

DANMARKS NATIONALBANK

NEGATIVE RENTER - NØF

Per Callesen, Nationalbankdirektør, d. 4. november 2019



DANMARKS
NATIONALBANK

Finansielle fordringer = finansiel gæld (identitet)

Hvem gør hvem en tjeneste (der betales for)?

Værdiladet	Långiver	Gældsat (schuld/skuld)
Neutralt	Udlån	Lån
Teknisk	Placeringsbehov	Forvalter (betroet)

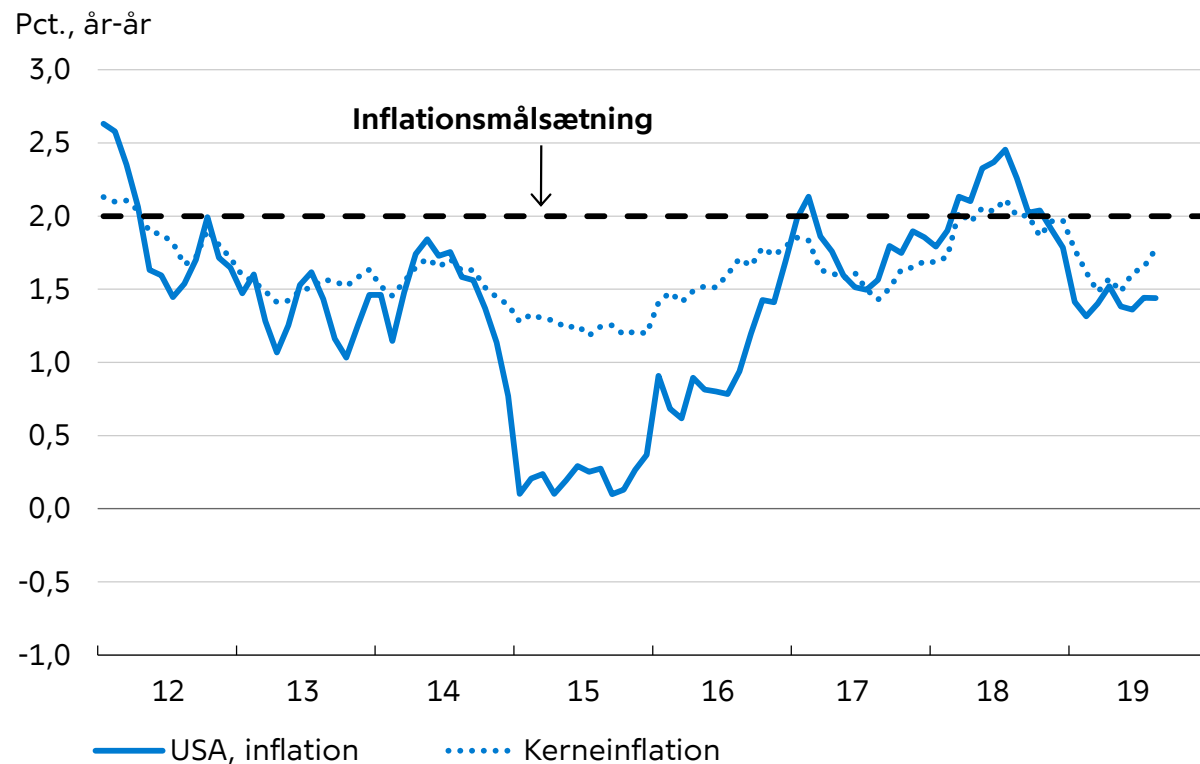
Svar: Begge sider af en finansiell fordring gør sig selv og hinanden en tjeneste.

En pris er ikke/bør ikke være et moralsk spørgsmål. Den afhænger af forholdet mellem:

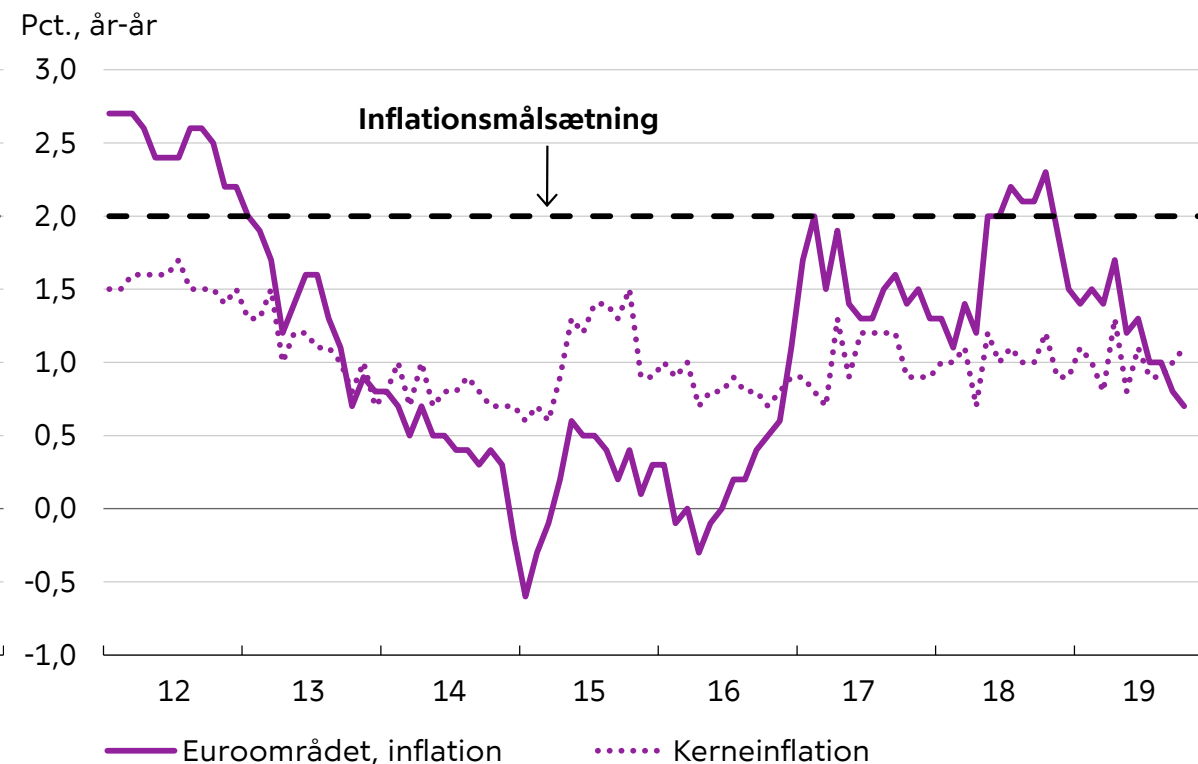
- Hvor mange (meget) der efterspørger?
- Hvor mange (meget) der udbyder?

Inflationen er fortsat lav i USA og euroområdet

Inflation i USA



Inflation i euroområdet



Kilde: Macrobond.

Kilde: Macrobond.



DANMARKS
NATIONALBANK

5. november 2019

Hvor skal vi lede efter (globale) forklaringer/ hvad har forandret sig?

Efterspørgsel

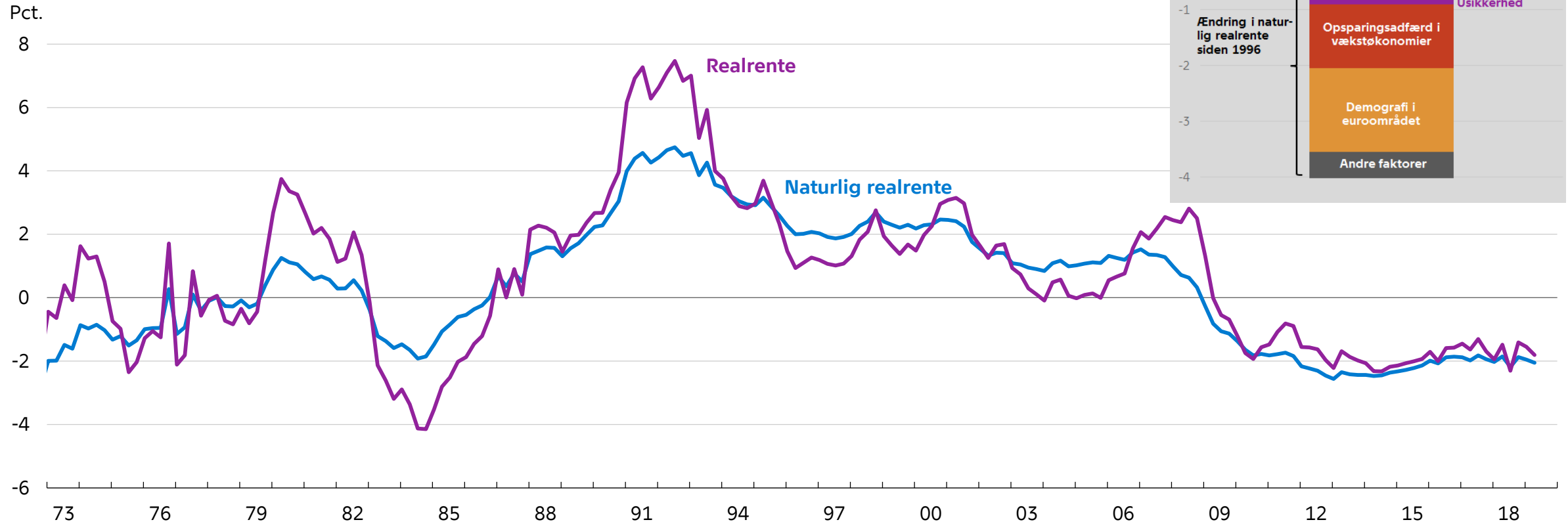
Udbud

Svækket transmission

Finanspolitikens rolle

Lave renter i Danmark skyldes både konjunkturmæssige og strukturelle forhold

Den naturlige realrente i Danmark



Kilde: Nationalbanken.



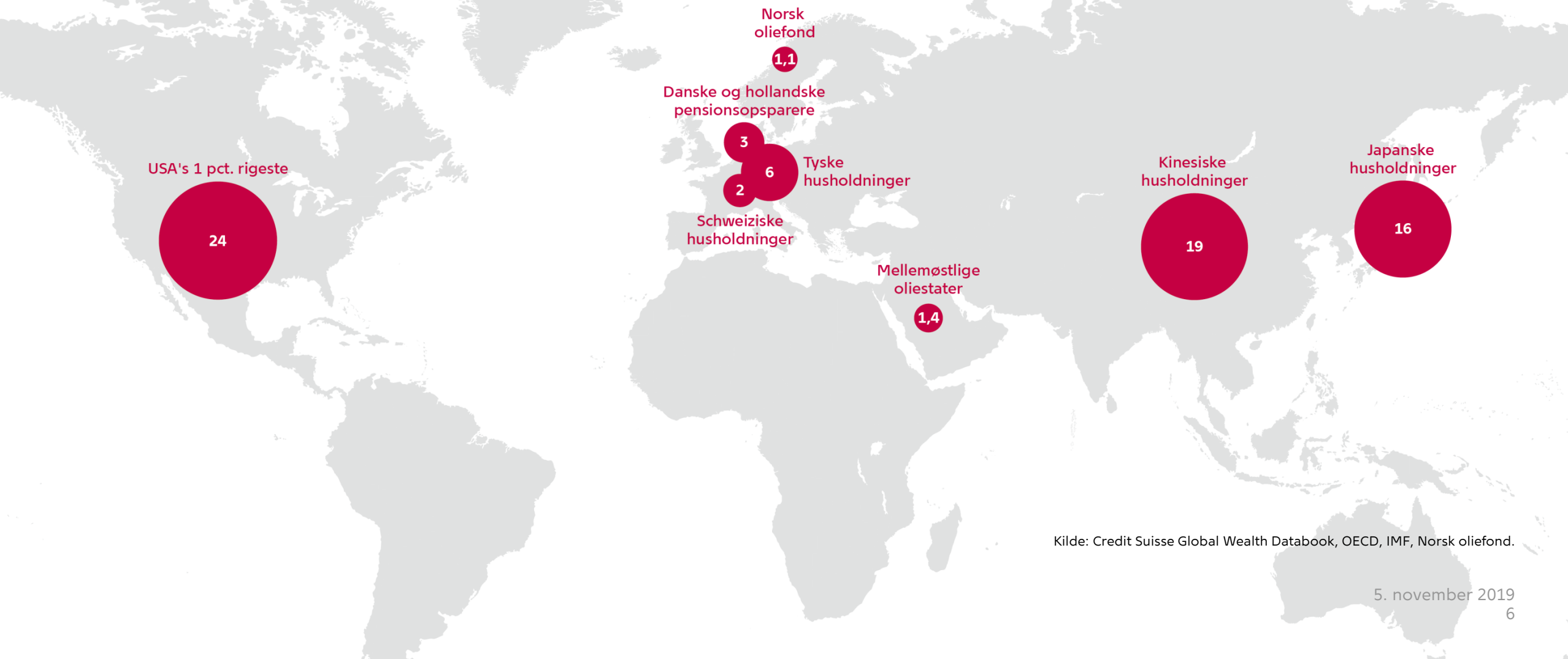
DANMARKS
NATIONALBANK

5. november 2019

5

Hvem bidrager til den høje globale opsparing?

Privat finansiel formue i pct. af globalt BNP



Kilde: Credit Suisse Global Wealth Databook, OECD, IMF, Norsk oliefond.

5. november 2019

r^* holdes oppe af stigning i offentlig gæld

Den naturlige realrente, r^* , med og uden en stigning i offentlig gæld siden 1995



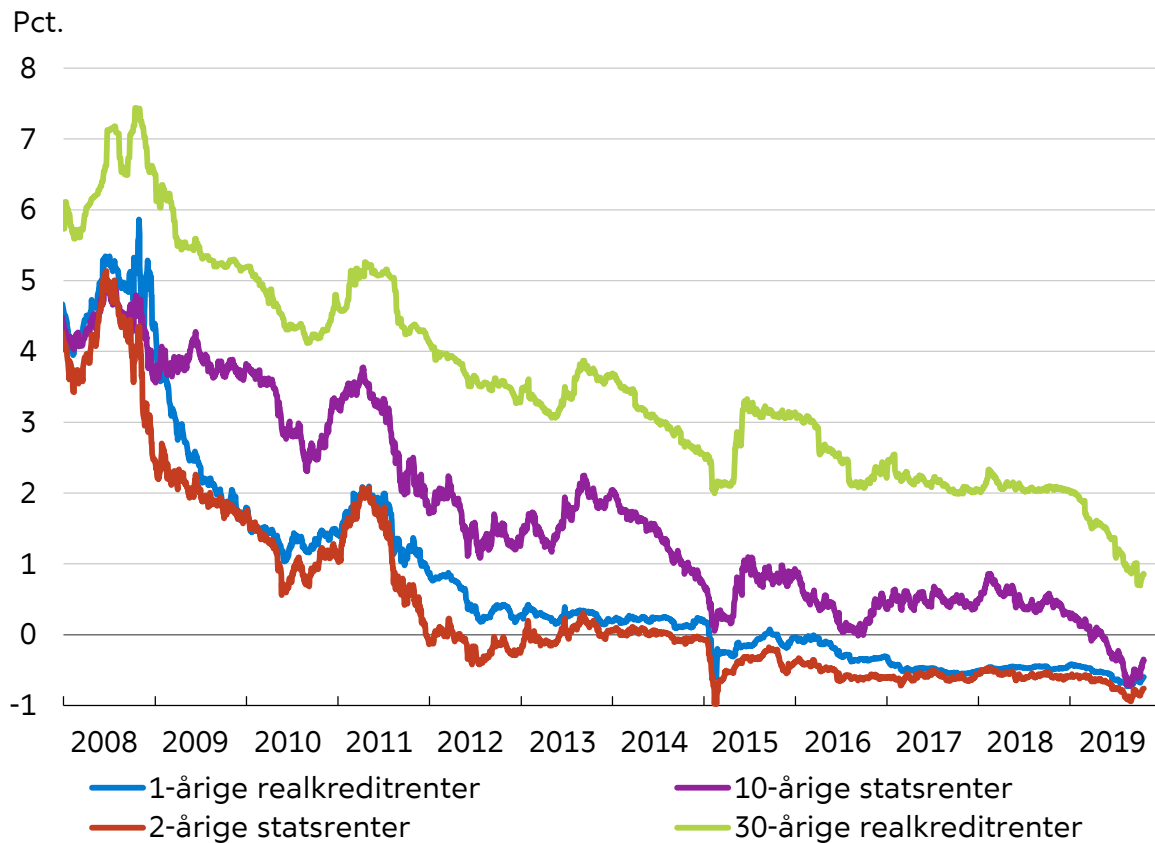
Anm.: Renteeffekter er beregnet ud fra metoden i Rachel og Summers (2019). For at kunne sammenligne USA og euroområdet er offentlig gæld defineret som ØMU-gæld. Nuværende r^* er estimat for ultimo 2018.
Kilde: Macrobond, Holston mfl. (2018) og Rachel og Summers (2019).

Konsekvenser af den lave rente og inflation

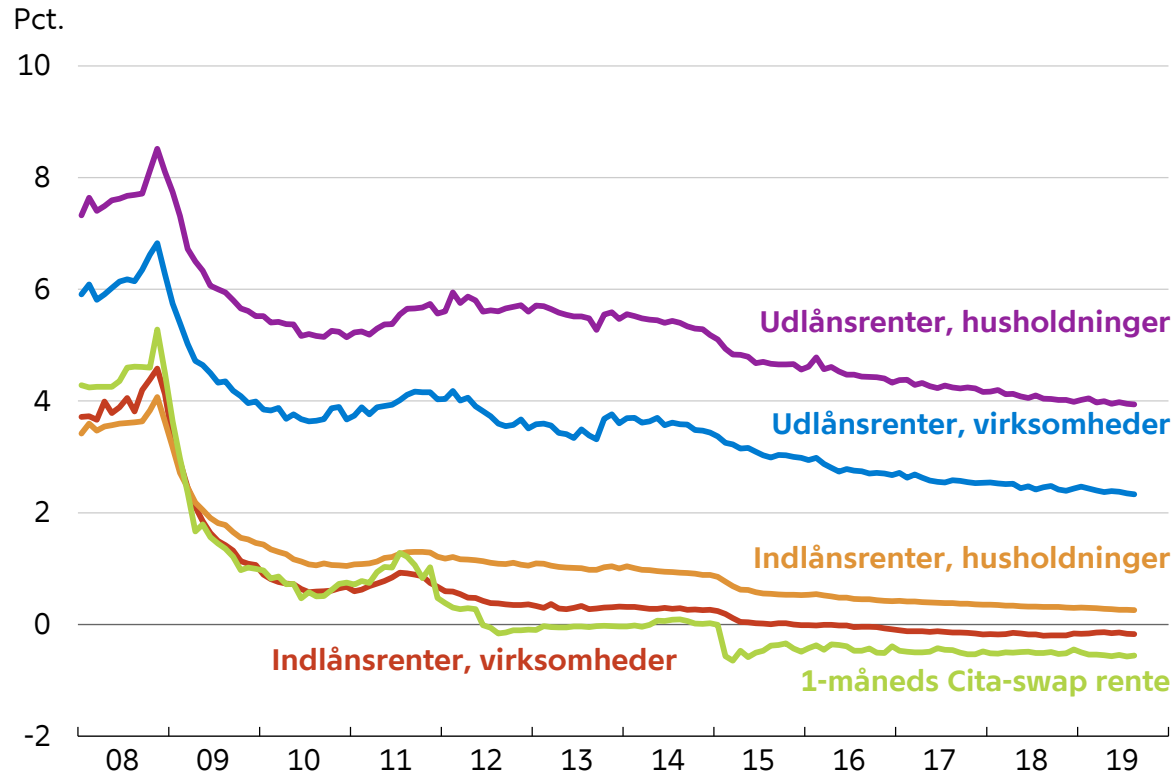
- So far so good: Balanceret opsving
- Bekymringen er mere fremadrettet
- OBS. Om den lave rentes effekt på indkomstfordelingen:
 - Stock-effekt → øget spredning. Aktivpriser. Men er delvis midlertidig.
 - Flow-effekt → mindre spredning. Fremadrettet afkast lavere. Med nuancer.

Fortsat transmission af renter, om end langsommere end tidligere

Realkreditrenter



Bankrenter



Kilde: Danmarks Nationalbank, Thomson Reuters Datastream og Nordea Analytics.

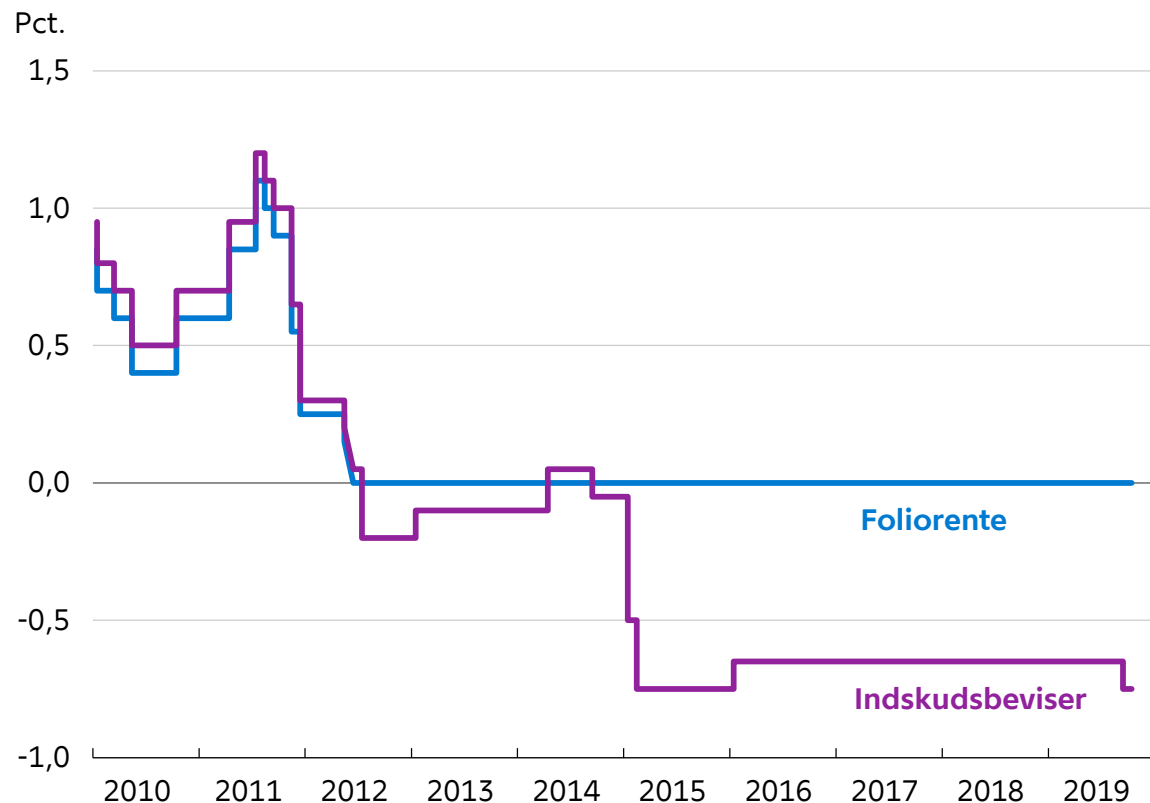


DANMARKS
NATIONALBANK

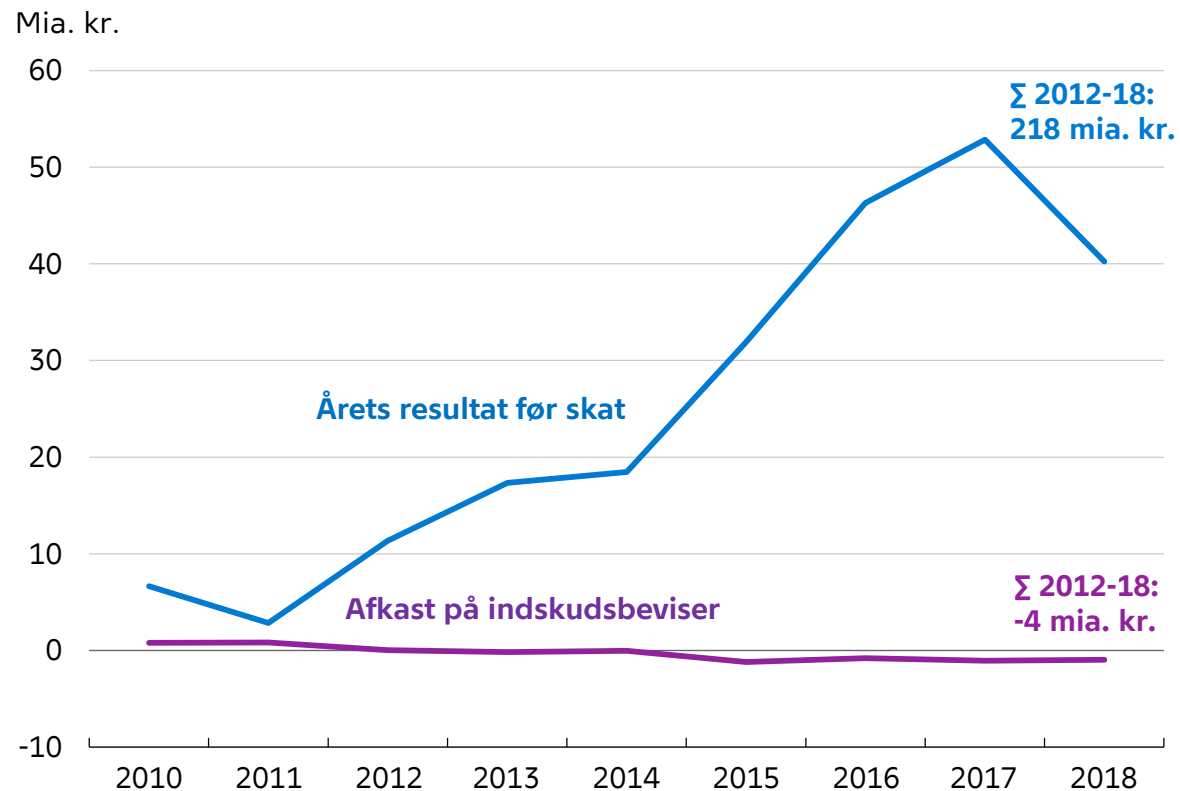
5. november 2019

Indtjening og pengepolitiske renter

Pengepolitiske renter

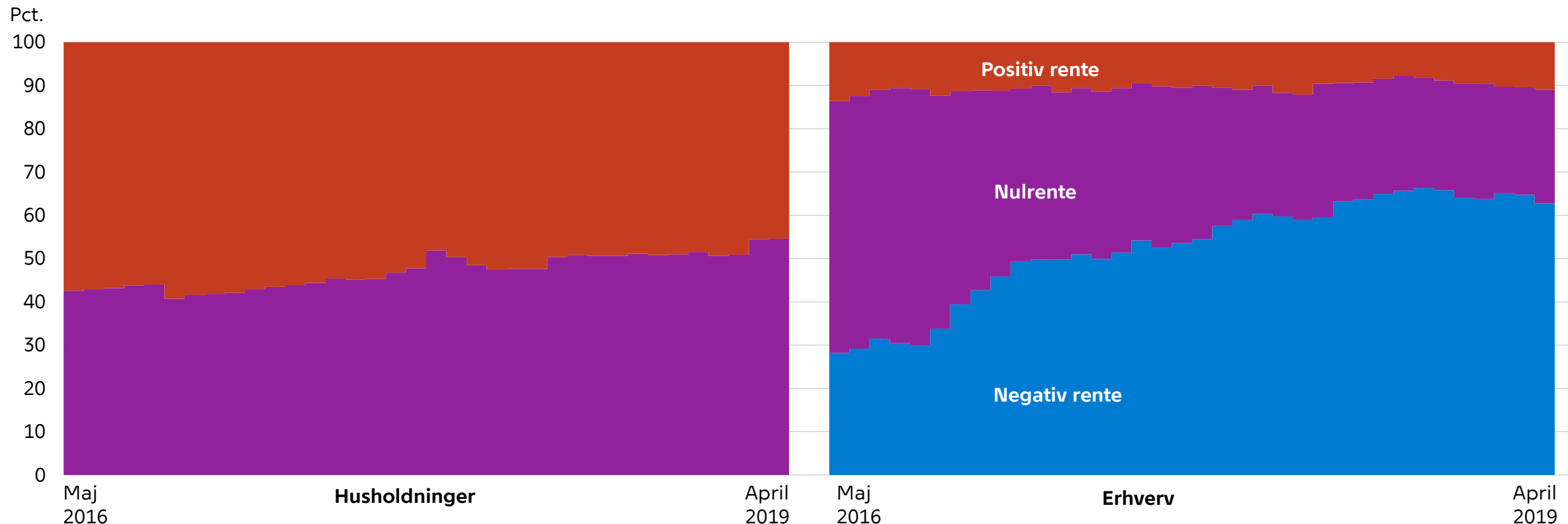


Årets resultat og afkast på indskudsbeviser



Bankerne tilpasser indlånsrenten for husholdninger og erhverv

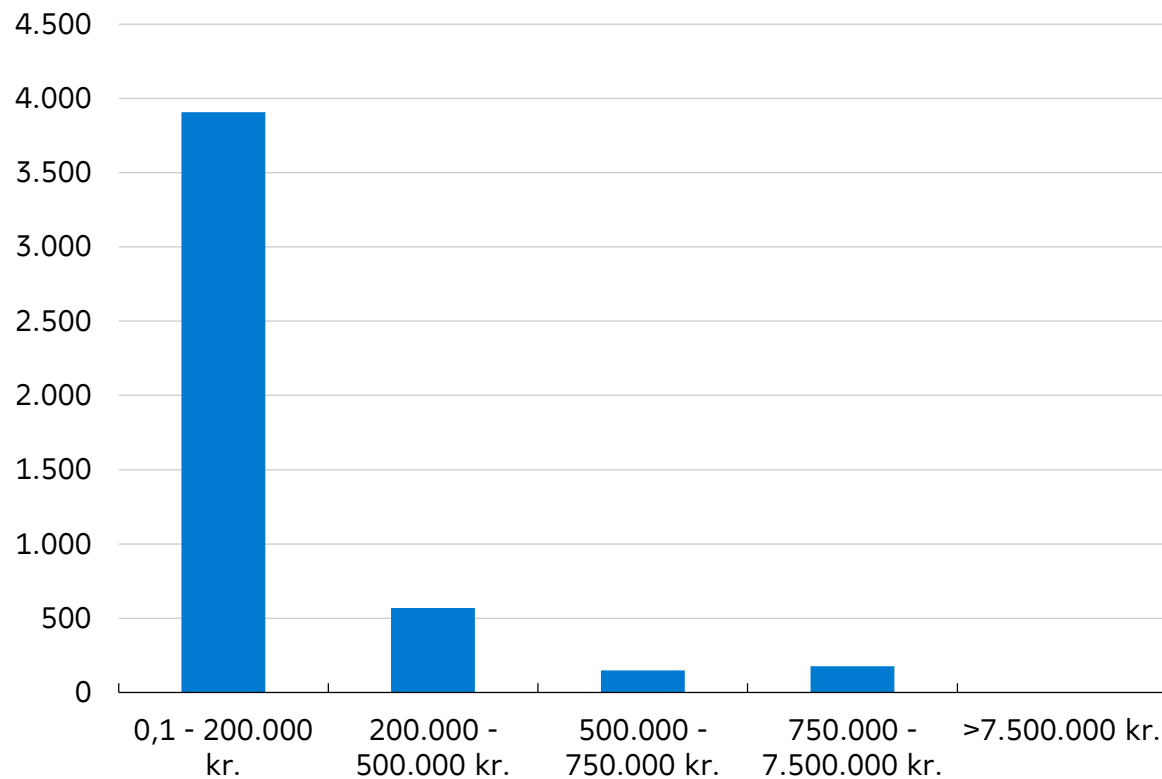
Andel af indlån med positiv, nul og negativ rente



Hovedparten af danskerne har små indskud i banken

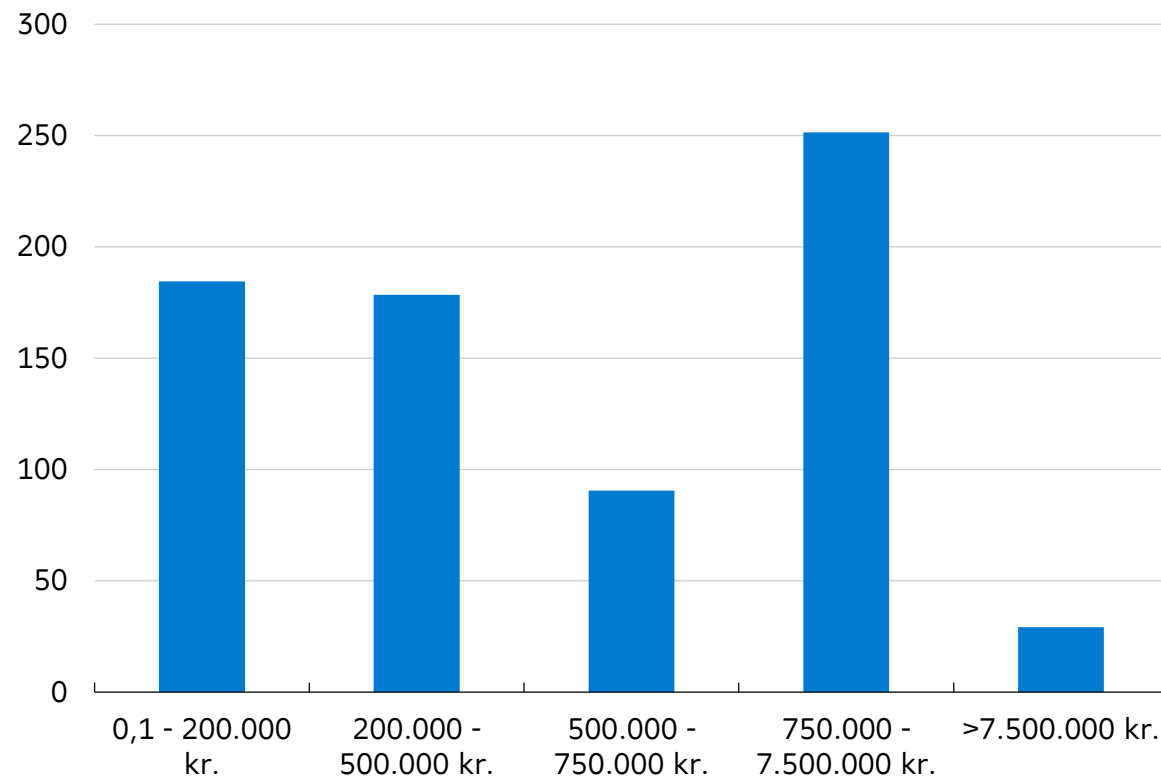
Antal personer med indlån i given størrelsesgruppering, 2018

1.000 personer



Samlet indestående i given størrelsesgruppering, 2018

Mia. kr.



Note: Indestående pr. person i pengeinstitutter pr. ultimo 2018, ekskl. børneopsparing, pensionsordninger mv. Selvstændige er inkluderet. indskud kan være fordelt over flere institutter.
Kilde: Danmarks Statistik.



DANMARKS
NATIONALBANK

5. november 2019
12

Litteratur

Adolfson, J.F. og J. Pedersen, 2019, Den naturlige realrente i Danmark er faldet, Danmarks Nationalbank, Analyse nr. 13.

Bernanke, B., 2005, The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit, Sandridge Lecture, Virginia Association of Economists, Richmond, Virginia, March 10.

Jakobsen, K.M.T., H. Kleven, G. Zucman og K.T. Jakobsen, 2019, Wealth Taxation and Wealth Accumulation: Theory and Evidence from Denmark, Quarterly Journal of Economics, 09.10.

Piketty, T., 2013, Capital in the Twenty-First Century, Harvard University Press.

Rachel, L. og L.H. Summers, 2019, On Falling Neutral Real Rates, Fiscal Policy, and the Risk of Secular Stagnation, BPEA Conference Drafts, March 7-8.