

Hvor står vi, og hvad ser vi ind i for dansk økonomi og finansiel stabilitet?

Nationalbankdirektør Signe Krogstrup
Årsmøde i Lokale Pengeinstitutter, den 25. maj 2023

Agenda



**Makroøkonomisk
udvikling**



Finansiell stabilitet



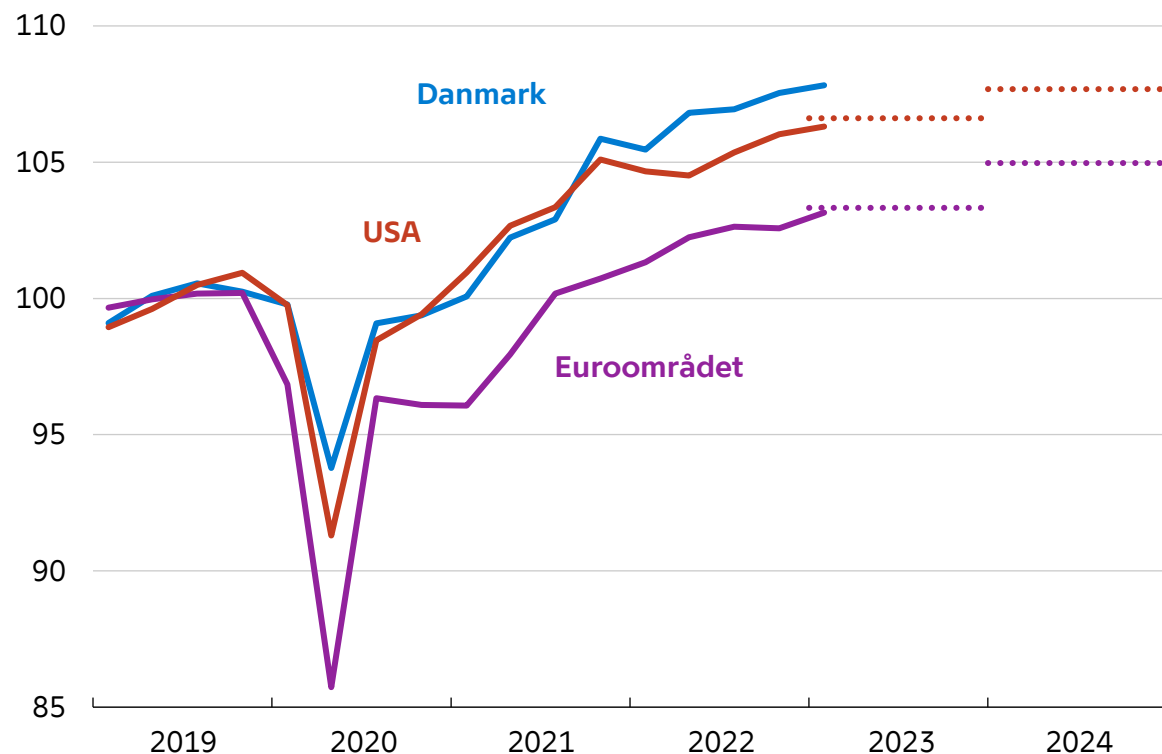
**Aktuelle emner i
den finansielle sektor**



Global vækstafmatning

Afdæmpet vækst i USA og euroområdet

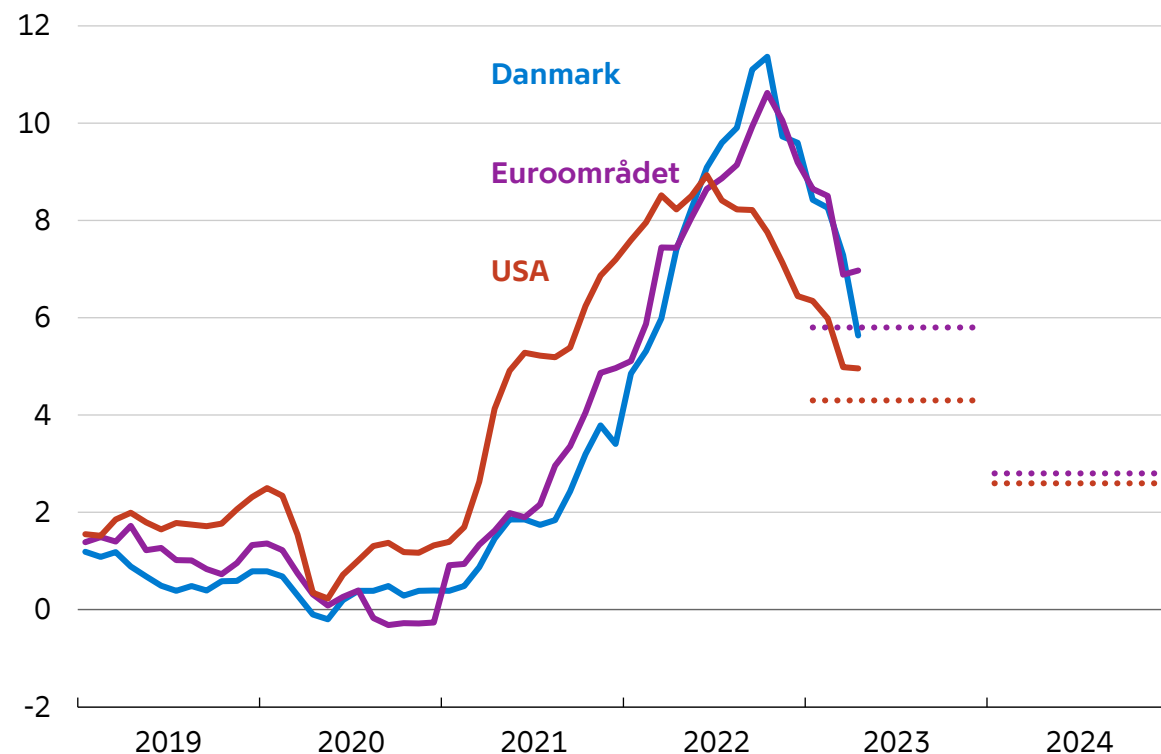
BNP, indeks, 2019 = 100



Note: BNP på årsniveau i 2023 og 2024 fra Europa-Kommissionens forårsprognose fra maj.
Kilde: Macrobond, Europa-Kommissionen og egne beregninger.

Inflationen er på vej ned

Pct., år-år



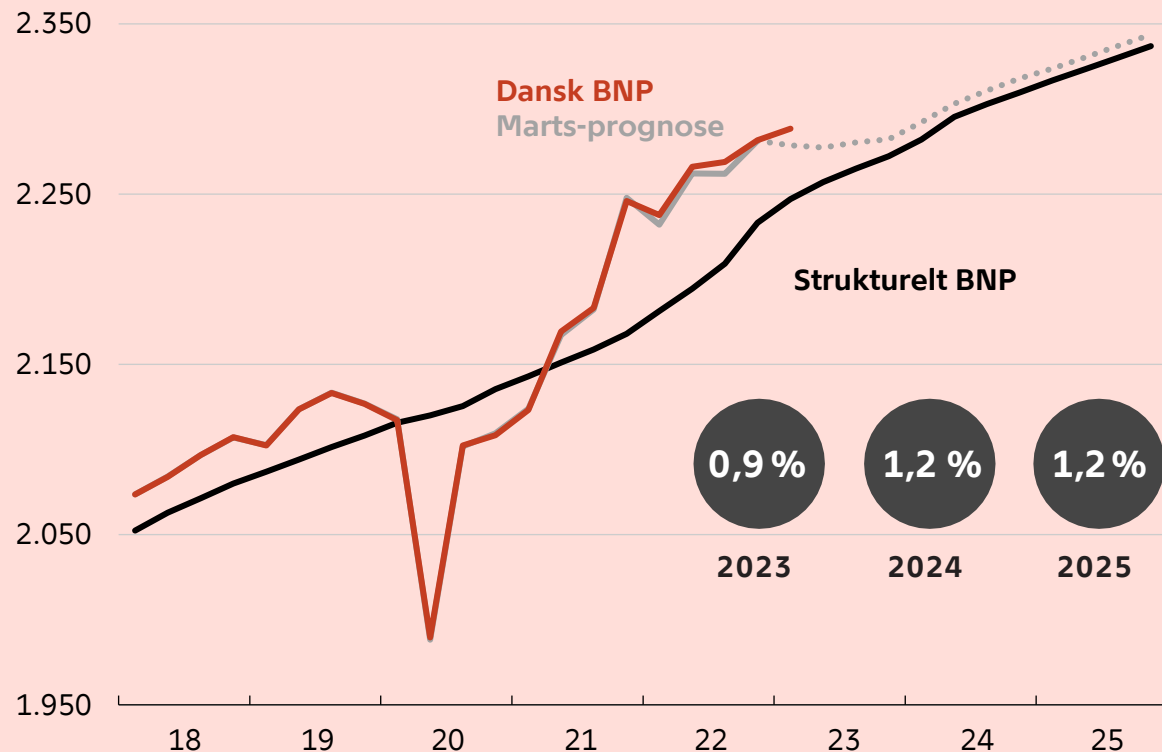
Note: Årlig inflation i 2023 og 2024 fra Europa-Kommissionens forårsprognose fra maj.
Kilde: Macrobond, Europa-Kommissionen og egne beregninger.



Vækstafmatning i dansk økonomi, men fra et udgangspunkt med stort pres

Udsigt til afdæmpet vækstforløb

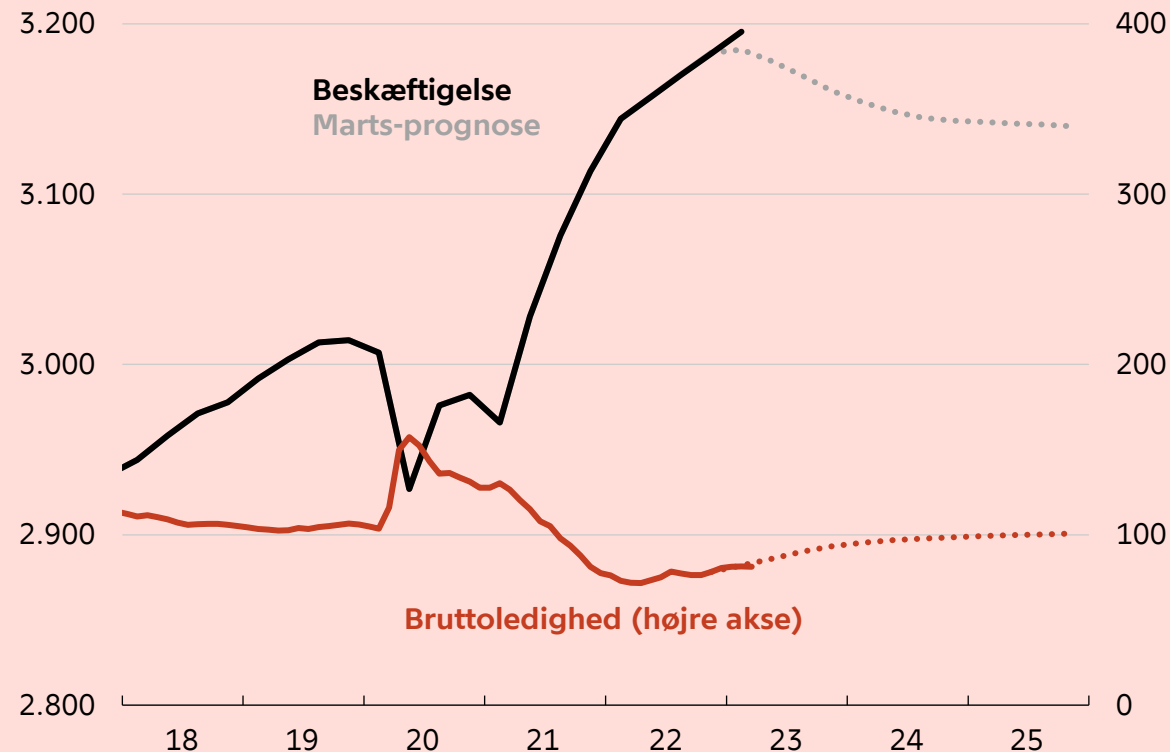
Mia. 2010-kr.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Høj beskæftigelse og lav ledighed

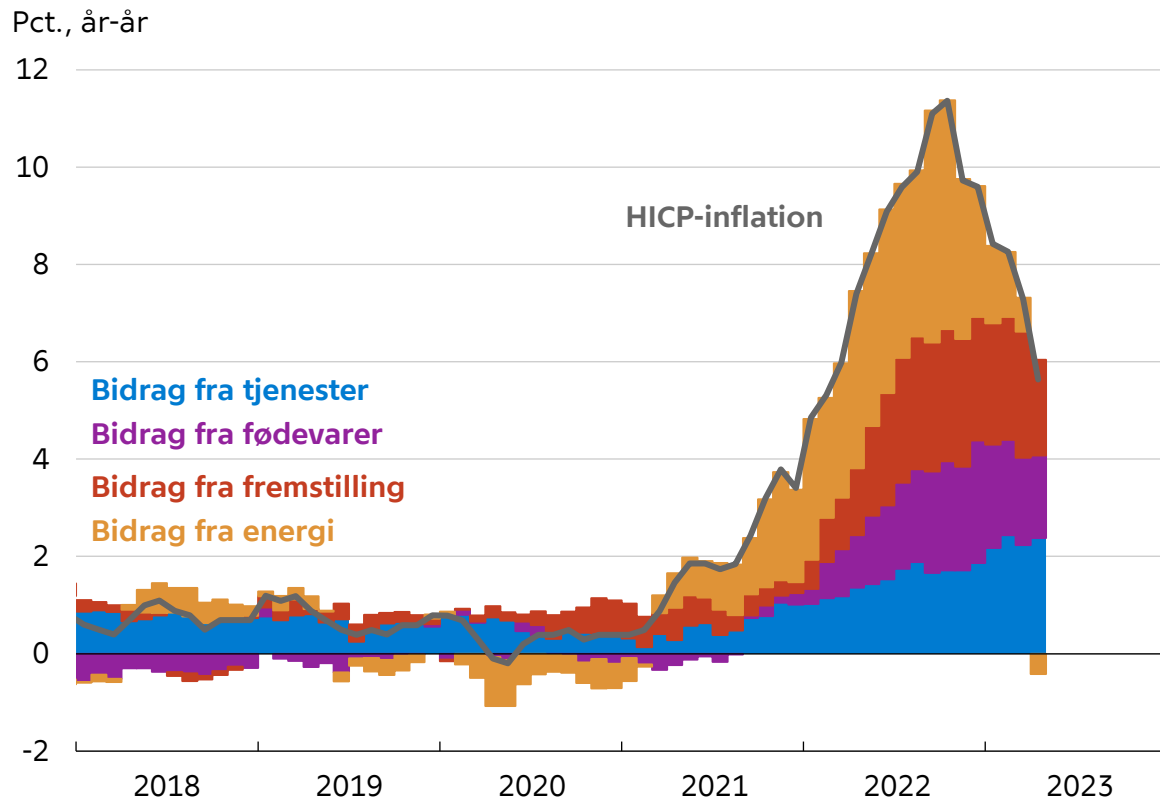
1.000 personer



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

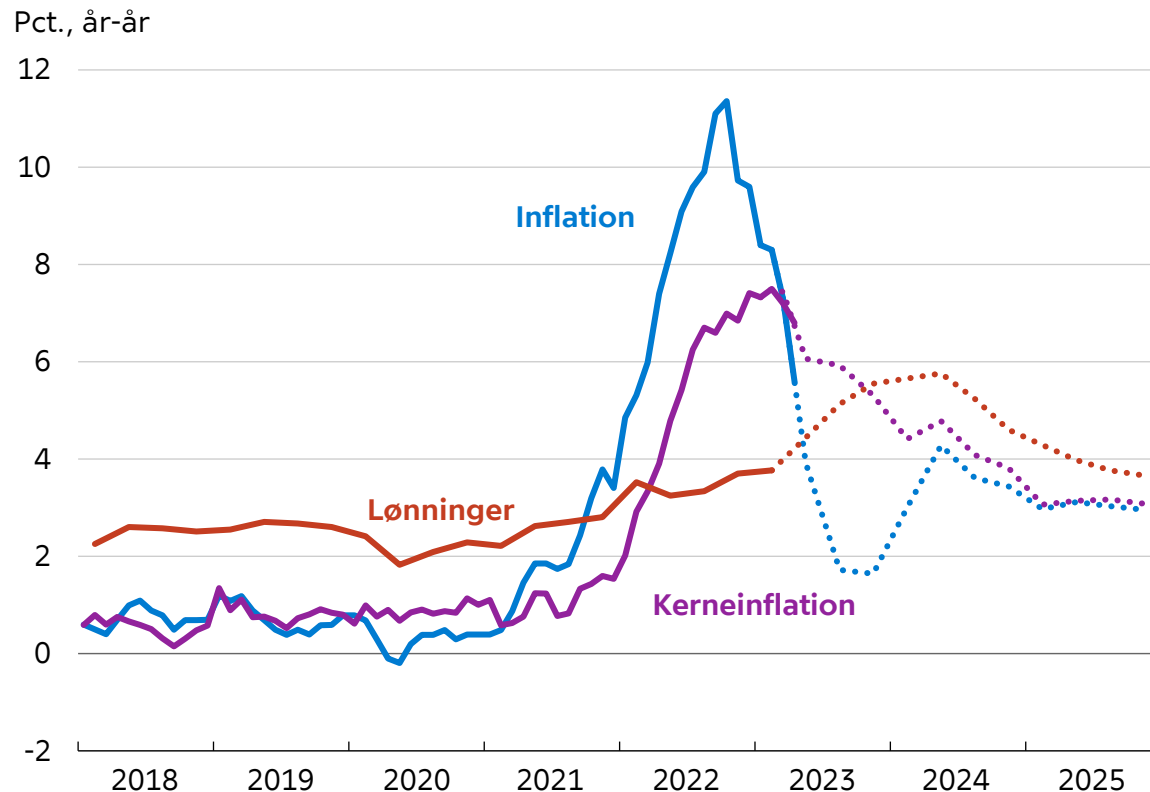
Inflationen falder i Danmark, men kerneinflationen er stadig meget høj

Inflationen falder på grund af aftagende energipriser



Note:
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Høje lønstigninger vil understøtte prispresset



Note: Forbrugerpriserne opgjort ved det harmoniserede forbrugerprisindeks, HICP.
Kerneinflationen er forbrugerpriserne ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer.
Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.



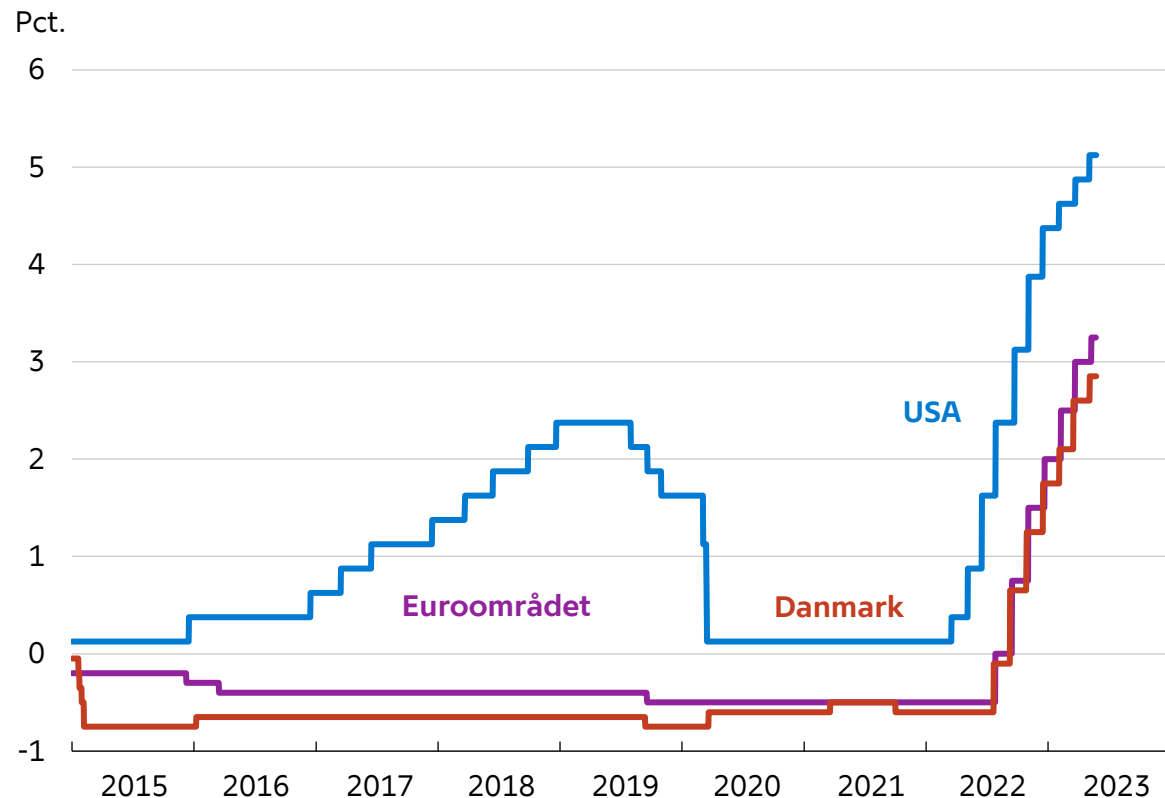
DANMARKS
NATIONALBANK

25. maj 2023

5

Behov for stram økonomisk politik

Pengepolitikken er strammet



Note: Midtpunktet for federal funds-renten for USA, renten på ECB's indlånsfacilitet for euroområdet og Nationalbankens indskudsbevisrente for Danmark. Seneste observation 24. maj 2023.
Kilde: Macrobond.



DANMARKS
NATIONALBANK



Finansiell stabilitet

Uro i den amerikanske banksektor



Renterisikoregulering og historiske rentestigninger



Erhvervsejendomme



Indskud flytter sig hurtigt

Vigtigt med fokus på risikostyring og overdækning til lovkrav



Bankuroen har ikke
udfordret den
finansielle stabilitet i
Danmark



God risikostyring er
essentiell

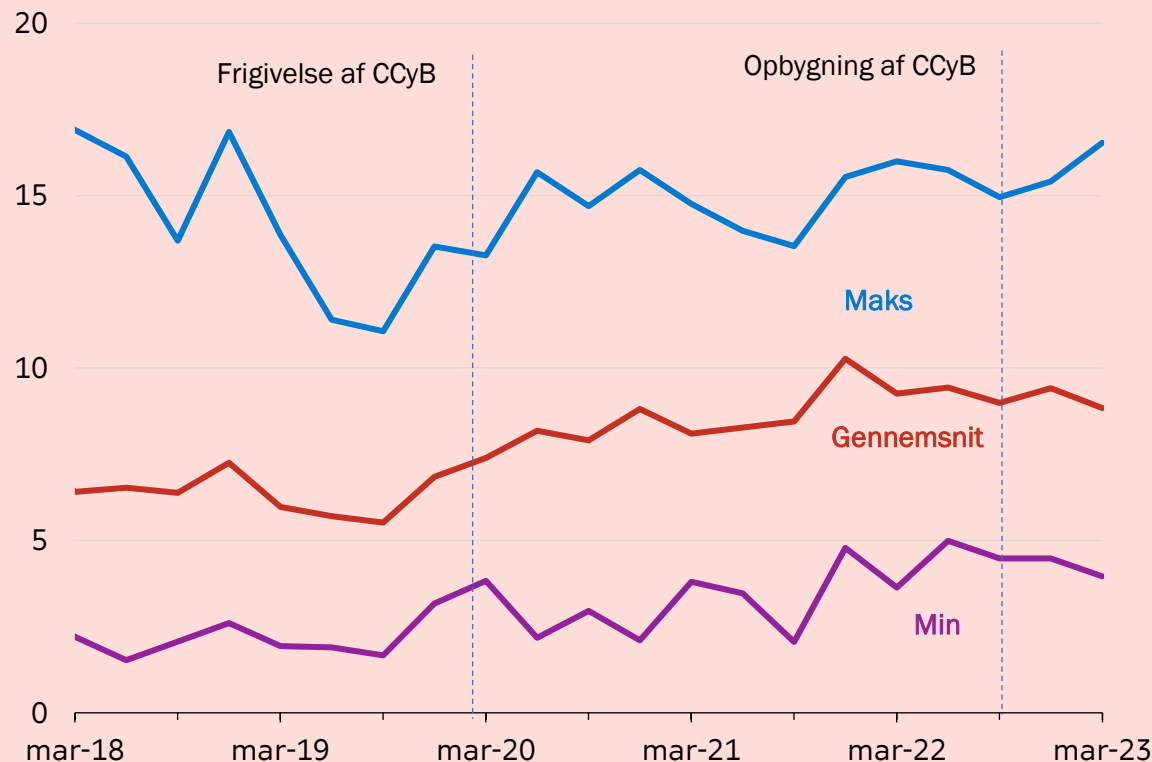


Pengeinstitutterne
skal have
overdækning til de
regulatoriske krav

Den kontracykliske kapitalbuffer – et ekstra værn i usikre tider

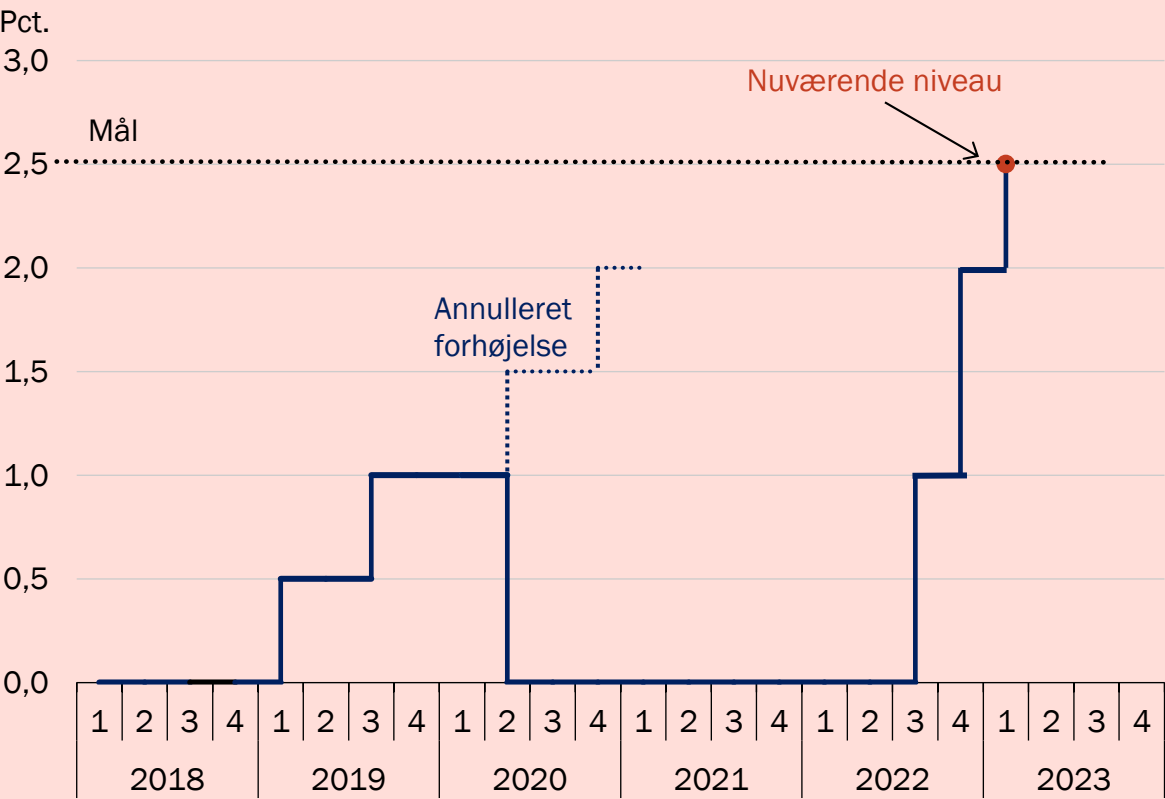
Stigende men spredt overdækning på tværs af institutter

Pct. af de risikovægtede eksponeringer



Note: Data for institutter i Finanstilsynets gruppe 2, 3 og 4. Seneste observation: 1. kvartal 2023.
Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

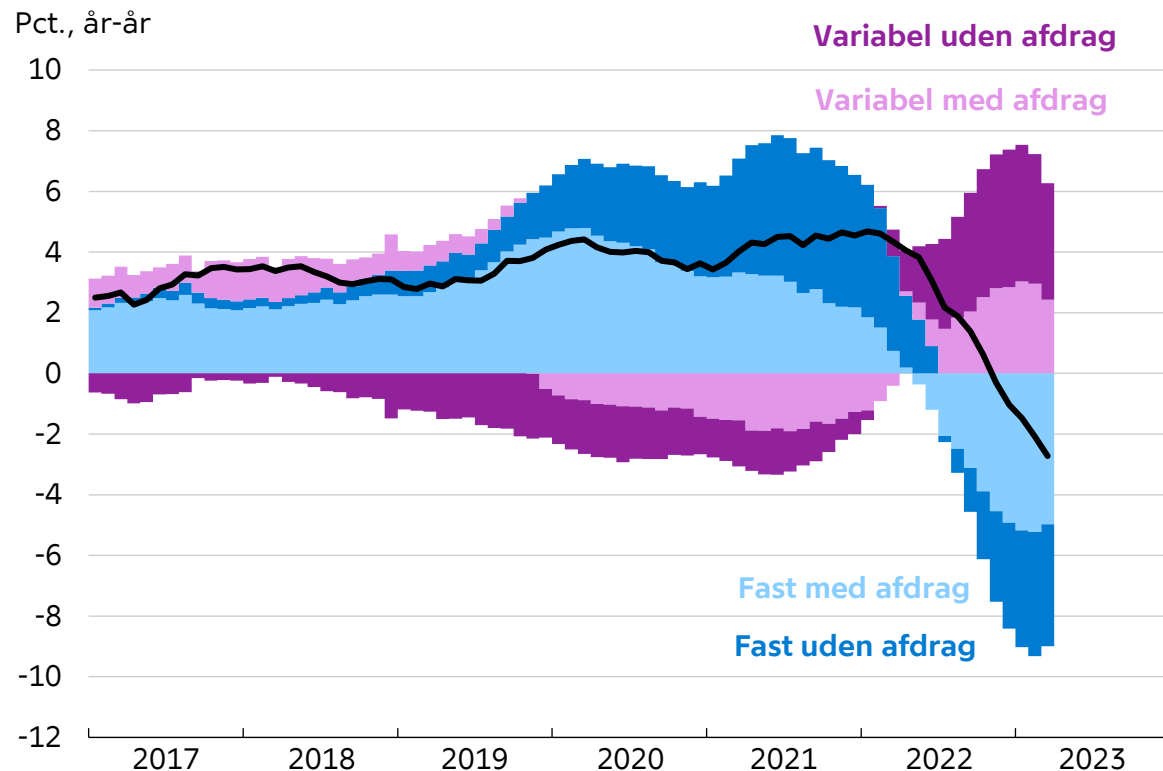
Den kontracykliske kapitalbuffer er genopbygget til 2,5 pct.



Note: Figuren viser opbygningen af den kontracykliske kapitalbuffer. Der er vist den gældende sats.
Kilde: Det Systemiske Risikoråd og Erhvervsministeriet

Realiserede kursgevinster i 2022 er i høj grad gået til at nedbringe gæld

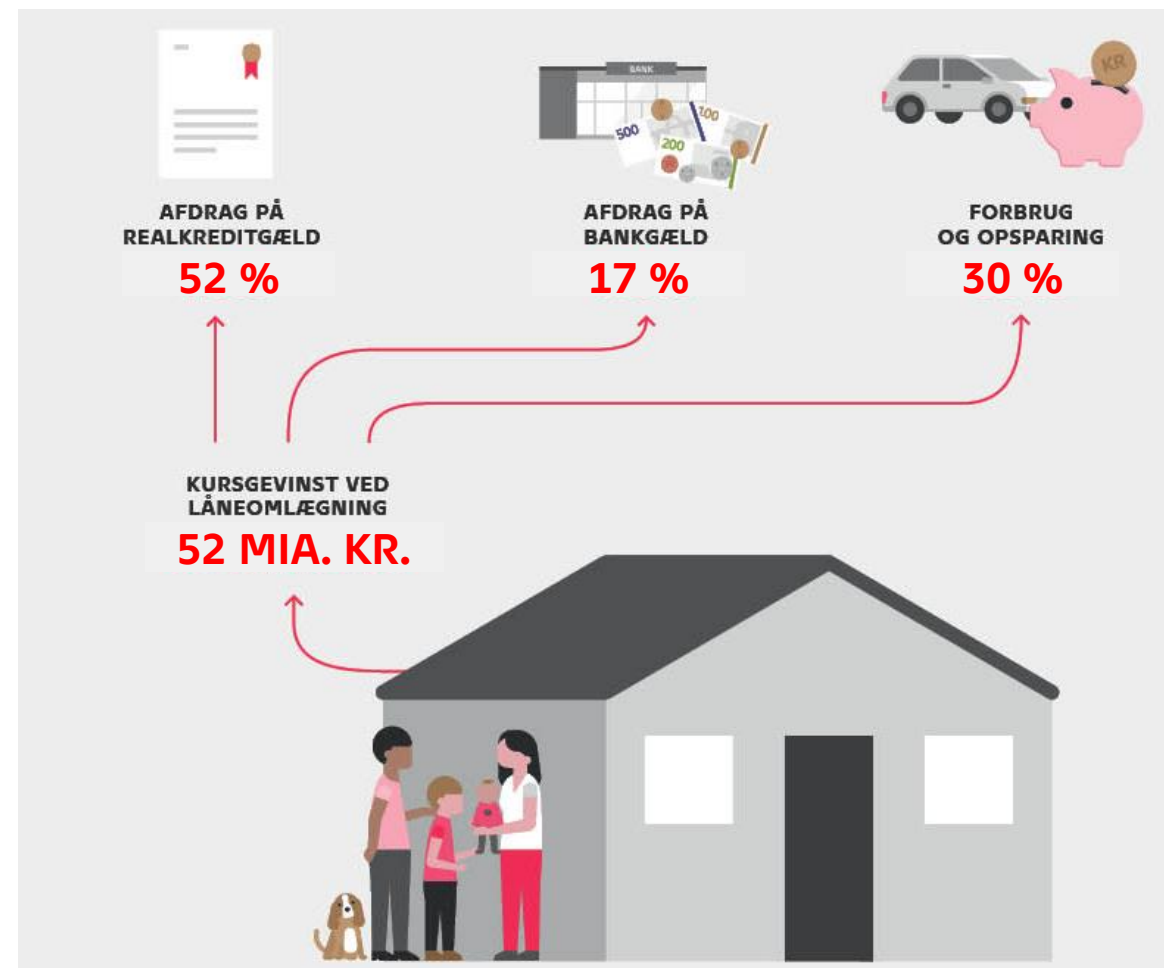
Fremgang i realkreditlån med variabel rente gør boligejere sårbare over for rentestigninger



Note: Vækstbidrag til årlig vækst i samlet realkreditlån opgjort til nominel værdi.
Kilde: Danmarks Nationalbank



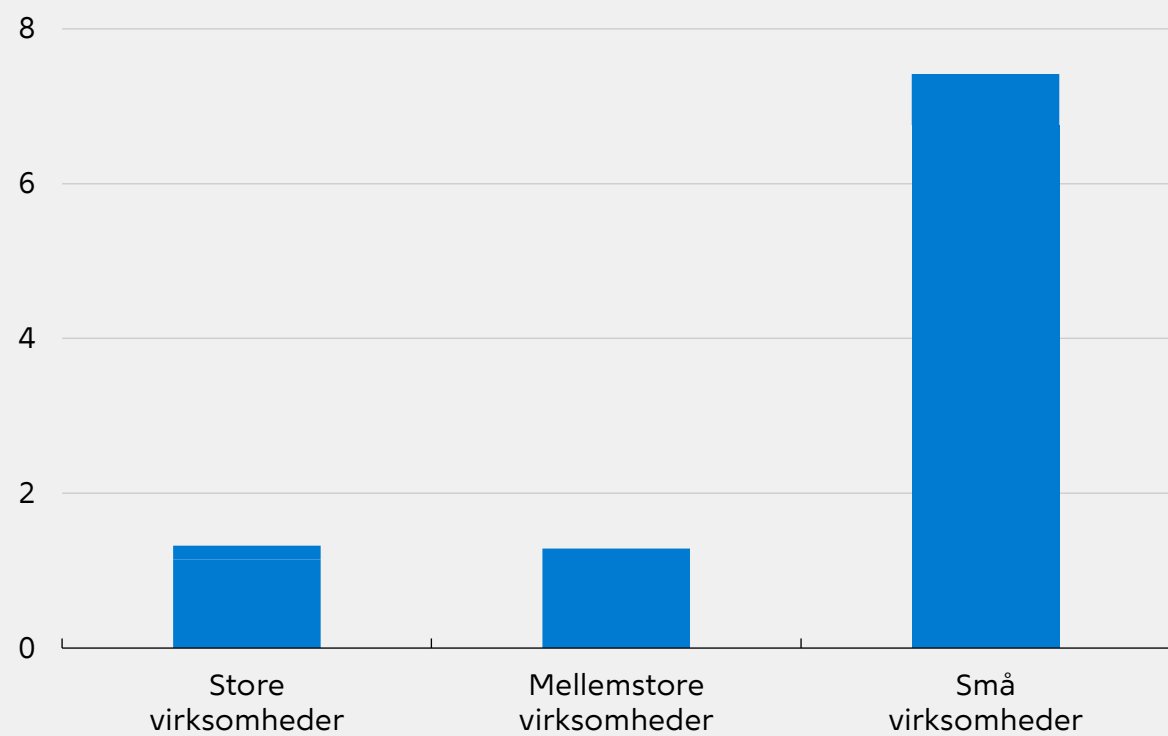
DANMARKS
NATIONALBANK



Aftagende forbrugerefterspørgsel kan give højere tab på udlån til erhvervskunder

Små virksomheder er mindre robuste ved stigende priser og renter

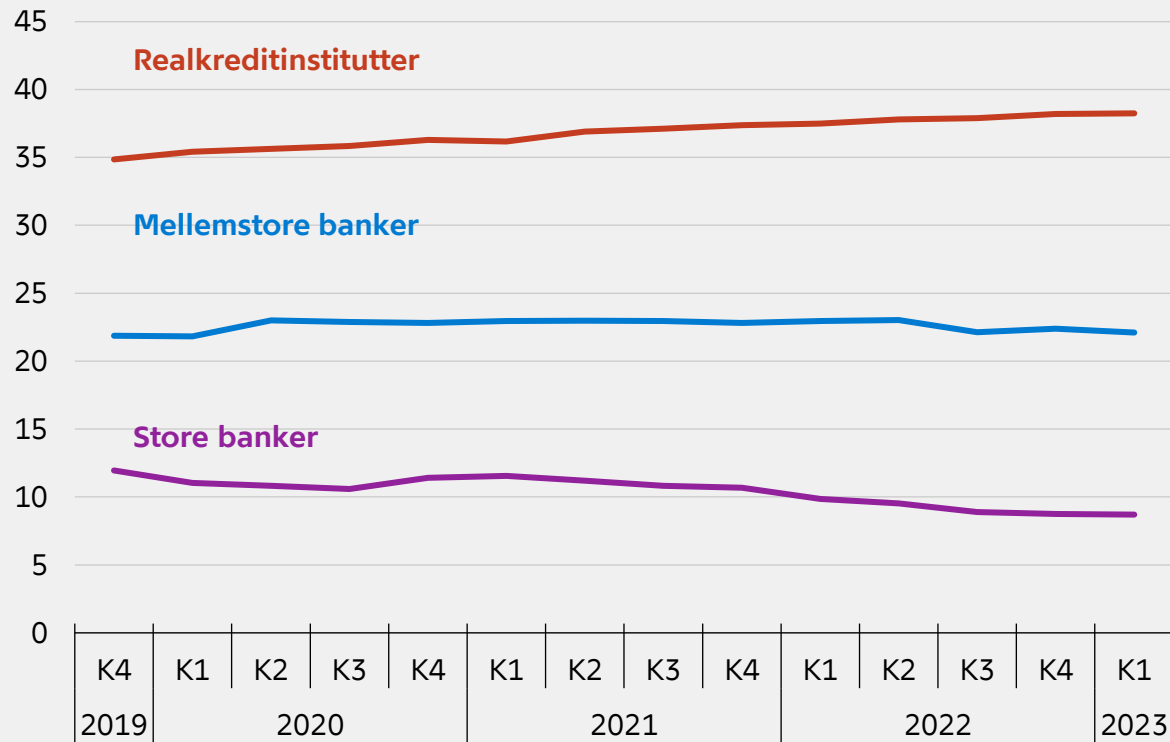
Andel virksomheder med lav gældsserviceringssevne og likviditetsgrad samt lav soliditet, pct.



Note: Andel virksomheder med gældsservicerings- og likviditetsgrad under 100 pct., samt soliditet under 30 pct.
Kilde: Danmarks Nationalbank, Bisnode og Danmarks Statistik.

Kreditinstitutterne har stor eksponering mod erhvervsejendomsbranchen

Pct. af samlet udlån til ikke-finansielle selskaber

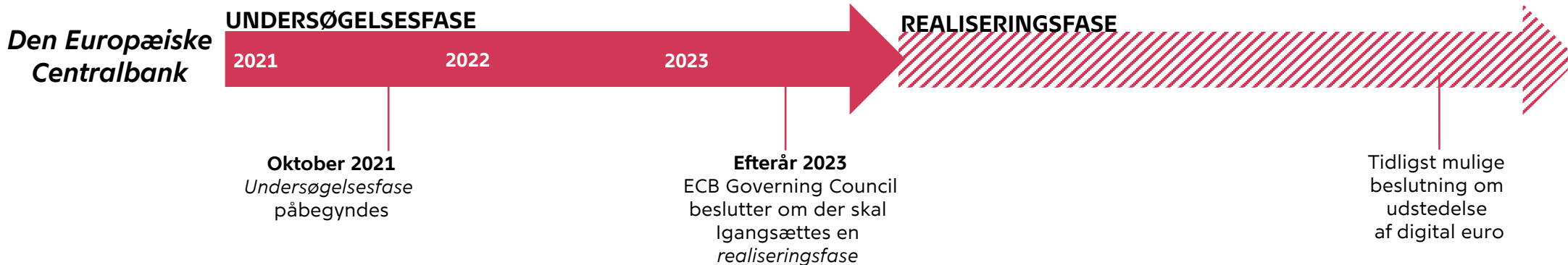


Note: Udlån til udlejningsvirksomheder som andel af samlet udlån til ikke-finansielle selskaber og selvstændige.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Aktuelle emner i den finansielle sektor

Eurosystemet og EU-Kommissionens arbejde med digital euro

Teknisk beslutningsproces



Politisk beslutningsproces

Europa-Kommissionen

2023



DANMARKS
NATIONALBANK

Overvejelser omkring borgervendt CBDC

Argumenter som anføres af centralbanker for at udvikle en borgervendt CBDC



Sikre borgere direkte adgang til centralbankpenge, herunder disses rolle som såkaldt monetært anker



Beskytte strategisk autonomi og monetær suverænitet



Være et værn mod private aktørers markedsdominans på betalingsmarkedet

Nationalbankens overvejelser fra et dansk perspektiv

Borgervendt CBDC forankrer ikke nødvendigvis tilliden til private penge, mens redskaber, der sikrer finansiel stabilitet, er centrale

Ikke entydigt, at borgervendt CBDC kan forhindre indtrængning af fremmede valutaer og betalingsudbydere. Regulering og videreudvikling af betalingsinfrastruktur er oplagte redskaber

Ikke entydigt, at borgervendt CBDC kan forhindre private aktørers markedsdominans. Regulering, håndhævelse af konkurrenceret og videreudvikling af betalingsinfrastruktur er oplagte redskaber

Argumenter for at udstede digitale centralbankpenge er grundigt vurderet i Nationalbankens [analyse](#) fra 2022.

Nationalbankens holdning og strategiske fokus i relation til CBDC



Ingen nuværende
planer om at udstede
borgervendt CBDC i
Danmark

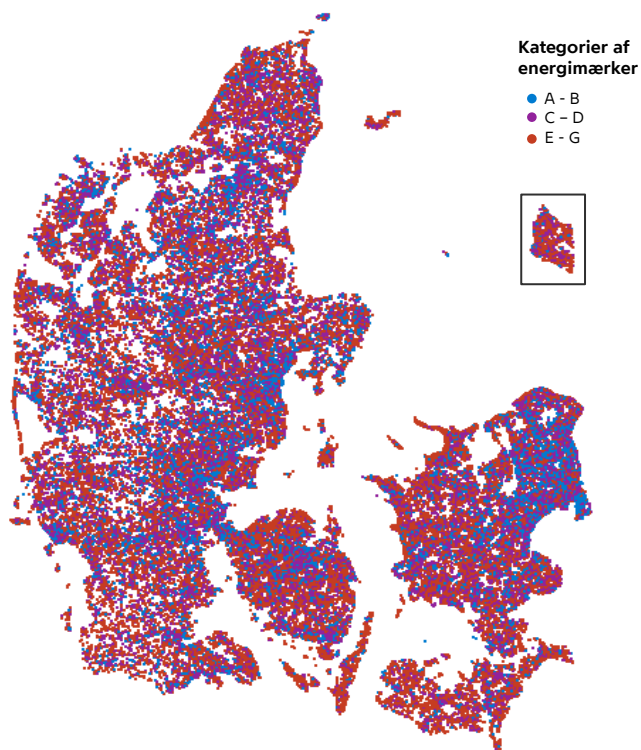


Følger udviklingen og
forholder os til
påvirkning af danske
forhold

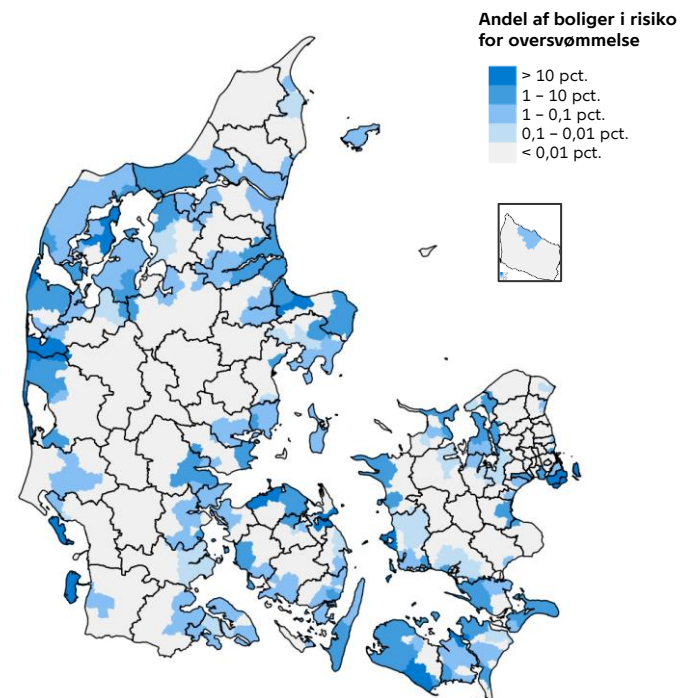
Klimaforandringerne og den grønne omstilling smitter af på bankerne



Lav energieffektivitet kan presse boligmarkedet i landdistrikter



Risiko for stormflod kan sænke boligpriser i visse områder



Opsummering



Makroøkonomisk udvikling

- Forventet blød landing i dansk og international økonomi
- Inflationen er på vej ned, men højere lønstigninger vil holde den på et højt niveau
- Vigtigt at finanspolitikken ikke modarbejder effekten af højere renter



Finansiell stabilitet

- Bankuroen har ikke udfordret den finansielle stabilitet i Danmark
- Rentestigningerne tærer på boligejernes robusthed, men vi vurderer, at mange er godt rustet til at håndtere de stigende renteudgifter



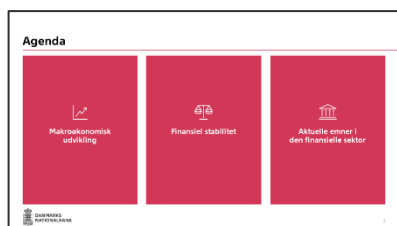
Aktuelle emner i den finansielle sektor

- En mulig digital euro vil påvirke danske banker
- Bankerne spiller en væsentlig rolle i finansieringen af den grønne omstilling



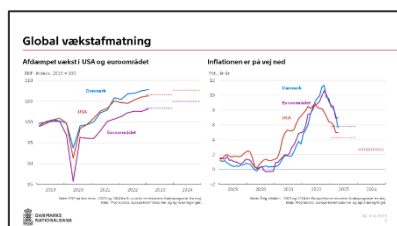
Mange tak

DET TALTE ORD GÆLDER



Slide 2

- Tak, fordi I har inviteret mig til at tale ved jeres traditionsrige årsmøde.
- Jeg vil i dag starte med at tale lidt om den makroøkonomiske udvikling – aktuelt og i de kommende år.
- Derefter vil jeg vende mig mod finansiell stabilitet, som igen er kommet i rampelyset efter den seneste tids bankuro i især USA.
- Jeg vil slutte af med nogle bemærkninger om et par aktuelle emner i den finansielle sektor.



Slide 3

De internationale institutioner forventer en mild afmatning i den globale økonomi

- I udlandet tegner der sig aktuelt et billede af en afdæmpet udvikling i aktiviteten, robuste arbejdsmarkeder og en inflation, som er på vej ned – primært trukket af lavere priser på energi.
- Prognoserne fra både OECD, IMF og Europa-Kommissionen peger overordnet set på en blød landing i den globale økonomi de kommende år.
- Ifølge de internationale institutioner står både USA og Europa over for en mild afmatning i år. En afmatning, der vil bringe inflationen yderligere ned.

Men det kan gå værre

- Udsigterne for den globale økonomi er forbundet med væsentlige nedadrettede risici.
 - Den strammere pengepolitik har løftet markedsrenterne og påvirket finansieringsforholdene for virksomheder og husholdninger. Det har svækket udlånsvæksten, hvilket er hensigten.
 - Den seneste bankuro kan dog føre til strammere kreditgivning og større fald i kreditvæksten og bankudlån end ventet i prognoserne.
 - Der er risiko for, at inflationen ikke falder hurtigt nok – bl.a. som følge af stramme arbejdsmarkeder og højere lønninger. I det tilfælde vil det kræve en væsentlig strammere pengepolitik og indnebære risiko for en betydelig recession.
 - Geopolitiske spændinger kan også føre til lavere aktivitet end ventet.
- Da Danmark er en lille åben økonomi, vil det også trække væksten ned herhjemme.

Der er dog også faktorer, der holder hånden under både den globale og den danske økonomi

- Det kraftige fald i energipriserne medfører en gradvis forbedring af reallønnen.
- Sammen med de stærke arbejdsmarkeder giver det en stigning i de disponible indkomster og en underliggende støtte til privatforbruget i fx Europa.
- Genåbningen i Kina. IMF forventer, at 35 pct. af den globale vækst i år kommer fra Kina.



Slide 4

Vækstafmatning i dansk økonomi

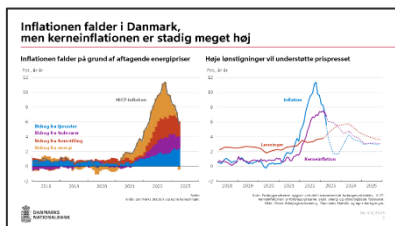
- I vores seneste prognose fra marts forventer vi en aftagende økonomisk vækst i Danmark, fra 3,6 pct. sidste år til 0,9 pct. i år.
- Det skyldes modvind på eksportmarkederne, lavere investeringer og afdæmpet privat forbrug, hvilket bl.a. kan tilskrives den strammere pengepolitik.

Særligt medicinalindustrien holder hånden under aktiviteten

- Væksten sidste år og i år er i høj grad drevet af stigende produktion i medicinalindustrien og afspejler formentlig øget produktion og eksport uden for Danmarks grænser, men som indgår i dansk BNP.
- Vi vurderer derfor, at fremgangen i medicinalindustrien ikke øger kapacitetspresset i dansk økonomi i nævneværdigt omfang. Beskæftigelsen er heller ikke steget væsentligt i industrien.
- Ser man bort fra medicinalindustrien, har den øvrige industriproduktion generelt haft en vigende tendens det seneste år. Det samme gælder det private forbrug, der er påvirket af udhulingen af købekraften.
- Den underliggende aktivitetsudvikling i dansk økonomi er derfor mere afdæmpet – bl.a. som følge af en afdæmpet produktivitetsvækst.
- Det har endnu ikke sat et tydeligt aftryk på arbejdsmarkedet, hvor beskæftigelsen er fortsat med at stige i begyndelsen af 2023, og ledigheden er forblevet lav.

Presset ventes at tage af – men fra et højt udgangspunkt

- Efterhånden som modvinden på eksportmarkederne lægger sig, og husholdningerne genvinder købekraft, forventer vi, at væksten tiltager til 1,2 pct. i 2024 og 2025.
- Det afdæmpede vækstforløb ventes at påvirke arbejdsmarkedet i løbet af 2023. De kommende år ventes beskæftigelsen at falde lidt tilbage, mens ledigheden stiger.
- Det betyder også, at presset på arbejdsmarkedet gradvist tager af, dog fra et meget højt niveau. Presset på arbejdsmarkedet vil således præge økonomien en rum tid endnu.



Slide 5

Inflationen er på vej ned

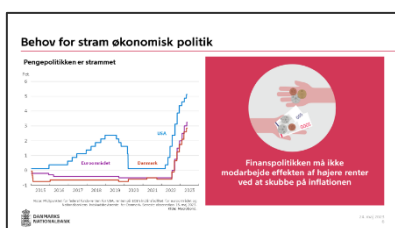
- I Danmark er den ekstraordinært høje inflation toppet og på vej ned. Det skyldes overordnet set tre faktorer:
 - Energipriserne er faldet fra et meget højt niveau. Det direkte bidrag fra energi til inflationen var negativt i april.
 - Efterspørgslen er dæmpet af reallønsfald og højere renter.
 - Bedre udbudsbetingelser bidrager til et mindre pres på priserne.

Inflationspresset skifter fra energi til lønninger

- Kerneinflationen – dvs. inflationen opgjort uden de direkte effekter fra energi og uforarbejdede fødevarer – omfatter ikke forbrugerpriserne på de varer, der typisk svinger mest. Derfor er den et bedre mål for det brede prispres i økonomien.
- Kerneinflationen er stadig høj og er endnu ikke faldet i betydelig grad. Det skyldes bl.a., at indirekte effekter fra energi – herunder højere produktionsomkostninger – løfter forbrugerpriserne på varer og tjenester.
- I de kommende år forventer vi, at inflationen falder yderligere, bl.a. som følge af det kraftige fald i energipriserne. Højere lønstigninger vil dog holde inflationen høj.

Inflationsforventningerne er stadig velforankrede

- Vedvarende høje prisstigninger kan give et skred i inflationsforventningerne, som kan lægge kimen til en løn-pris-spiral. Det skal vi undgå.
- De fleste data peger på, at mellemfristede inflationsforventninger – blandt forbrugere, finansielle markeder og eksperter – stadig er velforankrede omkring en inflation på ca. 2 pct.



Slide 6

Pengepolitikken og de finansielle forhold er strammet

- For at reducere presset i økonomien og inflationspresset har centralbankerne i de fleste lande strammet pengepolitikken kraftigt.
- Markedsdeltagerne forventer, at forhøjelserne af de pengepolitiske renter i USA og euroområdet enten er toppet eller tæt på for denne gang.
- Virkningen af den strammere pengepolitik har ikke toppet endnu. Erfaringsmæssigt tager det noget tid, før de højere renter slår fuldt igennem på den økonomiske efterspørgsel – og dernæst endnu et stykke tid, inden den dæmpede efterspørgsel påvirker inflationen.

Vigtigt at finanspolitikken ikke modarbejder pengepolitikken

- I mange europæiske lande har man kompenseret forbrugere og virksomheder for de højere priser via store finanspolitiske tiltag – og det i langt større omfang end i Danmark.
- Det er med til at holde hånden under efterspørgslen i Europa og øger isoleret set både størrelsen og varigheden af presset på priserne.
- Det er ikke hensigtsmæssigt og øger behovet for en stram pengepolitik og højere renter.
- I Danmark skal finanspolitikken tage hånd om eventuelle afvigelser i konjunkturforskelene mellem Danmark og euroområdet, fx hvis kapacitetspresset i dansk økonomi er væsentligt større end i euroområdet.
- Aktuelt er der ikke nævneværdige forskelle i kapacitetspresset i forhold til euroområdet, som finanspolitikken i Danmark særskilt skal håndtere.
- Det er vigtigt, at finanspolitikken ikke modarbejder pengepolitikken i at bringe inflationen ned, og der er ikke plads til at øge presset i økonomien.



Slide 8

I foråret 2023 opstod der bankuro, da nogle amerikanske banker samt Credit Suisse i Schweiz kom i problemer. Særligt tre faktorer medvirker til bankuroen:

Renterisiko og historiske rentestigninger

- De seneste pengepolitiske rentestigninger har været historisk hurtige og store. Nogle mellemstore amerikanske banker har vist sig at være uforholdsmæssigt eksponeret over for renterisiko.
- Problemerne ville formentlig have udspillet sig anderledes, hvis bankerne havde været inden for EU, af flere årsager;
 - Likviditetskrav og regulering af renterisici gælder kun for de største banker i USA (i EU gælder det for alle banker).
 - I EU er afviklingsplaner hjørnestenenen i krisehåndtering uden brug af statsmidler – i Danmark gælder afviklingsplaner også for de mindre og mellemstore banker.

Erhvervsejendomme i USA

- Erhvervsejendomme kan fremadrettet medføre tab i særligt mellemstore amerikanske banker.
- Erhvervsejendomme i USA rammes pt. af reduceret efterspørgsel efter fx shoppingcentre og kontorejendomme, særligt i bycentre.
- Dette, kombineret med de stigende renter, presser priserne ned.

Indskud flytter sig hurtigt

- Både Silicon Valley Bank, First Republic Bank og Credit Suisse oplevede usædvanligt store og hurtige udtræk af indlån, hvilket var med til at forstærke bankernes problemer.
- Episoden viste, at digitaliseringen i dag gør det muligt at trække indlån ud meget hurtigere sammenlignet med i årene omkring finanskrisen.
- Udtræk af indlån sker, hvis der ikke er tillid til den pågældende bank.



Slide 9

- Vender vi blikket tilbage mod Danmark, er der tre budskaber i den forbindelse:

Bankroen har ikke udfordret den finansielle stabilitet i Danmark

- I Europa medførte uroen, at det blev dyrere for bankerne at udstede gældsinstrumenter i foråret 2023. Uroen har dog lagt sig igen, og priserne på bankernes gældsudstedelser er forbedret.

- Uroen har ikke udfordret den finansielle stabilitet i Danmark, men har understreget, at banker bør have fokus på:

God risikostyring

- Smitteeffekter understreger behov for god risikostyring. Usikkerhed om én bank kan hurtigt sprede sig på tværs af landegrænser og potentielt til hele den finansielle sektor.
- Den enkelte bank skal kende stabiliteten af egne indlån og sikre, at likviditetsstyringen tager højde herfor. Det bidrager til en robust likviditetsposition.
- En sund likviditetsstyring indebærer bl.a. tilpasning af likviditetspositionen efter tilstrækkelige likviditetsstresstests.

Overdækning til de regulatoriske krav

- Selv i perioder med uro på de finansielle markeder, hvor refinansiering af udløbne udstedelser kan være vanskelig, skal institutterne fortsat kunne opfylde deres krav.
- Pengeinstitutterne bør derfor have en fornuftig overdækning til de regulatoriske krav for at sikre, at de kan modstå perioder med stress.
- Likviditetssituationen i de danske institutter vurderes generelt at være robust.

Vigtigt at være opmærksom på stabiliteten af indlånsbasen

- I de ikke-systemiske banker er en stor andel (ca. 70 pct.) af indlånet dækket af indskydergarantien.
- Ligeledes stammer en stor del af indlånet (ca. 80 pct.) fra detailkunder, hvilket også bidrager til at øge stabiliteten.



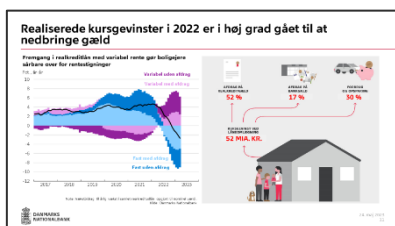
Slide 10

Institutterne har generelt stigende overdækning til de regulatoriske krav

- Men der ses stor spredning på tværs af institutter.
- Stigende renter og høj inflation har endnu ikke givet anledning til en væsentlig stigning i tab og misligholdte lån.
- Institutterne skal dog være forberedt på, at disse tab kan komme – her kan de få brug for deres overdækning.

Opbygning af den kontracykliske kapitalbuffer sikrer et ekstra værn, som kan frigives ved stress i det finansielle system

- Den kontracykliske buffer blev frigivet under Corona i 2020.
- I marts 2022 henstillede Det Systemiske Risikoråd til regeringen at hæve den kontracykliske buffer fra 2 til 2,5 pct. Henstillingen blev fulgt, og pr. 31. marts 2023 er bufferen nu opbygget til 2,5 pct.
- Det giver institutterne en ekstra stødpude, til når udviklingen vender, og risici og tab materialiseres.



Slide 11

Højere renter påvirker boligejernes rentebetalinger på restgæld, men mange er godt rustet

- Boligejerne har historisk været kilde til tab hos bankerne, og derfor har vi i Nationalbanken også fokus på, hvordan boligejerne klarer rentestigningerne.
- Rentestigningerne vil tydeligvis tære på boligejernes robusthed, men mange er godt rustet til at håndtere de stigende renteudgifter.

Andelen af boligejere med variabelt forrentede lån er steget, hvilket øger følsomheden overfor renteændringer

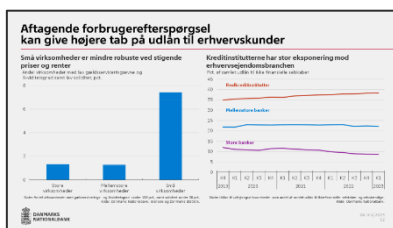
- Over 200.000 danske boligejere omlagde deres fastforrentede realkreditlån i 2022.
- 8 procent af alle fastforrentede realkreditlån blev omlagt til variabel rente. Boligejere, der optager lån med variabel rente og afdragsfrihed, bør have tilstrækkelig luft i økonomien til at kunne håndtere store rentestigninger.
- I kreditvurderingerne skal kreditinstitutterne fortsat have opmærksomhed på boligejernes økonomiske robusthed.

Ikke entydigt om konverteringer til variable rente påvirker husholdningernes robusthed samlet set

- Boligejerne realiserede en samlet kursgevinst på 52 mia. kr. i 2022 samt første kvartal af 2023. Heraf blev 52 pct. og 17 pct. brugt til at

nedbringe henholdsvis realkredit- og bankgæld. 30 pct. blev trukket ud som likviditet.

- Vi ser nu, at år-til-år-væksten i realkreditudlånet er negativ.
- Visse husholdninger, som har omlagt deres lån fra fast til variabel rente, ventes at betale en højere ydelse, end hvis de ikke havde foretaget låneomlægning. Den gennemsnitlige stigning er dog begrænset.
- Omlægningerne til rentetilpasningslån øger boligejeres eksponering for renterisiko. Nationalbanken vurderer, at der ikke er væsentlig risiko for større tab hos kreditinstitutterne som følge af stigende renter og omlægning til variable lån.
- I Danmark udgør variable boliglån en mindre andel af det samlede boligudlån ift. andre nordiske lande, hvor rentegennemslaget pt. går hurtigere.



Slide 12

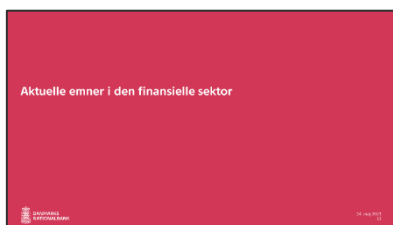
- Selvom at husholdningerne er godt rustet til at håndtere rentestigningerne, vil det medføre, at de reducerer deres forbrug, og det kan få betydning for virksomhederne.
- Det er derfor vigtigt at holde fokus på særligt de konjunkturfølsomme brancher.

Små virksomheder er mindre robuste og mere udsatte ved stigende priser og renter

- De konjunkturfølsomme virksomheder, som i forvejen er udfordret af stigende omkostninger, kan nemlig blive presset af det faldende forbrug.
- Små virksomheder er særligt udsatte, da de er mindre robuste i udgangspunktet, jf. figuren til venstre.
- Det kan især give tab i de mellemstore banker, der er særligt eksponeret mod dette segment, jf. figuren til højre.
- Bankernes egne opgørelser af kreditkvalitet viser ikke tydelige tegn på, at erhvervskundernes kreditkvalitet er væsentligt forringet.

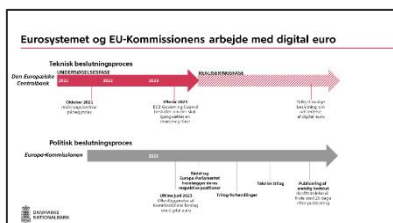
Kreditinstitutterne har stor eksponering mod udlejningsvirksomheder

- Stigende renter og økonomisk afmatning øger risikoen for, at virksomhederne i ejendomsbranchen ikke kan servicere deres gæld. De stigende renter øger afkastkravet på erhvervsjendomme, hvilket kan føre til kraftige prisfald.
- Udlejningsvirksomheder har tidligere forårsaget betydelige tab. I lighed med situationen op til finanskrisen har kreditinstitutterne store eksponeringer mod udlejningsvirksomheder, der som hovedaktivitet udlejer ejendomme til beboelses- eller erhvervsformål.
- Udlånsvæksten har dog ikke været tilsvarende høj, og udlejningsvirksomhederne fremstår mere modstandsdygtige over for tab.
- Højere renter og faldende indtjening vil dog reducere visse virksomheders gældsserviceringsevne betydeligt.



Slide 13

- Der er mange emner, der har stor betydning for den finansielle sektor i dag og fremadrettet. Det gælder bl.a.:
 - Cyberrobusthed,
 - Katastrofeberedskab,
 - Overgangen fra Kronos2 til TARGET Services,
 - Kontanternes rolle i samfundet,
 - Og meget andet.
- I dag vil jeg fokusere på to emner; CBDC og klima.



Slide 14

- ECB arbejder på en potentiel indførsel af en borgervendt digital euro. I første omgang rammer det ikke danskerne, men hvis der kommer en digital euro, vil den også påvirke danske banker.

Digital euro er digitale centralbankpenge udstedt af ECB direkte til borgerne i euroområdet

- Borgere ville i givet fald få adgang til en konto, hvor indestående vil være et direkte krav mod ECB, som kan benyttes til betalinger med tilknyttede betalingsløsninger.
- En given digital euro vil sandsynligvis blive distribueret af banker.
- Der vil blive implementeret en grænse for hvor mange digital euro borgere i euroområdet kan holde.
- En såkaldt "vandfaldsfunktion" skal sikre automatiske overførsler mellem borgernes digital euro konto og konto med bankindsud. Det bidrager til, at betalinger med digital euro kan gennemføres effektivt.
- De aktører, der distribuerer digital euro, vil formentligt blive ansvarlige for at udvikle vandfaldsfunktionen.

ECB udvikler systemet og Kommissionen kommer med et regulatorisk rammeværk

- ECB har gennemført en række undersøgelser af muligheden for at indføre en digital euro, herunder af væsentlige designvalg. Der udstår formelle beslutninger, før en digital euro kan realiseres.
- ECB forventes i efteråret 2023 at træffe beslutning om, hvorvidt der skal iværksættes en såkaldt realiseringsfase af den digitale euro, men en endelig beslutning af indførsel tages formentligt tidligst i 2025.
- Kommissionen forventes ultimo juni 2023 at fremlægge et forslag, der fastsætter de regulatoriske rammer for digital euro.

Nationalbanken har fokus på, hvordan en given digital euro kan påvirke danske forhold

- Hvordan danske banker kan blive påvirket af en given digital euro vil i høj grad afhænge af:
 - Hvordan den endeligt vil blive designet.
 - Hvorvidt borgere fra ikke-euro-lande under visse forudsætninger kan få adgang til digital euro.
 - Og hvordan denne i så fald distribueres til danskerne.

Overvejelser omkring borgervendt CBDC	
Argumenter som anføres af centralbanker for at udvikle en borgervendt CBDC	Nationalbankens overvejelser fra et dansk perspektiv
 En borgervendt CBDC sikrer et nemt og sikkert adgang til penge for alle borgere, især dem som ikke har adgang til bankkonti.	Borgervendt CBDC kan være en udfordring for de private bankers rolle i det danske finanssystem. Der er behov for at sikre, at de private banker ikke mister deres rolle som kreditinstitutter.
 Sikre strategisk autonomi og monetær suverænitet.	En borgervendt CBDC kan forstærke den monetære suverænitet og strategisk autonomi for Danmark. Det kan også være en fordel for den danske økonomi.
 En borgervendt CBDC kan være en fordel for den danske økonomi, da den kan hjælpe med at reducere omkostningerne ved at håndtere kontanter.	En borgervendt CBDC kan være en fordel for den danske økonomi, da den kan hjælpe med at reducere omkostningerne ved at håndtere kontanter. Det kan også være en fordel for den danske økonomi.

Slide 15

- Tre hovedargumenter fremføres generelt fra centralbanker, som overvejer indførsel af borgervendt CBDC. På tværs af lande er der stadig forskellige synspunkter på, om en borgervendt CBDC er svaret på konkrete problemstillinger.

Sikre borgernes adgang til centralbankpenge, herunder disses rolle som monetært anker:

- Der er teorier om, at tilliden til det finansielle system beror på, at borgere kan omvexle private penge (bankindsud) til kontanter.
- Fra et dansk perspektiv ser vi ikke, at centralbankpenge/kontanter nødvendigvis spiller en forankrende rolle i tilliden til private penge:
 - Faldet i brugen af kontanter har primært været drevet af borgernes tilvalg af digitale løsninger.
 - Opsparing og opbevaring af midler sker fortrinsvis i digitale penge, dvs. bankindsud frem for kontanter.
 - Udbredelsen af straksbetalinger i Danmark bidrager til at sikre tilliden til digitale penge.
 - Generel tillid til banksektoren, fx understøttet af regulering og indskydergaranti, spiller en central rolle i forhold til tilliden til private penge.

Beskytte strategisk autonomi og monetær suverænitet i Europa:

- Nogle peger på CBDC som et muligt værn, hvis nye betalingsmidler eller fremmed valuta vinder indpas.
- En borgervendt CBDC er også set af nogle som et muligt alternativ i tilfælde af, at løsninger udbudt af private (udenlandske) aktører bliver gjort utilgængelige.
- Fra Nationalbankens perspektiv er det ikke entydigt, hvorvidt en borgervendt CBDC kan forhindre indtrængning af fremmede valutaer og betalingsudbydere.
 - Det der betyder noget for borgernes valg af betalingsmidler er pris, effektivitet og såkaldt "convenience".

- Regulering og videreudvikling af den eksisterende betalingsinfrastruktur er oplagte redskaber i den henseende.
- Danmark har en veludviklet finansiel infrastruktur, finansiel stabilitet og stabile priser og har derigennem et godt udgangspunkt for at modstå valutasubstitution og udfordringer af den monetære suverænitet. En væsentlig andel af den danske økonomi foregår i danske kroner (herunder den offentlige sektor, dvs. lønninger, ydelser, indkøb af services og skattebetalinger).

Et værn mod private aktørers markedsdominans på betalingsmarkedet:

- Betalingsmarkedet kan risikere at konvergere mod få meget store aktører til skade for konkurrence og innovation. I nogle lande ses udviklingen af en borgervendt CBDC, med tilhørende betalingsinfrastruktur, som et værn mod dette.
- Fra Nationalbankens perspektiv er det ikke entydigt, at borgervendt CBDC er nødvendig eller kan forhindre private aktørers markedsdominans. Det, der betyder noget, er borgernes valg af betalingsmiddel, og regulering, håndhævelse af konkurrenceret og videreudvikling af betalingsinfrastrukturen er oplagte redskaber.



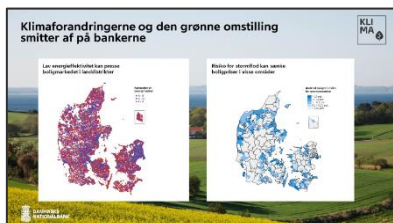
Slide 16

Ingen planer om at udstede borgervendt CBDC i Danmark

- På nuværende tidspunkt og med de forbundne store omkostninger ved at udvikle en borgervendt CBDC og mulige risici er det i dag ikke tydeligt for Nationalbanken, hvordan borgervendt CBDC kan skabe en væsentlig ekstra værdi i forhold til de eksisterende løsninger i Danmark.

Følger udviklingen og holder muligheder åbne

- Der pågår meget arbejde i relation til CBDC i landene omkring os.
- Ud fra en målsætning om at følge og forholde sig til udviklingen i CBDC vil vi løbende vurdere, om CBDC er en nyttig løsning i Danmark.



Slide 17

Klimaforandringer og den grønne omstilling kræver en historisk indsats med betydelige økonomiske og finansielle konsekvenser

- Klimaforandringerne kan også smitte af på stabiliteten i det finansielle system og på bankerne.
- Fx kan finansielle institutter være udsatte, hvis klimarelaterede risici kommer til udtryk i kredittab, og derfor er det noget, Nationalbanken har fokus på.
- Derudover spiller bankerne en væsentlig rolle i finansieringen af den nødvendige omstilling. Her er kreditvurdering og prisning af klimarelaterede risici særligt vigtigt.

Klimarelaterede risici kan være svære at identificere og prisfastsætte

- Planchen illustrerer to eksempler på Nationalbankens analyser af klimarelaterede risici.
- For det første kan lav energieffektivitet kan presse boligmarkedet særligt i landdistrikter.
- I EU forhandles der om at stille højere krav til bygningers energieffektivitet, hvilket kan kræve dyre energirenovoveringer for nogle boliger.
- Vores analyse viser, at selvom energirenovoveringer typisk kan betale sig selv hjem over varmeregningen, afspejles de ikke i boligprisen.
- Visse boliger med de dårligste energimærker er placeret i landdistrikter, hvor boligpriserne i forvejen er lave, og hvor det kan være sværere at finansiere renoveringerne.
- For det andet kan stormfloder tage til i styrke og påvirke boligernes pantværdi negativt.
- Nationalbankens analyser viser, at boliger i udsatte områder handles med en rabat i forhold til andre. Også boliger i de områder, som senere kan komme i risiko for oversvømmelser, bliver handlet med en lille rabat.
- Der er ikke umiddelbare tegn på, at banker er mindre tilbøjelige til at give den yderste finansiering til boliger i risiko for oversvømmelse end til andre.

For at forstå klimarelaterede risici til bunds har vi fortsat arbejde foran os

- Forudsætningen for, at den finansielle sektor kan bidrage positivt til den nødvendige omstilling, er i god tid at forholde sig aktivt til de risici, som omstillingen kan medføre.
- Det kræver mere data og mere transparens.
- Bankerne arbejder allerede intenst med emnet, men klimaudfordringen er kommet for at blive, og vi har fortsat et arbejde foran os, før vi har tilstrækkeligt overblik.

Opsummering		
 Makroøkonomisk udvikling	 Finansiel stabilitet	 Aktuelle emner i den finansielle sektor
• Forenet Storbritannien i dansk og international økonomi • Inflationen er på vej ned, men højere rentesatser vil holde den på et højt niveau • Vigtigt at finanspolitikken ikke mistet noget af effekten af højere renter	• Bankerne har ikke udfordret den finansielle stabilitet i Danmark • Rentestigninger fører på kort sigt til reduktion af lån og dermed til mindre økonomisk aktivitet	• En vigtig digitaliseret af danske banker • Bankerne spiller en væsentlig rolle i finansieringen af den grønne omstilling

Slide 18

- Opsummering, se slide.