

# DANMARKS NATIONALBANK

10. DECEMBER 2020 — NR. 27

STRESSTEST - 2. HALVÅR 2020

## Enkelte banker overskrider kapitalkrav i stresstest



### De fleste banker er rustet til stress

I stresstestens hårdeste scenarie bryder nogle systemiske banker med kravene til deres kapitalbuffere. De fleste banker er dog bedre kapitaliserede end tidligere og dermed bedre rustet mod stress. Det skyldes bl.a. tilbageholdte udbytter og stoppede aktietilbagekøb.



### Usikkerheden er aftaget, men der er fortsat betydelige risici

Da Nationalbanken foretog en stresstest i foråret, var fremtidsudsigterne særdeles usikre. Det var afspejlet i nogle historisk hårde scenarier. Usikkerheden er mindre nu, men der er fortsat et forhøjet risikoniveau. Stresstestens scenarier er hårdere end normalt, men knap så hårde som i foråret.



### Kreditregisterdata bliver nu anvendt i stresstest

Nationalbanken anvender for første gang data for de enkelte bankers udlånporteføljer i sin stresstest. Kreditregisterdataene anvendes til mere præcist at fordele nedskrivninger på bankernes erhvervskunder.

### INDHOLD

- 3 ENKELTE BANKER BRYDER MED KAPITALKRAV I TIDLIGT RECESSIONSCENARIO
- 4 DE FLESTE BANKER ER TÆTTEST PÅ NEP-KRAVET
- 6 KREDITREGISTERDATA BENYTTES TIL FORDELING AF NEDSKRIVNINGER
- 7 STRESSTESTENS SCENARIER
- 10 BILAG 1: POPULATION I STRESSTESTEN
- 11 BILAG 2: SCENARIER I NATIONALBANKENS STRESSTEST

Da Nationalbanken i foråret foretog sin halvårslige stresstest af de største danske bankkoncerner, var der betydelig usikkerhed om den fremadrettede økonomiske udvikling.<sup>1</sup> Det blev efterfulgt af en gradvis genåbning af samfundet og en påbegyndt økonomisk genopretning.

Risikobilledet er fortsat præget af pandemien og dens konsekvenser. Nok er der mindre usikkerhed end for et halvt år siden, da Nationalbanken senest foretog en stresstest, men usikkerheden er fortsat større end normalt. Det er afspejlet i de scenarier, som betragtes i denne stresstest. Ud over grundforløbet, som følger Nationalbankens seneste prognose, indgår to recessionsscenarier.<sup>2</sup> I det hårdeste af disse scenarier påbegyndes en ny nedgang i begyndelsen af 2021, mens tilbageslaget i det andet recessionsscenarie først indtræffer et halvt år senere.

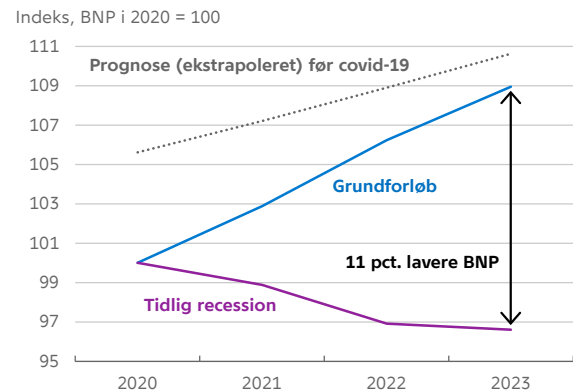
Scenarierne skal ses i lyset af den forudgående økonomiske udvikling. I det hårdeste scenarie falder BNP med 3,4 pct., men er hele 11 pct. under niveauet i grundforløbet ved afslutningen af stresstestperioden, jf. figur 1. Og sammenlignes der med den udvikling, der blev fremskrevet før udbruddet af covid-19, er afstanden endnu større. Scenarierne er nærmere beskrevet i analysens sidste afsnit.

Stresstesten viser, at de fleste banker overholder kravene til deres kapital i recessionsscenarierne. En af årsagerne er, at de fleste banker over det seneste år har forøget deres kapitaloverdækning, bl.a. som følge af at de i 2020 ikke har betalt udbytter eller foretaget aktietilbagekøb. Nogle banker bryder dog med kravene til deres kapitalbuffer i stresstesten.

Metodisk indeholder dette halvårs stresstest også et nybrud. Det er første gang, at det kreditregister, som Nationalbanken og Finanstilsynet har etableret, anvendes i stresstestregi. Kreditregisteret indeholder detaljerede data om danske bankers udlån. I stresstesten benyttes data fra kreditregisteret i første om-

### Økonomien er langt fra normalniveau i recessionsscenarie

Figur 1



Anm.: Prognose fra før covid-19 er Nationalbankens økonomiske prognose fra efteråret 2019. Prognosen gik frem til 2022, men er i figuren ekstrapoleret, så vækstraten fra 2022 til 2023 er den samme som fra 2021 til 2022. Grundforløb er Nationalbankens økonomiske prognose fra december 2020.

Kilde: Egne beregninger.

gang til at fordele pengeinstitutternes nedskrivninger på erhvervskunder, så de institutter, der vurderes at have de mest risikable kunder, tildeles de største nedskrivninger.

<sup>1</sup> Se bilag 1 for en oversigt over de banker, der indgår i stresstesten.

<sup>2</sup> Danmarks Nationalbank, Udsigter for dansk økonomi – Smittespredning forsinker genopretningen, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 26, december 2020.

## Enkelte banker bryder med kapitalkrav i tidligt recessionsscenario

Stresstesten viser, at enkelte systemiske banker overskrider kravene til deres kapitalbuffer i det tidlige recessionsscenario, jf. figur 2. Samlet mangler de systemiske banker ca. 12,5 mia. kr. for at opfylde bufferkravene.

Hvis bufferkravene overskrides, indtræder en række begrænsninger, bl.a. i forhold til udbyttebetalinger og betaling af rente på hybride kapitalinstrumenter. Det kan yderligere svække bankernes mulighed for at hente ekstern finansiering på de finansielle markeder, hvor finansiering i forvejen er svært tilgængelig.

Bankerne skal overholde både minimums- og bufferkrav til deres kapital, jf. figur 3. De viste krav er risikobaserede i den forstand, at mængden af kapital vurderes i forhold til de risikovægtede eksponeringer, dvs. et mål for hvor risikable bankernes aktiver er. I stresstestens recessionsscenarioer overholder samtlige systemiske banker deres risikobaserede minimumskrav.

I andet kvartal af 2021 træder et gearingskrav også i kraft: Bankernes kernekapital skal som minimum udgøre 3 pct. af deres uvægtede eksponeringer, dvs. hvor aktiverne ikke er vægtet efter risiko. Alle de systemiske banker overholder gearingskravet i stresstesten.

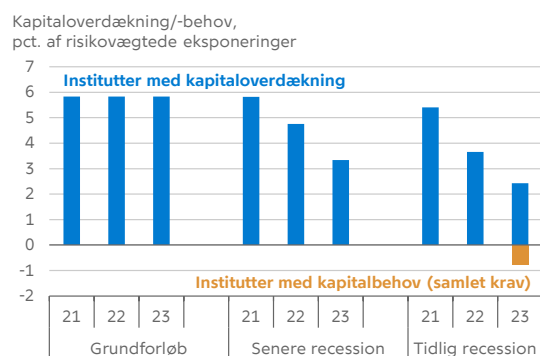
### Øget kapitaloverdækning, men svagere indtjening peger i forskellige retninger

Som nærmere beskrevet i den halvårslige analyse af den finansielle stabilitet har bankerne over det seneste år styrket deres kapitalisering trods en svagere indtjening end tidligere.<sup>3</sup> Begge forhold påvirker bankernes robusthed under stress.

Det trækker i positiv retning, at bankerne i udgangspunktet er bedre kapitaliserede, end de fx var for et år siden. En væsentlig årsag til dette er, at bankerne i 2020 ikke har betalt udbytter eller foretaget aktietil-

### Nogle systemiske banker overskrider bufferkrav

Figur 2

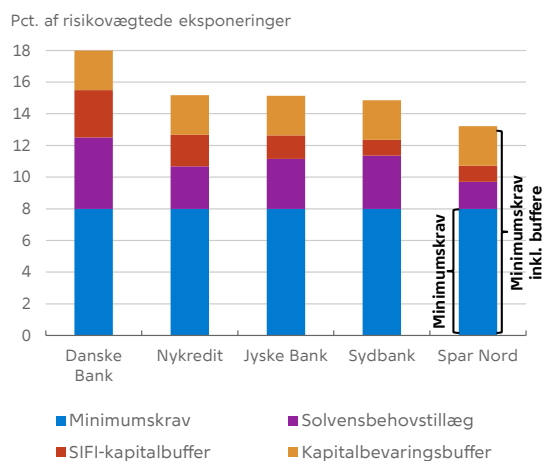


Anm.: Figuren viser kapitaloverdækningen eller -behovet for de systemiske banker, der hhv. enten har kapitaloverdækning eller et kapitalbehov, som pct. af de systemiske bankers samlede risikovægtede eksponeringer.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

### Sammensætningen af kapitalkrav for udvalgte systemiske banker

Figur 3



Anm.: Kapitalkrav per medio 2020.

<sup>3</sup> Danmarks Nationalbank, Bankerne bør holde krudtet tørt, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 28, december 2020.

bagekøb. Frigivelsen af den kontracykliske kapitalbuffer i marts 2020 bidrog også til at øge bankernes kapitaloverdækning. Sidstnævnte ændrer dog ikke på overdækningen under stress, da Nationalbanken i sine stresstest normalt forudsætter, at bufferen frigives.

Omvendt er bankerne på indtjeningsiden lidt svagere stillet i dag end for nogle år siden. Over de seneste år har fald i bankernes nettorenteindtægter og øgede omkostninger reduceret de systemiske bankers kerneindtjening. Det opvejes delvist af øget indtjening fra bidrag og gebyrer.

I stresstesten fremskrives nogle poster ud fra udviklingen over de seneste år. Det gælder bl.a. bankernes omkostninger, hvor omkostningerne i pct. af de samlede aktiver fremskrives ud fra et gennemsnit over årene forud for stresstesten. Visse banker har haft stigende omkostninger i de seneste år, og det reducerer derfor den fremskrevne kerneindtjening i stresstesten. Disse banker har derfor mindre at stå imod med i en nedgang, og den lavere indtjening kan på sigt svække banksektorens robusthed. Det betyder, at de bliver hårdere ramt, når nedskrivningerne stiger under stress.

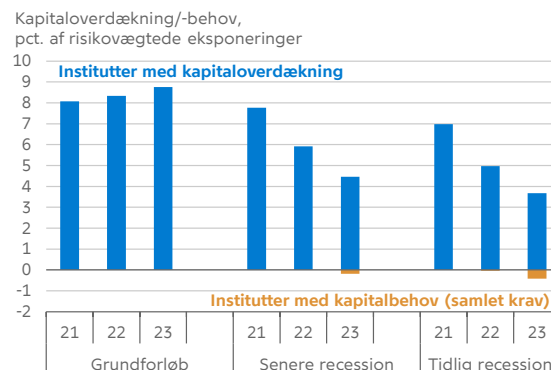
### Nogle mindre banker overskrider kapitalkrav

De fleste af de ikke-systemiske banker kan klare recessionsscenarierne uden større brud på kravet til deres kapitalbuffere, jf. figur 4. Dog er der enkelte af de ikke-systemiske banker, der vil bryde med bufferkravene i det hårde recessionsscenarie, og i 2023 vil de samlet mangle ca. 750 mio. kr. for at opfylde alle bufferkrav. Brud på bufferkravene i denne størrelsesorden vurderes ikke at udgøre en trussel mod finansiell stabilitet.

Samtlige ikke-systemiske banker opfylder det risikobaserede minimumskrav og 3 pct.-gearingskravet i begge recessionsscenarier.

### De fleste ikke-systemiske banker opfylder bufferkrav

Figur 4



Anm.: Figuren viser kapitaloverdækningen eller -behovet for de ikke-systemiske banker, der hhv. enten har kapitaloverdækning eller et kapitalbehov, som pct. af de ikke-systemiske bankers samlede risikovægtede eksponeringer. Opbygningen af kapital i grundforløbet skyldes, at de ikke-systemiske banker antages at tilbageholde indtjening for at opfylde NEP-kravene, der gradvist indføres frem mod 2023.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

### De fleste banker er tættest på NEP-kravet

For flertallet af de banker, der indgår i stresstesten, er NEP-kravet det krav, som de er tættest på at overskride.

De systemiske banker skal overholde et NEP-krav, der svarer til to gange deres risikobaserede kapitalkrav.<sup>4</sup> Bankerne kan overholde kravet med den kapital, de bruger til opfyldelse af kapitalkravene, og med yderligere nedskrivningsegne passiver. NEP-kravets sammensætning bliver justeret, når krisehåndteringsdirektivet, BRRD2, træder i kraft i

<sup>4</sup> Realkreditinstitutter skal i dag overholde et gældsbufferkrav på 2 pct. af deres uvægtede udlån, men fra 2022 gælder et samlet krav på mindst 8 pct. af en koncerns passiver.

2021, men der er ikke taget højde for de kommende ændringer i denne stresstest.

Under stress lider bankerne tab, hvilket tærer på egenkapitalen. Derudover ophører flere af bankernes nedskrivningseggede passiver med at tælle med til at opfylde NEP-kravet, når deres restløbetid er mindre end 1 år. Hvis bankerne skal opfylde deres NEP-krav, er de nødsaget til at udstede nye NEP-instrumenter for både at kompensere for tabet af kapital og bortfaldet af gamle udstedelser. Det er vigtigt, at bankerne sikrer sig, at de har tilstrækkelig overdækning i forhold til NEP-kravet, en jævn forfaldsprofil på deres udstedelser af NEP-gæld, samt at udstedelserne har en lang løbetid.<sup>5</sup>

I recessionsscenerierne får særligt de systemiske banker et stort behov for at udstede nye nedskrivningseggede passiver, jf. figur 5. Figuren viser et estimat af det underskud, de systemiske banker får i forhold til NEP-kravet under stress, hvis de ikke foretager nye udstedelser af nedskrivningseggede passiver i de sidste to og et halvt år af stresstesten.

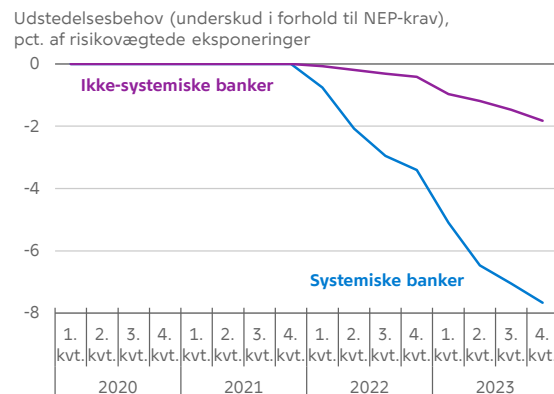
Bankerne kan opfylde NEP-kravet med både kapital og visse gældsudstedelser, der opfylder kravene til nedskrivningseggede passiver. Figur 5 viser det samlede udstedelsesbehov og afspejler således både udløb af eksisterende udstedelser og tab af kapital pga. stress.

Som nævnt har bankerne over det seneste år øget deres kapitaloverdækning og derved ligeledes øget deres overdækning til NEP-kravet. Til gengæld er tempoet for ny-udstedelser af egnede gældsinstrumenter fladet ud i 2020.<sup>6</sup> Det illustrerer, at det kan være vanskeligt og dyrt for bankerne at udstede nye, egnede gældsinstrumenter i perioder med uro på de finansielle markeder, såsom i perioden efter udbruddet af covid-19.

Bankerne bør derfor i gode tider sikre en robust overdækning til NEP-kravet med en tilstrækkeligt

### Systemiske banker får stort udstedelsesbehov

Figur 5



Anm.: Figuren viser kapitaloverdækningen eller -behovet for de ikke-systemiske banker, der hhv. enten har kapitaloverdækning eller et kapitalbehov, som pct. af de ikke-systemiske bankers samlede risikovægtede eksponeringer. Opbygningen af kapital i grundforløbet skyldes, at de ikke-systemiske banker antages at tilbageholde indtjening for at opfylde NEP-kravene, der gradvist indføres frem mod 2023.  
Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

spredt forfaldsprofil, så de ikke risikerer at stå i en situation, hvor deres aktiviteter må begrænses, for at kravet kan opfyldes.

Ulig de systemiske banker opfylder de ikke-systemiske banker hovedsageligt NEP-kravet med egenkapital. Idet NEP-kravet består af det almindelige kapitalkrav plus et tillæg, er NEP-kravet generelt det bindende krav for de ikke-systemiske banker. Flere af de ikke-systemiske banker har vanskeligt ved at overholde NEP-kravet i recessionsscenerierne.

NEP-kravet indføres gradvist frem mod 2023 for de ikke-systemiske banker. Indføringen er dog af Finanstilsynet betinget af en række antagelser om indtjenings- og nedskrivningsniveauet i indføsningsperioden. Såfremt disse antagelser ikke holder, er

<sup>5</sup> Danmarks Nationalbank, Kreditinstitutterne ser ind i en svær tid, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 8, maj 2020, viser, at danske bankers NEP-udstedelser generelt har kortere løbetid end andre europæiske bankers.

<sup>6</sup> Danmarks Nationalbank, Bankerne bør holde krudtet tørt, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 28, december 2020.

der mulighed for at forlænge indfasningsperioden. Efter udbredelsen af covid-19 har Finanstilsynet forlænget indfasningsperioden med et halvt år.

## Kreditregisterdata benyttes til fordeling af nedskrivninger

Nedskrivninger på udlån er den væsentligste kilde til tab for bankerne i Nationalbankens stresstest. Der er – lidt simplificeret – tre skridt involveret i beregningen af bankernes nedskrivninger i stresstesten. I det første skridt fremskrives de samlede nedskrivninger. Det sker ud fra den historiske sammenhæng mellem de samlede nedskrivninger og udviklingen i makroøkonomiske variable såsom BNP, arbejdsløshed og huspriser. I det andet skridt modelleres nedskrivningerne i forskellige sektorer som mere eller mindre cykliske versioner af de samlede nedskrivninger. For eksempel er byggeriet en sektor, hvor nedskrivningerne historisk set har været særligt høje i nedgangstider.

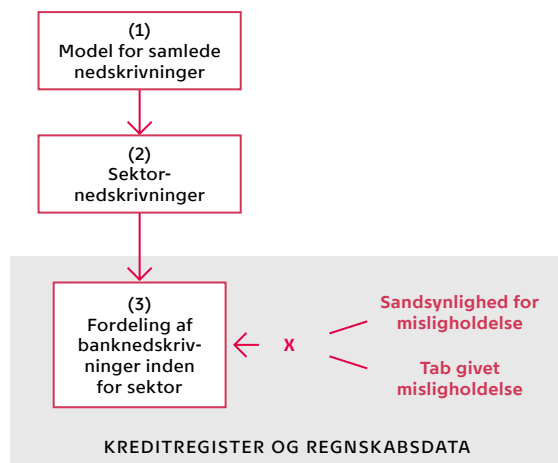
De to første skridt giver et bud på nedskrivningsniveauer i forskellige sektorer i et scenarie. Det er således muligt at give et første bud på den enkelte banks nedskrivninger ved at gange bankens sektor-eksponeringer med nedskrivningsprocenterne for disse sektorer. Historisk set kan vi imidlertid se, at nogle banker har haft større - og andre lavere nedskrivninger, end man skulle forvente ud fra sektorfordelingen af deres lån. Det tredje og sidste skridt har derfor været at foretage institutspecifikke korrektioner ud fra bl.a. det enkelte instituts nedskrivninger i forhold til deres forventede nedskrivninger. Kreditregisteret giver nye muligheder i forhold til det tredje skridt, fordelingen af nedskrivningerne, jf. figur 6.

Ifølge regnskabsreglerne bør nedskrivninger afspejle forventede tab. Og det forventede tab på en kunde afhænger af både sandsynligheden for, at kunden misligholder sine forpligtelser, og af tabet, hvis der sker misligholdelse. Det er derfor oplagt at estimere disse størrelser, når nedskrivningerne skal fordeles.

Til brug for stresstesten estimerer vi konkurssandsynligheder ud fra historiske regnskabs- og konkursdata for et bredt udsnit af danske virksomheder. De kan så kædes sammen med kreditregisterdata for

### Kreditregisterdata anvendes nu til at fordele erhvervsnedskrivninger

Figur 6



Anm.: Der er tre centrale skridt i fremskrivningen af nedskrivninger i Nationalbankens stresstestmodel. I første skridt modelleres de samlede nedskrivninger. I andet skridt fremskrives nedskrivninger i forskellige sektorer som mere eller mindre cykliske versioner af de samlede nedskrivninger. I det tredje skridt fordeles nedskrivningerne på de forskellige banker. Kreditregisterdata indgår nu i fordelingen af bankernes (pengeinstitutdelen) nedskrivninger på erhvervsudlån. Inden for hver sektor fordeles nedskrivninger efter et eksponeringsvægtet gennemsnit af produktet af (estimer af) sandsynligheden for misligholdelse og tab givet misligholdelse.

bankernes eksponeringer over for de pågældende virksomheder. Kreditregisteret giver endvidere et indblik i, hvor meget sikkerhed bankerne har for deres udlån til disse virksomheder og fortæller derfor noget om, hvor meget bankerne risikerer at tabe i tilfælde af misligholdelse.

Konkret beregner vi for hvert pengeinstitut og inden for hver sektor en "score", som er et eksponeringsvægtet gennemsnit af produktet af sandsynligheden for misligholdelse og et estimat af tabet givet misligholdelse. Den score benyttes så til at fordele nedskrivninger inden for hver sektor. Hvis Bank A fx har en score på 1,0, og Bank B har en score på 1,3 ved industriudlån, vil Bank B i stresstesten blive tildelt en industrinedskrivningsprocent, der er 1,3 gange så høj som den, der tildeles Bank A.

Kreditregisterdataene anvendes hidtil kun til at fordele nedskrivninger på pengeinstitutternes erhvervs eksponeringer. Det er sandsynligt, at brugen af kreditregisterdata i fremtiden vil blive udvidet til at omfatte flere eksponeringer.

## Stresstestens scenarier

Stresstesten tager udgangspunkt i tre makroøkonomiske scenarier, der løber over perioden medio 2020 til 2023: Et grundforløb samt to recessionsscenarier, hvor tilbageslaget i det ene starter i begyndelsen af 2021 og i det andet et halvt år senere. Det tidlige recessionsscenarie er det hårdeste af de to. Nøgletal for scenarierne fremgår af bilag 2.

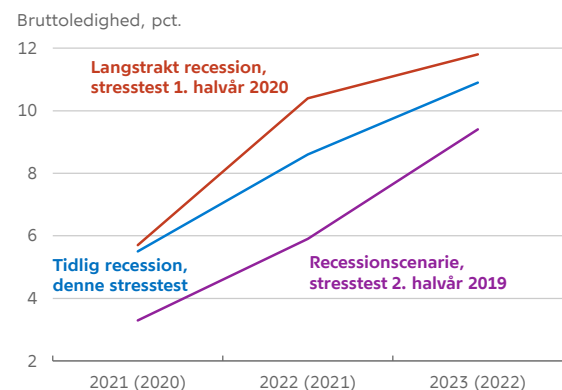
Grundforløbet følger Nationalbankens prognose for dansk økonomi. Recessionsscenarierne tager begge udgangspunkt i en global nedgang, hvor eksportmarkedsvæksten reduceres, og der sker betydelige fald i BNP og huspriser, mens arbejdsløsheden stiger. I det tidlige recessionsscenarie falder BNP med 3,4 pct., mens arbejdsløsheden stiger med 5,4 procentpoint over en 3-årig periode.

Hvis der ses isoleret på BNP-væksten i stressperioden, ser scenarierne relativt milde ud, men tages der højde for det forudgående fald i BNP, er der tale om relativt hårde scenarier. Et bedre barometer for scenariernes hårdhed er udviklingen i ledigheden, som er vist i figur 7, sammenholdt med den tilsvarende udvikling i scenarier fra de to foregående stresstest. Det fremgår af figuren, at scenariet dette halvår er betydeligt hårdere end scenariet, som vi betragtede for et år siden, men en smule mildere end det langstrakte recessionsscenarie fra forårets stresstest. Det stemmer godt overens med, at risikobilledet er forværret som følge af pandemien, men at den ekstreme usikkerhed om fremtidsudsigter, der gjorde sig gældende for et halvt år siden, nu er mindre ekstrem.

I udarbejdelsen af recessionsscenarierne har Nationalbanken lagt særligt vægt på udviklingen i arbejdsløsheden, det reale BNP og huspriserne. For hver af disse variable benyttes en systematisk tilgang til at bestemme, hvor meget de skal stige (arbejdsløshed) eller falde (BNP-vækst og huspriser).<sup>7</sup> Konkret forsøger vi at ramme udvalgte sigtepunkter for udviklingen i arbejdsløsheden, realt BNP og hus-

### Recessionsscenariet er hårdere end normalt – men knap så hårdt som i foråret

Figur 7



Anm.: Tallene angiver niveauet for bruttoledigheden i de sidste tre år af stresstesten, dvs. 2021-23 i denne stresstest og 2020-22 i de to foregående.

Kilde: Tidligere stresstest.

priserne (divideret med den disponible indkomst). Sigtepunkterne beregnes ud fra historiske data og er dermed bagudskuende. Tilgangen sikrer, at scenarierne afspejler konjunktursituationen, således at der fx er mildere stress efter en periode med markant nedgang i økonomien.

Det har vist sig vanskeligt at ramme sigtepunkterne for BNP og arbejdsløsheden samtidigt i dette halvårs stresstest inden for rammerne af MONA, som er den model, Nationalbanken benytter til at udvikle scenarierne. Ifølge sigtepunkterne skulle det reale BNP falde med 3,4 pct., mens sigtepunktet for arbejdsløsheden var en stigning på 4,3 procentpoint. I det tidlige recessionsscenarie rammes sigtepunktet for faldet i BNP, mens stigningen i arbejdsløsheden på 5,4 procentpoint derimod er større end tilsigtet. Det skyldes bl.a., at stødet indtræffer tidligere end

<sup>7</sup> Scenarierne udarbejdes i samarbejde med Finanstilsynet. Metoden bag udarbejdelsen af scenarierne er nærmere beskrevet i Nationalbankens stresstest (Danmarks Nationalbank, De største banker overholder kapitalkrav i stresstest, *Danmarks Nationalbank Analyse (stresstest)*, nr. 21, november 2018).

normalt i stresstesten. Fordi der er en indbygget træghed i sammenhængen mellem udviklingen i BNP og arbejdsløsheden i MONA, og fordi BNP i forvejen er faldet forud for stresstesten, betyder det tidligere stød, at arbejdsløsheden stiger mere end normalt i stresstesten.



## Bilag 1: Population i stresstesten

### **Systemiske banker (kreditinstitutter)**

Danske Bank

Nykredit Realkredit

Jyske Bank

Nordea Kredit

Sydbank

DLR Kredit

Spar Nord

### **Ikke-systemiske banker (kreditinstitutter)**

Arbejdernes Landsbank

Ringkjøbing Landbobank

Sparekassen Kronjylland

Vestjysk Bank

Lån & Spar Bank

Jutlander Bank

Sparekassen Sjælland-Fyn

Den Jyske Sparekasse

Sparekassen Vendsyssel

## Bilag 2: Scenarier i Nationalbankens stresstest

Udvalgte nøgletal	Tabel		
	Grundforløb	Senere recession	Tidlig recession
<b>2021</b>			
BNP, pct. år-år	2,9	1,4	-1,1
Privatforbrug, pct. år-år	5,9	4,5	2,7
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	4,1	4,1	-0,1
Boligpriser, pct. år-år	3,0	0,8	-5,8
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke	4,0	4,6	5,5
Obligationsrente	0,2	0,2	0,2
<b>2022</b>			
BNP, pct. år-år	3,3	-2,9	-2,0
Privatforbrug, pct. år-år	4,2	-2,3	-1,9
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	6,4	-0,6	1,5
Boligpriser, pct. år-år	2,7	-13,2	-17,5
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke	3,9	7,2	8,6
Obligationsrente	0,3	0,3	0,3
<b>2023</b>			
BNP, pct. år-år	2,6	0,0	-0,3
Privatforbrug, pct. år-år	2,4	-1,1	-1,2
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	4,8	-3,6	-5,3
Boligpriser, pct. år-år	4,2	-10,1	-4,9
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke	3,8	9,7	10,9
Obligationsrente	0,4	0,4	0,4
Anm.: Årsgennemsnit. Boligpriser angiver kontantpris på enfamiliehuse.			

## UDGIVELSER



### NYT

Nyt giver et hurtigt og tilgængeligt indblik i en Analyse, et Economic Memo, et Working Paper eller en Rapport fra Nationalbanken. Nyt udkommer løbende.



### ANALYSE

Nationalbankens Analyseserie har fokus på økonomiske og finansielle forhold. Nogle af analyserne udkommer med fast frekvens, fx *Udsigter for dansk økonomi* og *Finansiel stabilitet*, der begge udkommer halvårligt. Andre analyser udkommer løbende.



### RAPPORT

Nationalbankens Rapportserie er tilbagevendende rapporter og beretninger om Nationalbankens virke. Det er fx *Årsrapport* og *Statens låntagning og gæld*.



### ECONOMIC MEMO

Economic Memo er en mellemting mellem en Analyse og et Working Paper og viser ofte forfatterens igangværende analysearbejde. Serien henvender sig primært til fagpersoner. Economic Memo udkommer løbende.



### WORKING PAPER

Working Paper præsenterer forskningsarbejde udført af ansatte i Nationalbanken og samarbejdspartnere. Serien henvender sig primært til fagpersoner og folk med interesse for den akademiske tilgang. Working Paper udkommer løbende.

Analysen består af en dansk og engelsk version.  
I tilfælde af tvivl om oversættelsens korrekthed gælder den danske version.

DANMARKS NATIONALBANK  
LANGELINIE ALLÉ 47  
2100 KØBENHAVN Ø  
WWW.NATIONALBANKEN.DK

Redaktionen er afsluttet  
9. december 2020



**DANMARKS  
NATIONALBANK**

**Olivia Helmersen**  
Stress Test Expert  
[otgh@nationalbanken.dk](mailto:otgh@nationalbanken.dk)

**Søren Korsgaard**  
Stress Test Advisor  
[sk@nationalbanken.dk](mailto:sk@nationalbanken.dk)

FINANSIEL STABILITET

## KONTAKT

**Ole Mikkelsen**  
Kommunikations-  
og presserådgiver

[omi@nationalbanken.dk](mailto:omi@nationalbanken.dk)  
+45 3363 6027

SEKRETARIAT  
OG KOMMUNIKATION