

27. november 2019



FINANS
DANMARK

Negative renter presser bankernes indtjening

INTRODUKTION

Gennem det meste af syv år har Nationalbanken haft negativ rente på indskudsbeviser. Da centralbankerne, herunder Danmarks Nationalbank, i sin tid satte deres renter i bund, var det for at holde hånden under økonomien og tilskynde virksomheder og husholdninger til at investere mere. Den lange periode med negative renter – og ikke mindst udsigten til, at det vil vare ved en rum tid endnu – betyder dog nu, at indtjeningen i bankerne presses som følge af lavere renteindtægter.

I denne analyse ser vi på flere kanaler, hvorved de negative renter får indtjeningen i bankerne til at falde:

- Indlåsmarginalen er blevet negativ – så bankerne taber på indlån
- Udlåsmarginalen falder – bankerne tjener mindre på at låne ud
- De negative renter har bredt sig – bankerne taber på deres obligationsbeholdning

Det er vanskeligt at opgøre, hvad de negative renter koster de danske banker. Vi forsøger os dog med to illustrative beregninger. Den første beregning tager udgangspunkt i, at husholdningers og virksomheders indlån isoleret set er blevet en udgift for bankerne, og at indlånsoverskuddet samtidig vokser. I 2019 kan tabet på indlånsoverskuddet alt andet lige opgøres til 2,5 mia. kr., hvor det ved et normalt renteniveau fra før krisen ville have givet et overskud på 3 mia. kr. Den samlede effekt af de seneste års rentefald og et betydeligt indlånsoverskud i 2019 bliver dermed 5,5 mia. kr.

Den anden beregning tager udgangspunkt i, at bankerne skal overholde krav om at holde en betydelig likviditet i sikre aktiver som indskudsbeviser, statsobligationer og realkreditobligationer. De negative renter betyder, at denne likviditetsreserve nu er blevet en udgift for bankerne, hvor den tidligere var en kilde til indtjening. Under en række stiliserede antagelser kan bankernes samlede likviditet i 2019 under de nugældende regler anslås at koste dem 5 mia. kr. – til sammenligning ville den samme likviditet have givet bankerne et overskud på 6,5 mia. kr. ved renteniveauerne fra 2005, der kan opfattes som et normalt år i økonomisk henseende. Dermed ligger bankernes indtægt i 2019 på likviditetsreserven 11,5 mia. kr. under, hvad den ville have gjort i et historisk normalt rentear.

Negative renter presser bankernes indtjening

Den lange periode med negative renter presser bankernes indtjening. Indlånsmarginale er negativ, udlånsmarginale falder, og indlånsoverskuddet vokser. Bankerne skal samtidig placere en betydelig likviditet, som nu sker til negative renter, uanset om det er i pengemarkedet eller i obligationer.

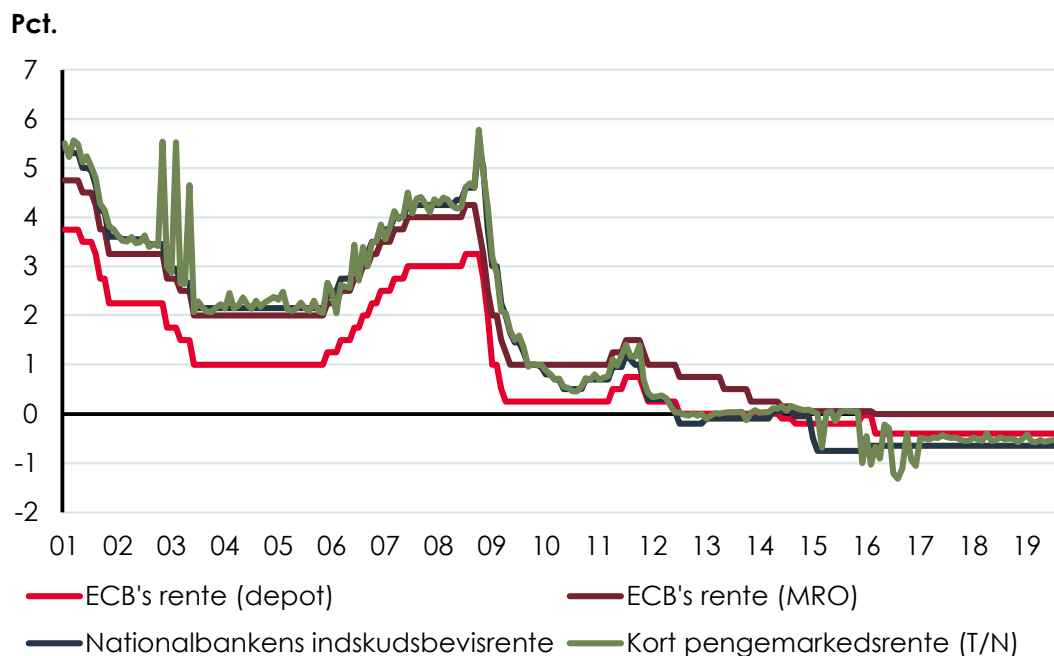
Det var historisk, da Nationalbanken i 2012 indførte negativ rente på indskudsbeviser. Baggrunden var, at centralbanker verden over satte deres renter ned, da den finansielle krise eskalerede. Det gjorde de for at holde hånden under økonomien og tilskynde virksomheder og husholdninger til at investere mere.

Forventningen var, at perioden med meget lave renter ville blive ret kortvarig. Det gjaldt også, da der blev indført negative renter i Danmark. Men udfordringen i Europa viste sig større end ventet, og den økonomiske fremgang i eurolandene har været mere ujævn og spinkel end i fx de nordiske lande og USA, og inflationen er stadig ganske lav. Derfor har ECB fastholdt en meget ekspansiv pengepolitik med negativ depotrente og kvantitative lempelser i form af obligationsopkøb meget længere end oprindeligt ventet. Da de økonomiske udsigter i løbet af 2019 blev forværret, reagerede ECB i september ved at nedsætte deres depotrente med 0,10 pct.-point til nu -0,5 pct., ligesom de genstartede deres program med at opkøbe obligationer.

Nationalbanken nedsatte samtidig deres rente på indskudsbeviser med 0,1 pct.-point til -0,75 pct. Det er en naturlig følge af den danske fastkurspolitik over for euro. Det betyder, at vi bortset fra en kortere periode i 2014 har haft negative renter på indskudsbeviser i syv år. Indskudsbeviser er den primære måde, de danske banker har penge stående i Nationalbanken. Aktuelt svinger bankernes beholdning af indskudsbeviser omkring 200 mia. kr., og med en flad udvikling året ud giver det en samlet udgift for bankerne på 1,4 mia. kr. i negative renter i 2019.

Men bankernes betaling af negativ rente på indskudsbeviser til Nationalbanken udgør kun en mindre del af de negative renters påvirkning på bankernes renteindkomst.

Figur 1. ECB's og Nationalbankens indskudsrenter og den korte pengemarkedsrente negative i flere år



Note: Seneste observation er fra september 2019. ECB's depotrente kan sammenlignes med Nationalbankens indskudsbevisrente. ECB's MRO-rente (main refinancing operations) er den rente, som bankerne kan låne til på ugentlig basis i euroområdet.

Kilde: ECB, Danmarks Statistik, Danish Financial Benchmark Facility og Finans Danmarks beregninger.

Rentemarginalen central for bankernes renteindtægter

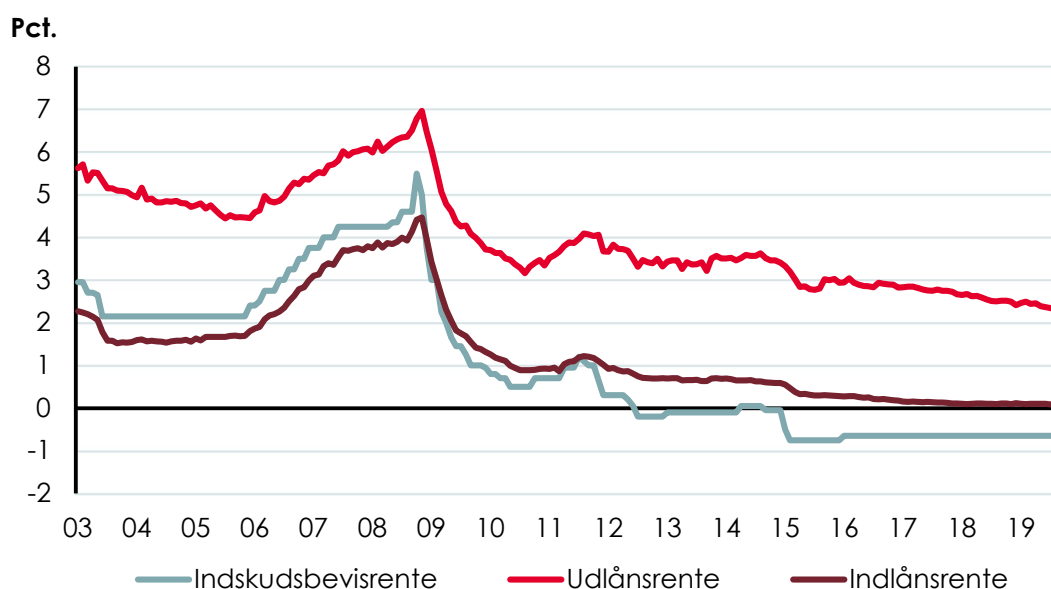
Ser vi nærmere på bankernes traditionelle forretningsmodel, er den i stort omfang baseret på at finansiere udlån med indlån, idet udlånsrenten er højere end indlånsrenten. Forskellen på de to kaldes rentemarginalen, og størrelsen fanger altså i grove træk bankernes indtjening på at tage indlån og låne dem ud igen. I dag er bankernes forretningsmodel i praksis betydeligt mere kompliceret, men rentemarginalen udtrykker fortsat noget essentielt om grundlaget for bankernes renteindtægter – jo højere rentemarginal, jo større indtjening for et givent omfang af ind- og udlån. Derfor har man også historisk set, at rentemarginalen udvides under lavkonjunkturer, hvor tabene og usikkerheden stiger, mens den aftager igen, når økonomien går godt, og lånelysten tiltager.

Rentemarginalen kan opdeles i to: Udlånsmarginale og indlånsmarginale. Udlånsmarginale er forskellen på, hvad bankerne låner ud til deres kunder, og hvad banken selv kan låne til i pengemarkedet. Tilsvarende er indlånsmarginale forskellen på den indlånsrente, bankerne

tilbyder deres kunder, og den rente, bankerne kan placere til i pengemarkedet. De korte pengemarkedsrenter følger i udgangspunktet Nationalbankens pengepolitiske renter tæt, jf. figur 1, og her bruger vi indskudsbevisrenten som udtryk for, hvad bankerne kan låne og placere til.

Ser vi nu på de senere års udvikling i de danske renter, følger ind- og udlånsrenten i årene frem til den finansielle krise i 2008 med udviklingen i Nationalbankens indskudsbevisrente, jf. figur 2. Det illustrerer, hvordan Nationalbanken styrer renterne bredere ud i økonomien. Dog er der en tendens til, at udlånsrenten aftager i forhold til de andre renter i årene op til 2008. Dermed aftager udlånsmarginale og den samlede rentemarginal, hvilket afspejler de stærke konjunkturer og udlånsvæksten i midt-00'erne.

Figur 2. Nationalbankens indskudsbevisrente ligger under bankernes indlånsrente på tiende år



Note: Seneste observation er fra september 2019.

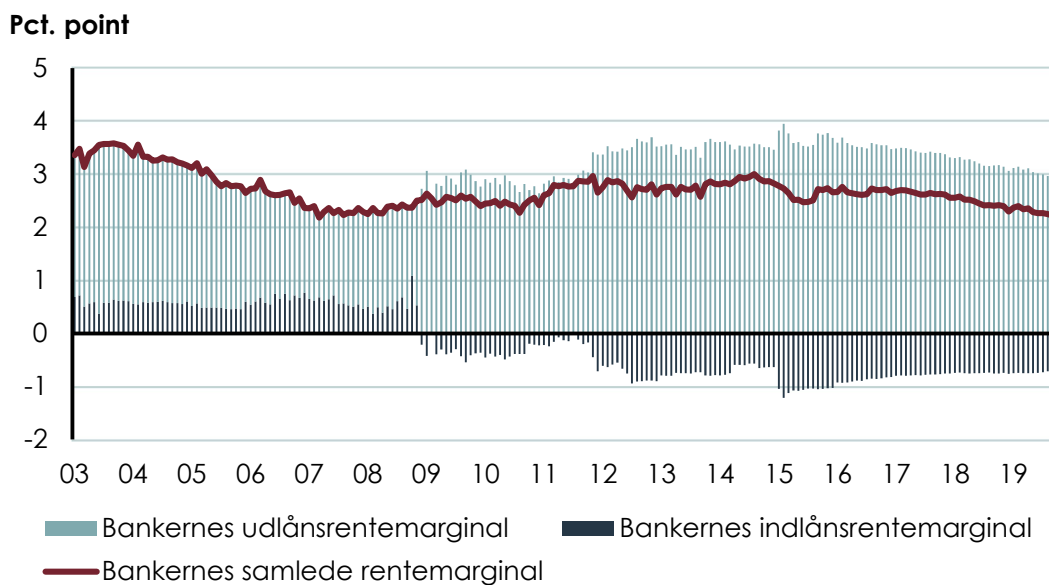
Kilde: Danmarks Statistik.

Indlånsmarginale bliver negativ

Efter den finansielle krise følger bankernes ind- og udlånsrenter også med indskudsbevisrenten ned – men gennemslaget er ikke en-til-en. Og især da vi når frem til 2012, hvor indskudsbevisrenten bliver negativ, aftager indlånsrenten langt mindre og forbliver positiv. Det afspejler, at banker er meget tilbageholdende med at kræve negative renter af kunderne på deres indskud. Indlånsmarginale var altså blevet negativ – så bankerne tilbød nu kunderne en højere indlånsrente, end hvad de selv kunne placere pengene til i Nationalbanken. Så længe forventningen var, at de negative renter var forbigående, fastholdt bankerne dermed en rente på

mindst nul på indlån – men i takt med, at de negative renter i pengemarkedet varede ved og endda faldt yderligere, så flere banker sig nødsaget til at indføre negative indlånsrenter for deres erhvervs kunder, mens de private kunder fortsat blev friholdt.

Figur 3. Banker taber på indlånsmarginale, og udlånsmarginale falder



Note: Seneste observation er fra september 2019. Bankernes udlåns- og indlånsrentemarginal er defineret i forhold til indskudsbevisrenten.

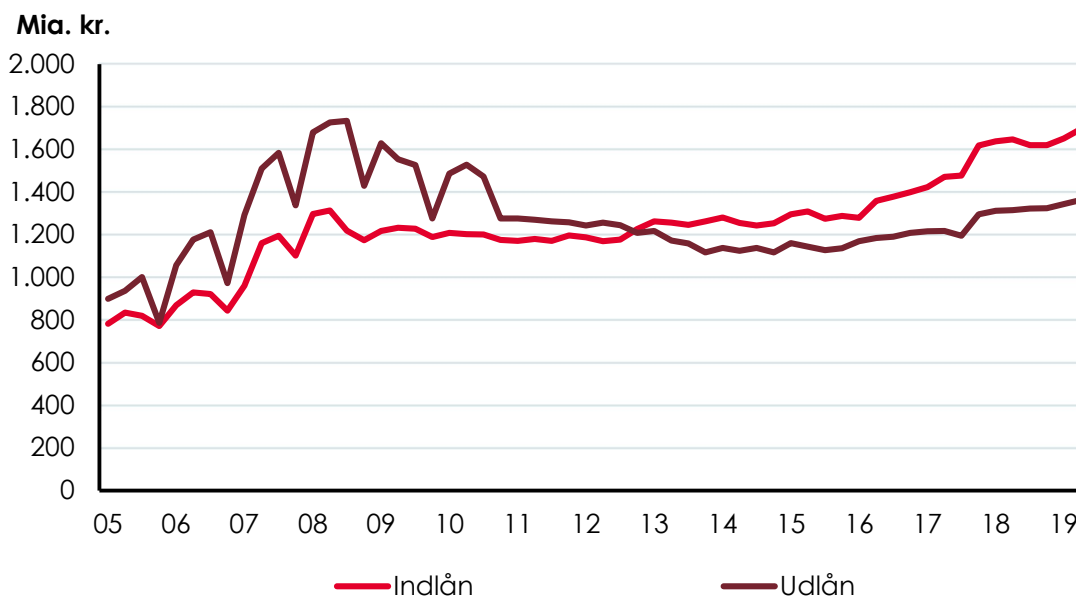
Kilde: Danmarks Statistik og Finans Danmarks beregninger.

Bankernes udlånsrenter forblev også omtrent uændrede i de første år efter, at Nationalbanken i 2012 indførte negativ rente. Det var en måde at fastholde den samlede rentemarginal og dermed bankernes indtægtsgrundlag – så bankerne kompenserede i praksis i første omgang den negative indlånsmarginale med en udvidelse af udlånsmarginale. Men siden 2016 er udlånsrenterne og udlånsmarginale aftaget støt, og den samlede rentemarginal er nu lige så lav som på toppen af højkonjunktureren i 2007. De faldende udlånsrenter skal ses i sammenhæng med bedre økonomiske konjunkturer, en skærpet konkurrence og særligt større virksomhedskunders mulighed for at finansiere sig på anden vis – det sidste betyder, at de aktuelt meget lave renter i fx obligationsmarkederne også har betydning for niveauet for bankernes udlånsrenter.

Indlånsoverskuddet vokser

I de senere år er danske familiers og virksomheders indskud i bankerne vokset støt. Samtidig har udviklingen i udlånet været mere afmålt, da låneefterspørgslen kun har udviklet sig moderat. Dermed er der opbygget et betydeligt indlånsoverskud i bankerne, jf. figur 4.

Figur 4. Indlånet i bankerne løber fra udlånet



Note: Indlån og udlån er opgjort ekskl. repo'er. Nordea er ikke med i opgørelsen. Seneste observation er fra 2. kvartal 2019.

Kilde: Finanstilsynet.

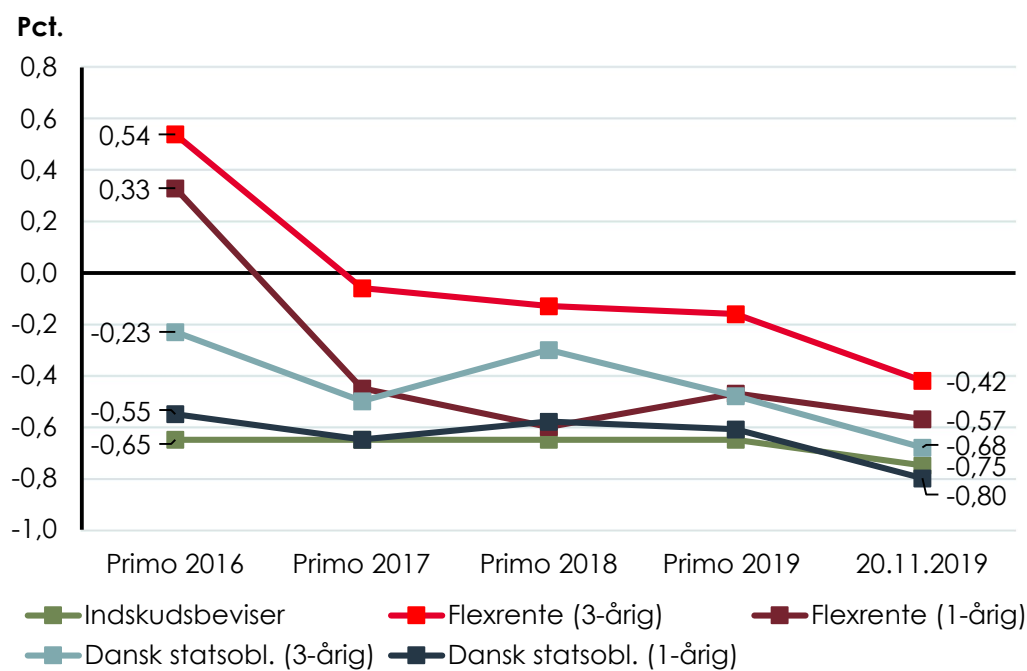
Når indlånet vokser mere end udlånet, skal bankerne placere stadig flere midler i pengemarkedet eller på anden vis. Det føjer sig til en allerede stor portefølje af likvide midler, bankerne holder. Det ligger således i bankernes forretningsmodel - og i den omfattende regulering i form af likviditetskrav - at de skal holde en betydelig mængde af relativt sikre og likvide aktiver, da hovedparten af kundernes indskud kan trækkes ud med intet eller kort varsel, ligesom banker under en krise kan miste adgang til finansiering i markedet. Ved udgangen af juni 2019 havde de danske banker således placeret penge i Nationalbanken og andre pengeinstitutter samt obligationer og aktier for i alt 992 mia. kr., og under de nu gældende likviditetsregler (LCR) udgjorde heraf bankernes likviditet 806 mia. kr.

Negative renter har bredt sig til flere aktiver

Med en god styring af likviditeten kan bankerne dog købe aktiver med nogen løbetid. Det giver mulighed for at købe fx 1- eller 3-årige obligationer, så bankerne kan tjene på den rentepremie, det giver at binde sine penge i obligationer frem for at have dem stående på en indlånskonto.

I de senere år er renterne på stats- og realkreditobligationer imidlertid faldet betydeligt. Det skyldes både underliggende, strukturelle forhold i økonomien, der trækker i retning af et generelt lavere renteniveau, og de senere års meget lempelige pengepolitik, hvor ECB har købt stort op af europæiske statsobligationer. Og med de svagere økonomiske udsigter over sommeren og ECB's seneste pengepolitiske lempelser i september er renterne på både stats- og realkreditobligationer reduceret yderligere i år, jf. figur 5.

Figur 5. Renten på 1- og 3-årige obligationer er faldet markant i de seneste år



Kilde: Bloomberg.

Konsekvensen er, at bankerne er tvunget til at placere deres likviditet til negative renter, uanset om det sker i Nationalbankens indskudsbeviser, udlån i pengemarkedet eller køb af obligationer. I en situation, hvor bankernes kunder skyder stadig flere penge ind på indlånskonti, uden at efterspørgslen på udlån følger med, lægger det et stadig stærkere pres på bankernes samlede renteindtægter.

Boks 1. Hvor meget koster de negative renter bankerne?

Den usædvanlige udvikling med de meget lave renteniveauer rejser hurtigt spørgsmålet, hvad det koster bankerne. Det er svært at give et entydigt svar på. Her gives to forskellige illustrative beregninger af, hvordan de negative renter påvirker bankernes indtægter.

Beregning 1: I den første beregning ser vi på effekten af det øgede indlån i kombination med, at indlånsmarginale er faldet langt under sit historiske niveau, jf. figur 2 og 3. I en lang årrække før den finansielle krise var bankernes indlånsmarginale positiv med et gennemsnit i perioden 1998-2007 på 0,9 pct.-point. Det svarer til, at 100 kr. i øget indlån gav banken en indtægt på 90 øre ved placering i indskudsbeviser.

I 2013 var der nogenlunde balance mellem indlån og udlån i de danske banker, jf. figur 4. I årene herefter har der været en kraftig vækst i indlånet, mens udlånet kun er vokset moderat. I 2019 medfører dette, at indlånsoverskuddet er 330 mia. kr.

Med den historiske indlånsmarginale havde et sådant indlånsoverskud givet bankerne indtægter på 3 mia. kr. I samme periode er indlånsmarginale dog faldet som følge af de negative renter, så den nu ligger omkring -0,75 pct. Dette medfører, at et øget indlån på 100 kr. reelt nu koster banken omkring 75 øre. Dermed giver indlånsoverskuddet i stedet anledning til en udgift på 2,5 mia. kr. Den samlede effekt på bankernes indtægter af de negative renter i kombination med det stigende indlånsoverskud er derfor ca. 5,5 mia. kr. i 2019, når man sammenligner med den historiske indlånsmarginale. Ses der på hele perioden fra 2013 til medio 2019, er den akkumulerede effekt af de negative renter på indlånsoverskuddet 21,7 mia. kr.

I denne beregning fokuseres isoleret på de økonomiske konsekvenser af negative renter for udviklingen i de danske bankers voksende indlånsoverskud. Hermed tages der ikke højde for, at hele rentemarginale er trykket ned på grund af den lave indlånsmarginale. Der vil derfor også være en effekt på indtjeningen fra den del af indlånet, som finansierer udlånet. De største danske banker finansierer desuden en del af deres udlånsaktivitet ved såkaldt markedsfinansiering, fx i form af obligationsudstedelser, som også påvirkes af rentefaldet. Beregningen svarer så-

ledes til en antagelse om neutral effekt fra markedsfinansieringen, eller at renteudgifterne til markedsfinansiering er faldet i samme grad som de pengepolitiske renter er faldet.

Den første beregning tager heller ikke højde for, at bankerne under de nye likviditetskrav er pålagt at holde en betydelig del af deres aktiver som likviditet. I den anden beregning tager vi derfor en anden tilgang, hvor vi ser på, hvordan bankernes udgifter til at holde deres likviditetsreserve er blevet påvirket af de ændrede renter.

Beregning 2: Medio 2019 havde bankerne 806 mia. kr. i likviditetsreserve. Denne likviditetsreserve er placeret i sikre aktiver som fx indskudsbeviser samt stats- og realkreditobligationer med lav risiko og kort løbetid. I denne beregning antages det, at 40 pct. af likviditetsreserven er placeret i statsobligationer eller indskud i Nationalbanken (antages forrentet med indskudsbevisrenten), 40 pct. er placeret i helt korte realkreditobligationer (antages forrentet med CIBOR 3M) og endelig er 20 pct. placeret i 3-årige realkredit flex-obligationer. På grund af de negative renter vil bankerne dermed have en renteudgift medio 2019 på 4,45 mia. kr. ved at holde likviditetsreserven på 806 mia. kr.

Likviditetsreserven "finansieres" i denne beregning via indlån i bankerne, der i gennemsnit forrentes med 0,07 pct. medio 2019. Dette medfører renteudgifter for banken på 560 mio. kr. Samlet set koster det derfor bankerne 5 mia. kr. at holde likviditetsreserven.

Gennemføres en tilsvarende beregning med renteniveauer fra 2005 – der kan karakteriseres som et økonomisk omtrent neutralt år og med, hvad vi hidtil har opfattet som "normale" renteniveauer – ville bankerne derimod have haft indtægter på 6,5 mia. kr. ved at holde den samme likviditetsreserve. Dermed er bankernes indtægter ved at holde likviditetsreserven altså 11,5 mia. kr. lavere i 2019, end de ville have været med renter på obligationer og i pengemarkedet som i 2005.

I beregningen antages likviditetsreserven "finansieret" via indlån på bankens passivside. De største banker i Danmark vil dog også have andre markedsbaserede fundingkilder, som fx covered bonds og seniorgæld. Indførelsen af NEP-kravet har medført et strukturelt skift mod seniorgæld, der kvalificerer som NEP. Renteudgifterne på disse gældsinstrumenter vil andet lige være højere, og på den baggrund fokuseres alene på en indlånsfinansiering for at holde beregningen upåvirket af de strukturelle skift i markedsfinansieringen.

Negative indlånsrenter rammer nu også private kunder

Da det i løbet af 2019 stod klart, at de svagere økonomiske udsigter i euroområdet medfører, at perioden med negative renter vil fortsætte en rum tid endnu, har flere danske banker nu indført negative renter også for private kunder. Det er dog begrænset til kunder med betydelige midler, idet den negative rente kun rammer indeståender over et betydeligt mindstebeløb, typisk 750.000 kr.

Denne udvikling er en naturlig konsekvens af den førte pengepolitik i euroområdet og Danmark. Formålet med ECB's negative rente er at tilskynde til forbrug og investeringer – og bankernes manglende villighed til at indføre negative indlånsrenter for deres kunder fungerer således som en bremse for pengepolitikens ønskede effekt. En ny fagøkonomisk litteratur belyser netop, hvordan pengepolitikens effekt aftager mærkbart, når renterne bliver negative, bl.a. fordi banker på tværs af Europa har undladt at sende de negative renter videre til deres kunder.

I den forbindelse bør man være opmærksom på, at de danske bankers brug af negative indlånsrenter hidtil har lagt sig tæt op ad Nationalbankens indskudsbevisrente – det svarer altså til en indlånsmarginale på nul. Det skal sammenholdes med, at indlånsmarginale i en lang årrække før finanskrisens udbrud i 2008 var positiv med et gennemsnitligt niveau på 0,9 pct.-point i de sidste ti år før krisen. Dette er en anden måde at sige, at den hidtidige brug af negative indlånsrenter omtrent friholder banken for udgifter ved at tage et ekstra indlån, men at det – i modsætning til en normal situation – ikke bidrager til bankens samlede indtjening.