I den regulering, der er i gang med at blive indfaset ligger en gradvis stigning i kravet til bankernes kapital over de næste fire år. Og selvom de største banker i dag lever fint op til de krav, der gælder p.t., vil nogle af dem kun med en lille margin leve op til de bufferkrav, der kommer til at gælde om fire år.

Andre lande er gået længere i kravene til bankerne. I lande som Sverige, Storbritannien og Schweiz, der har valgt at stå uden for bankunionen, er det allerede besluttet at stille højere krav til kapital i de største banker. Det kan skabe

en forventning i markedet om mere kapital i de danske banker, så længe Danmark heller ikke er med i bankunionen. Det er efter Nationalbankens vurdering vigtigt, at bankerne allerede nu er opmærksomme på en ny markedsstandard med højere kapitalkrav. Og derfor er det også endnu mere vigtigt, at den forbedrede regulering, der allerede er indført, ikke ruller tilbage.

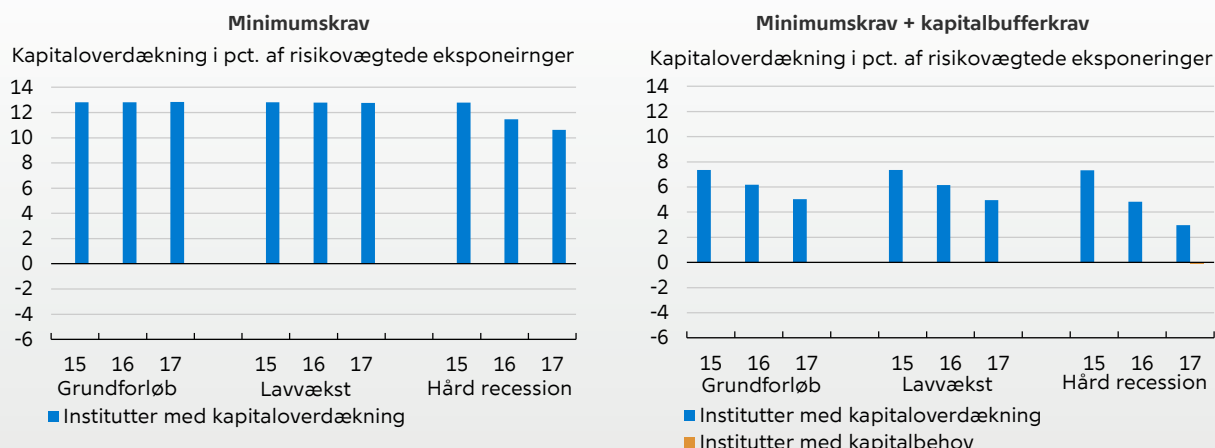
## STØRSTE BANKER KAN MODSTÅ HÅRDE STØD

De skærpede krav til bankernes kapital har haft effekt. Det viser Nationalbankens halvårslige stresstests, som giver et billede af, hvor godt sektoren aktuelt er rustet til at gå fremtiden i møde. Den seneste stresstest beregnes med udgangspunkt i bankernes 2014-regnskaber. Konkret regnes der på, hvordan de store banker vil klare sig frem til udgangen af 2017.

Resultatet afhænger i sagens natur af, hvad man i øvrigt forestiller sig, der sker med økonomi-

### Tre scenarier for stresstest af de største danske banker

Figur 1



Anm.: Kapitalbufferkrav omfatter kapitalbevaringsbuffer, SIFI-kapitalbuffer og solvensbehovstillæg.  
Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

#### Figur 1

Selv under hård recession har de største danske banker kapital nok til at klare sig, men nogle ligger lige på grænsen, når alle kapitalkrav lægges sammen.

en i Danmark og i resten af verden. I stresstesten er der derfor opstillet tre mulige scenarier for fremtiden. Det første er det, Nationalbanken rent faktisk forventer sig af økonomien de kommende år, nemlig en stabil vækst i BNP på omkring to pct. om året. Det andet scenarie tager væksten ud af økonomien de kommende år. Det tredje – virkelig negative – er et egentligt chok til økonomien med hård recession i form af en pludselig tilbagegang i BNP på fire pct. til næste år.

For alle tre fremskrivninger gælder, at man i stresstesten fokuserer på, om bankerne har kapital nok i forhold til de risici, de tager. Omdrejningspunktet er deres forventede tab, altså de penge, de har udsigt til at tabe på grund af kunder, der viser sig ude af stand til at leve op til oprindelige låneaftaler. Jo værre det går med økonomien, jo mere ledigheden stiger, og produktionen falder, desto større tab.

Spørgsmålet er, om de største banker har økonomisk polstring til at kunne modstå sådanne tab uden at komme i problemer og skabe finansiel ustabilitet. Stresstesten viser, at det har de.

#### Derfor stresstester Nationalbanken sektoren

Boks 1

Nationalbanken skal bidrage til at sikre finansiel stabilitet i Danmark. En af metoderne er den halvårlige undersøgelse af, hvor solide de største danske banker er – stresstesten. Det sker på baggrund af bankernes offentliggjorte tal og indberetninger til Finanstilsynet kombineret med teoretiske stressscenarier med lav vækst og hård recession.

Nationalbanken offentliggør eventuelle problemer, men overlader potentielle handlinger til andre myndigheder.

Scenarierne laves i samarbejde med Finanstilsynet.

Derudover sker der stresstest af de største banker i EU-regi, herunder de største danske banker.

Det gælder også i det hårdeste scenarie, hvor BNP pludselig falder med fire pct. Et fald af denne størrelsesorden er kun set én gang tidligere i Danmark – nemlig i forlængelse af finanskrisen i 2008.

#### STOR BUFFER VIGTIG

Stresstesten undersøger ikke kun bankernes kapitaloverdækning i forhold til minimumskravene, men også i forhold til de såkaldte kapitalbufferkrav. Det er ekstra kapital, som bankerne skal have ud over det minimumskrav, de mindst skal kunne præstere for overhovedet at måtte drive bank. Ideen med bufferne er nemlig, at bankerne skal have kapital nok til at klare en alvorlig krise,

uden at de kommer i problemer med minimumskravene. I stresstestens hårdeste scenarie vil nogle af de største banker i 2017 få et lille behov for mere kapital. Da behovet opstår i det hårdeste scenarie, og da der stadig er en solid kapitaloverdækning i forhold til minimumskravene, er det Nationalbankens vurdering, at dette kapitalbehov ikke vil udgøre en trussel mod den finansielle stabilitet. Det må forventes, at banker, der i dag kun netop opfylder 2019-kravene, i de kommende år gradvist vil hæve deres kapitalisering, så de opnår en vis luft til kapitalbufferkravene.

**Læs mere i artiklen 'Vurdering og anbefalinger' i Finansiell stabilitet, 1. halvår 2015.**



**DANMARKS  
NATIONALBANK**

NYT FRA NATIONALBANKEN  
UDGIVELSE, DESIGN OG LAYOUT:  
DANMARKS NATIONALBANK

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