4. Betalingsbalance og valutamarked

I dette kapitel rettes fokus mod de internationale økonomiske transaktioner og pengemarkeder.

Det indledes med en gennemgang af betalingsbalancen og kapitalbalancen. Herefter opstilles en model til at forklare valutakursdannelsen.

Sidst i kapitlet ses nærmere på eurosamarbejdet og andre metoder til at styre valutakursudviklingen samt på sammenhængen mellem renteudvikling og valutakurs.

Kommentar til indholdet? Skriv til redaktionen

Betalingsbalance og udlandsgæld

Betalingsbalancen er en opgørelse over alle økonomiske transaktioner mellem Danmark og udlandet, dvs. mellem valutaindlændinge og valutaudlændinge. Opgørelsen vedrører en given tidsperiode, typisk et kvartal eller et år. Betalingsbalancen er opdelt i to hovedgrupper, de *løbende poster* og de *finansielle poster* (*kapitalposterne)*. På betalingsbalancens løbende poster registreres værdien af transaktioner med varer, tjenesteydelser, transport, rejser, løn og formueindkomst samt ensidige overførsler. Betalingsbalancens finansielle poster omfatter private og offentlige finansielle transaktioner med udlandet, fx lån og handel med værdipapirer, samt ændringer i Nationalbankens valutareserve. I tabel 4.1 er vist hovedprincipperne i betalingsbalancens opbygning.

Valutaudgifter (debet)	**Valutaindtægter (kredit)**	**Saldo**
1 Import af varer 2 Import af tjenester *1 + 2 Importudgifter* 3 Overførsler til udland ***1 + 2 + 3 Løbende udgifter***	1 Eksport af varer 2 Eksport af tjenester *1 + 2 Eksportindtægter* 3 Overførsler fra udland ***1 + 2 + 3 Løbende indtægter***	Handelsbalance Tjenestebalance Vare- og tjenestebalance Overførselsbalance **Betalingsbalancens løbende poster**
4 Kapitaloverførsler til udland ***1 + 2 + 3 +4***	4 Kapitaloverførsler fra udland ***1 + 2 + 3 +4***	Kapitaloverførsler, netto **Nettofordringserhvervelse**
5 Private finansielle udgifter 6 Offentlige kapitaludgifter 7 Forøgelse af valutareserven ***5 + 6 + 7*** ***Finansielle udgifter***	5 Private finansielle indtægter 6 Offentlige kapitalindtægter 7 Træk på valutareserven ***5 + 6 + 7*** ***Finansielle indtægter***	Private finansielle poster Offentlige finansielle poster Ændring i valutareserven (International likviditet) **Betalingsbalancens finansielle poster**
1 - 7 Udgifter i alt	***1 - 7 Indtægter i alt***	**Samlet saldo = 0 (altid)**

Kilde: www.nationalbanken.dk .

Tabel 4.1 **Principskitse af betalingsbalancen**

Betalingsbalancen opstilles efter det dobbelte bogholderis princip, dvs. at hver transaktion er bogført to steder. Det betyder, at betalingsbalancen som helhed altid er i balance (debetsiden er lig kreditsiden). Debetsiden viser valutaudgifter, dvs. de transaktioner, hvor der er anvendt udenlandsk valuta. Kreditsiden viser valutaindtægter, dvs. transaktioner, som har tilført landet valuta. Når man taler om et overeller underskud på betalingsbalancen, menes saldoen på betalingsbalancens løbende poster.

Den danske betalingsbalance opgøres normalt med alle transaktioner omregnet til danske kroner. Hovedtallene for Danmarks betalingsbalance 2021 er vist i tabel 4.2.

Valutaudgifter		Valutaindtægter		Saldo
Import af varer	814	Eksport af varer	893	79
Import af tjenester	501	Eksport af tjenester	601	100
Overførsler til udland	197	Overførsler fra udland	245	47
Udgifter Løbende poster	1512	Indtægter Løbende poster	1739	226
Kapitaloverførsler fra udlandet, netto				3
Nettofordringserhvervelse				229
Finansielle transaktioner til udlandet (kapitaleksport) netto				131
Forøgelse af valutareserven				98

Anm: Afrunding kan betyde, at "I alt"- tallene afviger fra summen af de ovenstående tal.

Kilde: Danmarks Statistik og Danmarks Nationalbank

Tabel 4.2 **Betalingsbalancen Danmark 2021, mia. kr.**

Af tabellen ses, at Danmark i 2021 havde et overskud på betalingsbalancen (de løbende poster) på 226 mia. kr.

I tabellens midterste afdeling optræder begrebet "Nettofordringserhvervelse". Det står for stigningen i Danmarks nettoformue over for udlandet som følge af transaktioner med udlandet. Nettofordringserhvervelsen er overskuddet på de løbende poster plus kapitaloverførsler, netto. Kapitaloverførsler består især af arv, gaver og erstatninger samt investeringstilskud til Grønland og Færøerne og udgør som regel et mindre beløb.

Gennem 2021 bidrog betalingsbalancen til at øge Danmarks nettoformue over for udlandet med 229 mia. kr. Af tabellens nederste afdeling kan man se, hvordan denne formueforøgelse er anvendt. 131 mia. kr. er gået til udlandet i form af finansielle nettoudgifter eller kapitaleksport, der kan være i form af fx lån til udenlandske banker, køb af udenlandske værdipapirer eller virksomhedsinvesteringer i udlandet. Differencen på 98 mia. kr. bidrager til forøgelse af Nationalbankens valutareserve.

I det følgende undersøges betalingsbalancens forskellige delbalancer nærmere.

Handelsbalancen

Handelsbalancen viser forskellen mellem vareeksporten og vareimporten. I tabel 4.3 er vist tal for varehandel og handelsbalance i de seneste 8 år.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Vareeksport	670	695	699	733	753	799	780	893
Vareimport	596	614	600	651	690	701	675	814
Handelsbalance	74	81	99	83	64	98	105	79

An rrunding kan betyde, at "I alt"- tallene afviger fra summen af de ovenstaer al.

Kilde: Danmarks Statistik

Tabel 4.3 **Handelsbalancen 2014-2021, mia. kr.**

Tabellen viser et solidt overskud på varehandelen med udlandet.

Tjenestebalancen

På tjenestebalancen registreres en række forskellige transaktioner. De vigtigste er søtransport, forskellige former for forretningstjenester (rådgivning, forskning, administration mv.) og rejser (turisme og grænsehandel). I tabel 4.4 er vist tal for tjenestebalancen i perioden 2014-2021.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tjenesteeksport	412	433	427	474	521	556	496	601
Tjenesteimport	348	376	385	400	446	491	454	501
Tjenestebalance	64	57	42	75	74	65	42	100

Anm: Afrunding kan betyde, at "I alt"- tallene afviger fra summen af de ovenstående tal.

Kilde: Danmarks Statistik

Tabel 4.4 **Tjenestebalancen 2014-2021, mia. kr.**

Tjenestebalancen udviser et stabilt overskud. I 2021 havde Danmark en indtjening på 601 mia. kr. fra eksporten af tjenester og en nettoindtjening på 100 mia. kr. Overskuddet var i 2021 præget af ekstraordinært store indtægter fra søtransporten.

Overførselsbalancen

Her registreres løn til ansatte, der er hjemmehørende i et andet land end der, hvor de er ansat. Formueindkomst er fx renter og udbytter, der betales over landegrænserne. "Løbende overførsler i øvrigt" omfatter bl.a. betalinger til og fra EU og internationale organisationer. Med i denne kategori er også pengeoverførsler uden modydelse, især u-landsbistand, samt arv og andre overførsler mellem private. I tabel 4.5 er vist tal for overførselsbalancen i perioden fra 2014 til 2021. Samlet viser overførselsbalancen et overskud, som skyldes en stor positiv formueindkomst, der igen hænger sammen med den voksende nettoformue over for udlandet.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	021
Lønindkomst	-9	-10	-11	-12	-13	-13	-14	-14
Formueindkomst	77	69	59	57	71	76	85	98
Løbende overførsler i øvrigt	-29	-29	-25	-26	-33	-31	-36	-36
I alt	39	30	23	18	26	32	36	47

Anm: Afrunding kan betyde, at "I alt"- tallene afviger fra summen af de ovenstående tal.

Kilde: Danmarks Statistik.

Tabel 4.5 **Overførselsbalancen 2014-2021, nettoindtægt, mia. kr.**

Løbende poster i alt

Saldoen på de løbende poster er et af de vigtigste økonomiske nøgletal. Den viser Danmarks løbende valutaindtægter, netto. Af figur 4.1 ses, at Danmark siden 1990'erne har haft et solidt og generelt stigende betalingsbalanceoverskud. De store overskud

efter år 2000 betyder, at Danmark har kunnet afvikle gælden til udlandet og i stedet opbygge en stor nettoformue over for udlandet.

Figur 4.1 Betalingsbalancens løbende saldo. Danmark 1984-2021, mia. kr.

Kilde: Danmarks Statistik

Betalingsbalancens finansielle poster

De finansielle poster omfatter alle transaktioner af finansiel karakter mellem valutaindlændinge og –udlændinge samt posterne forøgelse og formindskelse af valutareserven. Transaktioner, der forøger valutaindlændinges beholdning af udenlandske aktiver eller nedbringer valutaudlændinges danske aktiver, kaldes kapitaleksport, og transaktioner, der nedbringer valutaindlændinges udenlandske aktiver eller øger valutaudlændinges danske aktiver, kaldes kapitalimport. I boksen vises eksempler på henholdsvis kapitaleksport og –import:

Kapitaleksport (valutaudgifter):	**Kapitalimport (valutaindtægter):**
Valutaindlændinges udlån til valutaudlændinge (fx som kredit til virksomheder eller indlån i banker) Afdrag på valutaindlændinges lån i udlandet Køb af udenlandske værdipapirer Udlændinges salg af danske værdipapirer Direkte investeringer i udenlandske virksomheder	Valutaindlændinges lån hos valutaudlændinge (fx som kredit i virksomheder eller lån i udenlandske kreditinstitutter) Afdrag på valutaudlændinges lån i Danmark Salg af udenlandske værdipapirer Udlændinges køb af danske værdipapirer Udlændinges direkte investeringer i Danmark

Udlændinges afvikling af direkte investeringer i Danmark	Afvikling af direkte investeringer i udenlandske virksomheder
Forøgelse af valutareserven	Formindskelse af valutareserven

De finansielle poster registrerer store bruttostrømme af penge og fordringer over landegrænserne som henholdsvis valutaindtægter og -udgifter. En nettoopgørelse af strømmene viser, hvordan et overskud på betalingsbalancens løbende poster anvendes, eller hvordan et underskud finansieres. Et overskud på de løbende poster kan anvendes til nettokapitaleksport og/eller forøgelse af valutareserven. I alle tilfælde vil nettoaktiverne i forhold til udlandet forøges (eller nettogælden til udlandet formindskes). Et underskud kan omvendt finansieres ved forskellige former for kapitalimport eller ved at bruge af valutareserven. I alle tilfælde formindskes nettoformuen i forhold til udlandet (eller nettogælden forøges).

Der er store problemer forbundet med en nøjagtig registrering af finansielle betalinger, specielt de private finansielle betalinger. De endelige tal fremkommer derfor med stor forsinkelse. Mindst usikkerhed er der ved opgørelsen af ændringerne i valutareserven (den internationale likviditet). Sammenholdes disse ændringer med saldoen på de løbende poster, er det muligt at få et skøn over ændringerne i de øvrige finansielle poster. I tabel 4.6 er vist tal for de finansielle poster fra 2014 til 2021.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	20
Nettokapitaleksport	203	184	156	163	169	213	187	
Forøgelse af Nationalbankens valutareserve	-30	-23	8	14	-5	-16	-5	
I alt fordringserhvervelse, netto	173	161	164	177	164	197	182	

Anm: Afrunding kan betyde, at "I alt"- tallene afviger fra summen af de ovenstående tal.

Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank

Tabel 4.6 **Betalingsbalancens finansielle poster 2014-2021, mia. kr.**

Tabellen viser store udsving i sammensætningen af de finansielle poster. Nettokapitaleksporten kan være udtryk for stor långivning til udlandet eller omfattende danske køb af udenlandske værdipapirer, men den kan også være udtryk for, at udlændinge sælger danske værdipapirer eller betaler af på gæld i Danmark. I perioden ses meget store udsving i kapitalbevægelserne og i påvirkningerne af Nationalbankens

valutareserve. Svingningerne i kapitalbevægelserne hænger sammen med udviklingen på de internationale finansmarkeder. Bevægelserne i valutareserven er nøje knyttet til Nationalbankens håndtering af den danske fastkurspolitik.

Kapitalbalance og udlandstilgodehavender

Kapitalbalancen viser landets samlede gæld (passiver) og tilgodehavender (aktiver) i forhold til udlandet ved årets udgang. I tabel 4.7 er vist hovedtallene for Danmarks kapitalbalance i 2021.

	Aktiver	Passiver	Nettoaktiver (Aktiver-Passiver)
Privat ikke-banksektor	7359	4828	2531
Offentlig sektor	35	263	-228
Penge- og realkreditinstitutter	1444	2242	-798
Nationalbanken	467	43	424
I	**9305**	**7376**	**3**

Anm: Afrunding kan betyde at "I alt"- tallene afviger fra summen af de ovenstående tal.

Kilde: Danmarks Statistik.

Tabel 4.7 **Kapitalbalancen. Danmark 31. december 2021, mia. kr.**

Den private ikke-banksektors store nettotilgodehavende i udlandet skyldes især store beholdninger af udenlandske værdipapirer i danske forsikringsselskaber, pensionskasser og investeringsforeninger. De øvrige virksomheder i sektoren har tilsammen en stor nettogæld over for udlandet (udlandslån og udenlandske beholdninger af aktier i danske virksomheder), der trækker den modsatte vej, mens husholdningerne har en lille nettoformue over for udlandet.

Den offentlige sektors nettogæld skyldes hovedsageligt, at udlandet ejer mange danske statsobligationer.

Penge- og realkreditinstitutterne har en stor nettogæld til udlandet. Det skyldes udlandets beholdninger af danske realkreditobligationer og pengeinstitutternes lån i udlandet. Nationalbankens valutareserve er nærmere omtalt nedenfor.

De seneste års udvikling i udlandstilgodehavender er vist i figur 4.2. Til sammenligning er vist saldoen på betalingsbalancens løbende poster.

Figur 4.2 Nettotilgodehavende og betalingsbalance. 2005-2021, mia. kr.

Kilde: Danmarks Statistik.

Fra ultimo 2005 til ultimo 2021 er nettotilgodehavendet steget fra 60 mia. kr. til godt 1900 mia. kr., dvs. en forbedring på ca. 1800 mia. kr. I samme periode har der været et samlet overskud på betalingsbalancens løbende poster på ca. 2150 mia. kr. eller ca. 350 mia. kr. mere end stigningen i udlandstilgodehavenderne. Som tidligere nævnt svarer et overskud på betalingsbalancens løbende poster regnskabsmæssigt til et underskud på de finansielle poster og en tilsvarende forbedring af udlandstilgodehavenderne . Periodens overskud må derfor have bidraget til at reducere udlandsgælden med 2150 mia. kr. Hvordan kan det da være, at nettotilgodehavenderne ikke er vokset med netop dette beløb?

Svaret er, at udviklingen i nettogælden ikke kun er påvirket af betalingerne til og fra udlandet. Kursændringer på mellemværender over landegrænserne har også en effekt. Blandt de danske tilgodehavender i udlandet er store beløb placeret i udenlandske aktier, mens passivposterne omfatter store beholdninger af danske obligationer hos udenlandske investorer. I perioder, hvor aktiekurserne og obligationskurserne bevæger sig i forskellig retning, kan det give store udsving på den danske udlandsgæld. Også valutakursændringer kan bidrage til, at nettogælden ændrer sig.

Over hele perioden fra 2005 til 2021 har udviklingen i kurserne på valuta og værdipapirer samlet set givet et kurstab for de danske nettotilgodehavender i udlandet.

Danmarks internationale likviditet

Den internationale likviditet er den officielle betegnelse for valutareserven. Den består af Nationalbankens sikre og likvide aktiver i form af indskud i udenlandske banker og udenlandske værdipapirer, der hurtigt kan sælges eller belånes, hvis det skulle blive nødvendigt. Desuden indgår Nationalbankens guldbeholdning i valutareserven.

Den internationale likviditet skal fungere som en stødpude mod pludselige, store kapitaloverførsler fra Danmark til udlandet og dermed give Nationalbanken et beredskab, så Danmark kan fastholde den aftalte faste kurs på euro. Den er derfor sammensat af aktiver, der på kort sigt kan stilles til rådighed til formidling af betalinger til udlandet. Det er sket flere gange, at uro på valutamarkedet har medført store træk på den internationale likviditet. Beløbene vender dog som regel hurtigt tilbage, når stabiliteten er genoprettet.

I tabel 4.8 vises sammensætningen af Danmarks internationale likviditet pr. 31. december 2021.

Guldbeholdning	25
Fordringer på IMF[a]	52
Øvrige reserveaktiver	453
Valutareserve i alt	**530**

[a] IMF er Den Internationale Valutafond

Kilde: Danmarks Statistik

Tabel 4.8 **Valutareserven, ultimo 2021, mia. kr.**

Ændringer i valutareserven hænger ofte sammen med Nationalbankens køb og salg af valuta og statens optagelse af eller afdrag på udlandslån. Bevægelser på betalingsbalancens løbende poster og de private kapitalposter kan også resultere i forøgelser eller træk på valutareserven. Dertil kommer kursreguleringer af valutareserven, som kun bogføres ved årets afslutning.

Nationalbankens guldbeholdning indgår i valutareserven, da guld kan anvendes som internationalt betalingsmiddel mellem centralbanker. Fordringer på IMF er det indskud, Danmark har foretaget som medlem af IMF. Øvrige reserveaktiver er vist som en nettopost, beregnet som fordringer på udlandet, som udgør Nationalbankens egentlige beholdning af fremmed valuta i form af likvide valutatilgodehavender i udenlandske

centralbanker og pengeinstitutter samt værdipapirer, fratrukket forpligtelser over for udlandet, som er udenlandske centralbankers likvide tilgodehavender i Nationalbanken.

Kommentar til indholdet? Skriv til redaktionen

Forrige

Næste

Valutamarkeder og valutakurser

Valuta er i daglig tale betegnelsen for et andet lands betalingsmidler. Valuta bruges ved handel og kapitalbevægelser mellem landene. Alle de vigtigste valutaer er konvertible, dvs. omvekslelige. Da der er meget få restriktioner på de internationale kapitalmarkeder, foregår transaktionerne ubesværet og som regel elektronisk.

Prisen på et lands valuta angives ved valutakursen, der i Danmark er defineret som værdien i danske kroner af 100 enheder af den fremmede valuta. Værdien af nogle landes valuta bestemmes på et frit marked, mens værdien af andre landes valuta er mere eller mindre fast knyttet til værdien af en eller flere andre valutaer. Dette afhænger af det enkelte lands valutapolitik. I Danmark har man valgt at holde den danske krone stabil over for euroen.

Der foregår ikke længere nogen selvstændig valutakursnotering i Nationalbanken. Nationalbankens valutakurser fastsættes dagligt på grundlag af oplysninger fra en række centralbanker.

Den store del af valutahandelen foregår decentralt ved, at pengeinstitutterne køber og sælger valuta indbyrdes eller på vegne af deres kunder. Kun en lille del af valutaomsætningen i Danmark er knyttet til handelen med varer og tjenester. Langt den største del vedrører finansielle transaktioner.

Valutamarkedet kan opdeles i et spotmarked og et terminsmarked. På spotmarkedet handles valuta til levering straks, dvs. senest to dage efter handelens indgåelse. Valutakursen på spotmarkedet kaldes *spotkursen*. På terminsmarkedet afvikles valutahandelen først endeligt efter et nærmere aftalt tidsrum. På terminsmarkedet handles forskellige produkter:

- ***Terminshandler***, hvor der handles valuta til levering senere end to dage efter handelens indgåelse. Terminskursen angives som et tillæg til spotkursen.

- ***Valutaswaps (FX-swaps)*** er aftaler om veksling af en valuta til en anden valuta på en bestemt dato kombineret med en tilbageveksling på et senere tidspunkt. Ofte er FX-swaps en kombination af en spothandel med en modgående terminshandel. Hvis en virksomhed modtager et beløb i euro, som om en måned skal betales i GBP til en engelsk leverandør, er det billigere for virksomheden at købe en FX-swap fra euro til GBP, sammenlignet med at sælge euro på spotmarkedet og købe GBP på terminskontrakt. FX-swaps bruges meget i bankernes likviditetsstyring og kan betragtes som et lån i en valuta med sikkerhed i en anden valuta.

Handelen med valuta foregår døgnet rundt overalt på kloden. I den såkaldte arbitragehandel benytter valutahandlerne sig af, at den samme valuta, fx US dollar (USD), kan have forskellig kurs på samme tid forskellige steder i verden. Koster 1 USD fx 1,02 euro i London, mens den samtidig handles til 1,04 euro i New York, vil en bank kunne tjene penge på at købe USD i London og sælge dem igen i New York. Hvis mange handler på denne måde, vil dollaren blive presset op i pris i London, mens det store udbud af USD i New York vil sænke kursen der. Arbitragehandelen vil bidrage til at udligne kursforskellene og er herved med til at knytte valutamarkederne sammen og sikre, at en valuta stort set vil koste det samme overalt.

Omsætningen på valutamarkederne er enorm. Bank of International Settlements (BIS) i Ba om bl.a. formidler betalinger mellem centralbankerne, foretager hvert tre r i samarbejde med de nationale centralbanker en undersøgelse af omsætningen på valutamarkederne. I april 2019 har BIS opgjort den gennemsnitlige omsætning på verdens valutamarkeder til mere end 8000 mia. USD pr. bankdag, hvilket er mere end en fordobling i forhold til 2007. I Danmark var den daglige omsætning i april 2019 ca. 63 mia. USD, hvilket er lavere end i 2007.

Den danske markedsandel af den samlede valutaomsætning er knap 1 pct. i 2019. Det gør Danmark til det 13. største valutamarked. Danmark ligger relativt højt i forhold til økonomiens størrelse, fordi der er en lang tradition for valutahandel i Danmark. Valutamarkedet i London var størst med en andel på ca. 43 pct. af den samlede valutaomsætning. New York, Singapore, Hong Kong og Tokyo er andre store centre for verdens valutahandel.

I tabel 4.9 er vist, hvordan valutaomsætningen for de traditionelle handelstyper har udviklet sig siden 1995.

Mia. dollar pr. bankdag	**1995**	**2001**	**2007**	**2013**	**2019**
Danmark					

Spothandler	8,9	4,3	15,1	34,6	15,4
Terminshandler	1,5	0,7	10,0	8,3	2,5
FX swaps	20,1	18,3	61,0	70,0	43,1
Currency swaps	0,9	0,1	0,7	1,2	1,5
Valutaoptioner	0,4	0,4	1,4	3,3	0,8
Valuta i alt	**31,8**	**23,8**	**88,2**	**117,4**	**63,4**
Globalt					
Spothandler	494	386	1.005	2.047	2.379
Terminshandler	97	130	362	679	1.182
FX swaps	546	656	1.714	2.240	4.234
Currency swaps		7	31	54	144
Valutaoptioner	53	60	212	337	361
Valuta i alt	**1.190**	**1.239**	**3.324**	**5.357**	**8.301**

Kilde: BIS: "Triennial Central Bank Survey of Foreign exchange and derivatives market activity 2019". Bank for International Settlements, December 2019. (www.bis.org).

Tabel 4.9 **Omsætning på valutamarkedet 1995-2019**

Undersøgelsen omfatter også en opgørelse af, hvilke valutaer der hyppigst indgår i valutatransaktioner på det danske valutamarked. I alle valutahandler vil der være to valutaer involveret, hvilket betyder, at en handel med fx dollar mod euro vil tælle med under både dollar- og eurohandler. I april 2019 kom 78 pct. af valutaomsæt-ningen på det danske valutamarked fra transaktioner, hvor US dollaren var repræsenteret. 45 pct. involverede euro, mens kun 19 pct. af omsætningen involverede danske kroner som den ene part. I forhold til det globale marked er dollarens andel mindre og euroens andel større på det danske marked. Langt hovedparten af valutaomsætningen i Danmark er handler mellem to finansielle institutter.

Når dollaren både i Danmark og på verdensplan er den klart mest handlede valuta, hænger det sammen med dollarens udbredte anvendelse som investeringsvaluta, reservevaluta i mange centralbanker, som handelsvaluta på de store internationale råvaremarkeder og faktureringsvaluta i mange kontrakter.

Valutakursdannelsen på spotmarkedet

Flydende kurser

Der handles med valuta over hele verden af mange valutahandlere. Hvis der ikke er nogen regulering af valutamarkederne, kan udbuds-efterspørgselsmodellen bruges til at analysere kursdannelsen. Hvis der ikke er begrænsninger på kursudsvingene på markedet, taler man om *flydende kurser*.

I figur 4.3 er USD valgt til illustration af kursdannelsen på et marked med flydende kurser. Dels er USD verdens vigtigste valuta, dels er der stort set fri kursdannelse på US dollars. USD efterspørges i forbindelse med import af varer og tjenester fra USA samt til betaling af fx renter og afdrag på dollarlån. Desuden efterspørges USD, når der skal købes amerikanske aktier og obligationer. Jo højere kursen på USD er, jo dyrere vil importen til Danmark af amerikanske varer og tjenester være, og jo lavere vil efterspørgslen efter amerikanske varer være. Derfor er efterspørgselskurven efter USD faldende.

Figur 4.3 Valutakursdannelsen ved flydende kurser

Udbudet af USD er tilsvarende forbundet med eksporten af varer og tjenester fra Danmark til USA samt med kapitalbevægelser fra USA til Danmark, fx amerikanske opkøb af danske værdipapirer. Eksportører modtager betaling i USD, som de herefter omveksler til danske kroner. Jo højere kursen på USD er, jo større bliver den danske eksport til USA, fordi prisen på danske varer falder set med amerikanske øjne. Prisfaldet forbedrer danske virksomheders konkurrenceevne på det amerikanske marked. Udbudskurven for USD vil med andre ord være stigende fra venstre mod højre, som vist i figuren. Skæringspunktet mellem udbuds- og efterspørgselskurven bestemmer ligevægtskursen K_0.

Valutakurserne vil i den teoretiske model under et system med flydende kurser fungere som en balancemekanisme for udvekslingen af varer og tjenester samt

kapitalbevægelser mellem landene. Hyppige skift i udbud og efterspørgsel gør, at ligevægtskursen langt fra er stabil på kort sigt.

Hvis en valutas kurs på markedet falder i forhold til andre valutaer, siger man, at den pågældende valuta er blevet *deprecieret.* Omvendt er en *appreciering* en markedsbestemt stigning i en valutas værdi i forhold til andre lande.

Figur 4.4 viser en appreciering af US dollaren som konsekvens af en øget efterspørgsel efter dollaren. Et fald i udbudet af en valuta vil også kunne medvirke til at fremkalde en appreciering. Bemærk, at man i figur 4.4 lige så godt kan tale om, at den danske krone er deprecieret i forhold til dollaren. I figur 4.5 har en nedgang i efterspørgslen efter USD deprecieret dollaren, mens kronen samtidig er apprecieret over for dollaren. Man bruger ofte udtrykkene styrkelse og svækkelse af en valuta i stedet for appreciering og depreciering.

Figur 4.4 Appreciering af USD

Figur 4.5 Depreciering af USD

Hvad kan være årsag til, at forskellige valutaer deprecierer og apprecierer? Svaret herpå må findes gennem en analyse af de faktorer, der ligger bag efterspørgsel og udbud efter valuta, og denne analyse kan tage udgangspunkt i betalingsbalancens forskellige poster hver især afføder transaktioner i udenlandsk valuta.

Betalingsbalancens løbende poster er domineret af betalinger i forbindelse med eksport og import af varer og tjenester. Hvis et land øger sin eksportindtjening, betyder det en større valutaindtjening og dermed et større valutaudbud. En faldende importudgift vil omvendt reducere landets valutabehov og dermed give en lavere valutaefterspørgsel. Større valutaudbud og mindre valutaefterspørgsel vil få kurserne på udenlandsk valuta - målt i indenlandsk valuta - til at falde, og dermed apprecierer den indenlandske valuta. Omvendt vil en forværring af vare- og tjenestebalancen give en depreciering af landets valuta.

Hvad er da de vigtigste faktorer for saldoen på vare- og tjenestebalancen? Her kan nævnes tre vigtige forhold:

- ***Konjunkturudviklingen***. Hvis en økonomi har større vækst end sine handelspartnere, vil importen ofte vokse hurtigere end eksporten. Det kan være medvirkende til at svække landets valutakurs.
- ***Konkurrenceevnen.*** Et land, der forbedrer sin internationale konkurrenceevne vil forbedre sin valutaindtjening gennem øget eksport og mindre import. Dette vil bidrage til at styrke landets valuta.

- ***Strukturelle forhold***. Ligeledes vil grundlæggende ændringer i et lands produktionsforhold og ressourcegrundlag påvirke evnen til at tjene valuta. Styrkelsen af den norske krone efter starten på den norske olieudvinding og presset på den tyske D-mark efter genforeningen af Vesttyskland og Østtyskland er eksempler på sådanne ændringer.

De kortsigtede svingninger på valutamarkedet skyldes ofte udsving i betalingsbalancens finansielle poster. Her kan nævnes tre faktorer:

- ***Forventninger og spekulation***. Hvis der opstår stærke forventninger om, at en valuta er på vej til at falde i værdi, vil det kunne føre til omfattende salg af den pågældende valuta og køb af andre mere sikre valutaer. På den måde kan forventninger om depreciering i sig selv være med til at fremkalde en depreciering.
- ***Renteændringer***. Hvis renten hæves i et land relativt til andre lande, kan det skabe større interesse for finansielle placeringer i den pågældende valuta. Kapitalbevægelser vil derfor føre til et større udbud af fremmed valuta i landet og dermed et fald i valutakurserne og appreciering af landets valuta.
- ***Centralbankens køb og salg af valuta***. Selv om centralbanken ikke har pligt til at styre valutamarkedet, når der er flydende valutakurser, vil der alligevel ofte forekomme stabiliserende indgreb fra centralbankernes side for at undgå, at mere svingninger i kapitalbevægelserne slår igennem på valutakurserne.

Siden midten af 1980'erne er der sket en liberalisering af valutabestemmelserne i de fleste lande. Der er meget få restriktioner tilbage på adgangen til at flytte penge fra den ene valuta til den anden. Som tidligere nævnt har dette ført til meget store stigninger i valutahandelen samt til, at valutaomsætningen i dag er domineret af finansielle transaktioner (kapitalbevægelser), mens det før i tiden var de kommercielle valutatransaktioner, der dominerede. Det betyder, at valutamarkederne er blevet mere udsat for kortsigtede udsving, mens ændringer i de mere basale faktorer som konkurrenceevne og strukturelle forhold ofte slet ikke kan ses på valutamarkederne.

Det betyder også, at det er blevet meget vanskeligere at forudsige valutakursernes udvikling. Som grundlag for at vurdere valutakursudviklingen på lang sigt anvendes ofte den såkaldte *købekraftsparitetsteori*, der i sin oprindelige udgave siger, at valutakurserne vil have tendens til at tilpasse sig, så købekraften af et givet pengebeløb vil være ens i forskellige lande. Valutakurserne skulle da rette sig ind, så man kan få samme mængde varer for en dansk hundredekroneseddel uanset, hvor den bruges. Hvis priserne i Norge i norske kroner i gennemsnit er 25 pct. højere end priserne i Danmark i danske kroner, burde kursen på NOK være 80. Da ville 100 danske kroner svare til 125 norske kroner. Denne beregnede valutakurs kaldes *købekraftspariteten.* Den "bløde udgave" af

købekraftsparitetsteorien siger, at hvis et lands priser stiger hurtigere end priserne i et andet land, vil valutamarkedet på lang sigt neutralisere denne udvikling ved at lade højinflationslandets valuta falde svarende til merinflationen. Teorien om, at valutakurserne indstiller sig efter en købekraftsparitet, viser sig i praksis kun at gælde på lang sigt.

Spørgsmål 1

Antag, at købekraftspariteten på engelske pund (GBP) er 900. Hvad kan herudfra udledes om forholdet mellem det gennemsnitlige prisniveau i England i GBP og det gennemsnitlige prisniveau i DKK i Danmark?

Kommentar til indholdet? Skriv til redaktionen

Valutaterminsmarked og renteparitet

Udviklingen på valutamarkederne har gjort især mindre lande mere udsatte for svingninger i valutakurserne, hvis de vælger at have flydende valutakurser. Import- og eksportvirksomhed kan blive en meget risikobetonet affære, hvis man ikke har sikkerhed for valutakursudviklingen i den nærmeste fremtid. Hvis man har kontrakter med flere måneders betalingsfrist, kan man afdække denne risiko ved at lave en terminshandel.

På terminsmarkedet kan virksomheder og husholdninger, der kender deres fremtidige valutabetalinger, sikre sig mod uventede valutakursudsving i perioden frem til betalingstidspunktet. Danske eksportører, der fakturerer salg til USA i US-dollars, kan afdække deres kursrisiko ved at sælge valuta på termin, dvs. aftale hvilken kurs der skal bruges, når betalingen forfalder om fx tre måneder. Danske pensionskasser, der har investeret i britiske statsobligationer, kan på tilsvarende måde sikre deres rer dtægter mod kursændringer ved at sælge britiske pund på termin. Omvei I mange importører og virksomheder, der har lånt i udlandet, have interesse i at kurssikre deres betalinger ved at købe valuta på terminsmarkedet.

En anden gruppe markedsdeltagere på terminsmarkedet er spekulanter, der satser på, at kursudviklingen forløber anderledes end det, der afspejler sig i valutaterminskurserne. Antag, at USD på spotmarkedet handles til kurs 760, mens kursen på en tre-måneders terminskontrakt er 770. Hvis man har en formodning om, at spotkursen på USD vil stige med 2 pct. over de næste tre måneder, vil det – hvis forventningen holder stik – være en god forretning at købe USD på en tre-måneders kontrakt . Efter tre måneder købes det aftalte dollarbeløb til kurs 770, hvorefter beløbet kan sælges på spotmarkedet til kurs 760 plus 2 pct., dvs. 775,2. At have succes som valutaspekulant kræver, at man er bedre end den gennemsnitlige markedsdeltager til at forudsige de fremtidige kursudsving. De valutaterminskurser, der noteres dagligt, må jo afspejle "markedets" forventninger til den pågældende valuta.

En tredje gruppe markedsdeltagere er de såkaldte rentearbitragører, der udnytter forskelle mellem rentesatserne i forskellige lande og forskelle mellem spotkurs og terminskurs. Antag, at man kan få 4 pct. i rente ved at veksle et beløb fra DKK til USD til den gældende spotkurs, anbringe pengene til den amerikanske rente og tegne en terminskontrakt på salg af USD, mens man kun kan opnå 3,75 pct. ved en tilsvarende

placering af kronebeløbet i Danmark. Hvis mange udnytter den mulighed for at øge afkastet ved placeringen i USA, vil efterspørgslen efter USD på spotmarkedet stige, ligesom udbudet af USD på terminsmarkedet vil stige. Det vil betyde stigning i spotkursen på USD, mens terminskursen på USD vil falde. Virkningen vil være, at merafkastet ved placering i USA vil mindskes og til sidst forsvinde. Da denne *rentearbitrage* er baseret på kendte og sikre informationer, er den risikofri. Med de frie kapitalbevægelser og de flydende valutakurser, har rentearbitragen i de sidste 25 år fået et så stort omfang, at den er afgørende for kursdannelsen på valutaterminsmarkedet. Rentearbitragen sikrer, at valutaterminskurserne kommer til at afspejle spotkurserne og forskellen i renteniveau mellem landene. Den såkaldte *renteparitetsligevægt* er dannet.

Renteparitet

Et regneeksempel vil vise, hvordan renteparitetsligevægten kan begrundes. Antag, at en person har et beløb på 10 mio. kr. til rådighed i et år. Hvis pengene placeres sikkert i Danmark, er den bedst mulige rente fx 2,5 pct. Alternativt kan pengene placeres i London til en sikker rente på 4,5 pct. Antag, at spotkursen på GBP er 840, dvs. at der skal 8,4 DKK til at købe 1 GBP. Terminskursen på en et-års kontrakt på GBP forudsættes at være 830. Det må herefter beregnes, om den forventede nedgang i det britiske punds værdi kan opvejes af den højere rente i London. Først beregnes, hvilket beløb man enden i danske kroner i de to tilfælde:

1. Placering i danske kroner. Beløb efter et år:
   10 mio. kr. · 1,025 = 10,250 mio. kr.

2. Placering i britiske pund. Beløb efter et år:

$$\frac{10\text{ mio. kr.}}{840}\cdot = 1{,}045 \cdot 830 = 10{,}326\text{ mio. kr.}$$

Det fremgår, at den effektive forrentning, efter indregning af kurstab på de britiske pund, er lidt højere i London end i Danmark. Man vil derfor kunne forvente en stigning i spotkursen på pund, og et fald i terminskursen, da mange vil købe pund nu og sælge senere. Tendensen vil fortsætte, indtil begge udregninger giver samme resultat. Med bogstaver kan denne ligevægt udtrykkes ved

$$(1 + i_{DK}) = \frac{e_T}{e_S} \cdot (1 + i_{UK})$$

hvor i_{DK} er den danske rentesats, i_{UK} er den britiske rentesats, e_T er terminskursen på GBP, mens e_S er spotkursen. Forholdet mellem terminskurs og spotkurs kan omskrives til (1 + terminstillægget) eller (1 + tt). I eksemplet ovenfor var e_T/e_S = 830/840 eller 0,988, hvilket svarer til et terminstillæg på -0,012. Udtrykket ovenfor kan nu omskrives til

$$(1 + i_{DK}) = (1 + tt) \cdot (1 + i_{UK})$$

der kan ganges ud til

$$(1 + i_{DK}) = (1 + tt + i_{UK} + tt \cdot i_{UK})$$

Da tt og i_{UK} normalt er meget små decimaltal, her 0,045 og 0,012, vil det sidste led ($tt \cdot i_{UK}$) være meget lille (i eksemplet 0,012·0,045 = 0,000540) og kan udelades. Herefter vil renteparitetsligevægten være

$$1 + i_{DK} \approx 1 + tt + i_{UK}$$

der yderligere kan forenkles til og til

$$i_{DK} \approx tt + i_{UK}$$

og til

$$tt \approx i_{DK} - i_{UK}$$

Dette sidste udtryk fortæller, at terminstillægget vil vise renteforskellen mellem de to lande, når valutaterminsmarkedet er i ligevægt. Hvis man skal betale et terminstillæg på +0,3 pct. af spotkursen, afspejler dette tillæg, at renten i hjemlandet er 0,3 procentpoint højere end renten i udlandet. I eksemplet ovenfor var renteforskellen mellem Danmark og Storbritannien 0,025 – 0,045 = -0,02 pp. Det betyder, at valutaterminsmarkedet må for es at danne en ligevægt, hvor terminstillægget er -0,02, eller med andre o vis spotkursen fastholdes på 840, vil terminskursen blive ca. 823,2.

Udtrykket $tt \approx i_{DK} - i_{UK}$ kaldes *den dækkede renteparitet*, idet al valutakursrisiko er afdækket gennem terminskontrakter.

Ovenfor blev det nævnt, at terminstillægget udtrykker markedets forventninger til kursudviklingen på den pågældende valuta. Hvis terminstillægget er positivt, vil der være forventning om en kursstigning på den pågældende valuta. Det kan naturligvis også udtrykkes som en forventning om depreciering af den danske krone.

Renteparitetet kan derfor også formuleres som:

$$i_{DK} \approx i_{UK} + \text{forventning om depreciering af DKK over for GBP}$$

eller mere generelt

dansk rente = udenlandsk rente + forventet depreciering af den danske krone

Dette udtryk kaldes den *udækkede renteparitet.* Det vil i kapitel 6 blive brugt til forklaring af, hvordan det danske renteniveau bestemmes.

Spørgsmål 2

Hvad kan udledes om forventningerne til den danske krones værdi, hvis den danske rente er lavere end renten i euroområdet?

Kommentar til indholdet? Skriv til redaktionen

Forrige

Næste

Valutakurssystemer

Mens de store valutaer som US-dollar, euro, engelske pund og japanske Yen er flydende, er det i dag almindeligt blandt de mindre lande at stabilisere valutakursen enten ved at vælge at følge andre landes valutakurser mere eller mindre tæt eller ved at indgå i en fastkursaftale. I tabel 4.10 er vist en oversigt over forskellige valutakurssystemers udbredelse blandt Den Internationale Valutafonds (IMF) medlemslande.

Valutakurssystem	Antal lande	Eksempler på lande
Frit flydende kurser	32	Australien, Canada, Eurozonen, Japan, Norge, Polen, Rusland, Sverige, UK og USA
Delvis flydende kurser	32	Indien, Korea, Brasilien, Thailand, Tyrkiet, Pakistan, Ukraine, Ungarn
Fastkurssystem	40	Danmark[1], Qatar, Saudi Arabien, Irak
Andre systemer	89	Kina, Rumænien, Schweiz, Singapore
I alt	**193**	

[1] Deltager i det europæiske valutasamarbejde ERM2

Kilde: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions. IMF, 2021

Tabel 4.10 Valutakurssystemer

Lande med *frit flydende kurser* er lande, hvor indgreb i valutamarkedet er meget sjældne. Lande med *delvis flydende kurser* praktiserer en aktiv kurspleje uden noget fast defineret mål for det ønskede kursniveau.

Mange lande har *faste kurser* over for en anden valuta eller en nærmere defineret blanding (kurv) af andre valutaer med meget små udsvingsgrænser fra en fastsat ønsket kurs. Er udsvingsgrænserne fra den ønskede kurs mere end ± 1 pct., er der tale om, hvad IMF kalder faste kurser med interventionsgrænser. Danmark deltager i det europæiske valutasamarbejde ERM2 med udsvingsgrænser på ± 2,25 pct.

I praksis er det meget vanskeligt at holde en fuldkommen fast valutakurs over en længere periode. Det kunne lade sig gøre i årene efter 2. verdenskrig, hvor der var færre valutatransaktioner og én stor, stabil valuta, USD, som alle andre valutaer inden for IMF definerede sig i forhold til. I dag er det ikke muligt for fx Danmark at have en helt fast valutakurs.

Da de store valutaer flyder i forhold til hinanden, må Danmark og andre mindre lande vælge, hvilken af de store valutaer man vil stabilisere sig overfor. Danmark har valgt euroen som fikspunkt i sin fastkurspolitik, mens mange asiatiske lande har valgt USD som det faste punkt.

Danmarks aftale med Den Europæiske Centralbank ECB (ERM2-aftalen) fastsætter en centralkurs for DKK over for euroen. Den er fastsat til 746,038. Hertil er fastsat en nedre og øvre interventionsgrænse på henholdsvis 729,252 og 762,824 svarende til ±2,25 pct. fra centralkursen. Aftalen indebærer en interventionsforpligtelse, hvis kronen nærmer sig en af disse udsvingsgrænser, dvs. en forpligtelse til at sørge for, at kursen holder sig inden for disse grænser. Forpligtelsen påhviler Nationalbanken og ECB. Lidt skematisk kan man sige, at Nationalbanken forpligter sig til at sætte de dele af udbuds- og efterspørgselskurverne, der ligger uden for disse grænser, ud af kraft. Det er illustreret i figur 4.6.

Figur 4.6 Valutakursdannelsen DKK/EUR i ERM2

Hvilke redskaber har Nationalbanken til at sikre den stabile eurokurs? En metode er at købe og sælge valuta (intervention på valutamarkedet). Hvis kursen kommer over den øvre udsvingsgrænse, kan Nationalbanken sælge euro fra sin valutareserve. Det vil forøge udbudet og dermed presse eurokursen ned.

Omvendt kan Nationalbanken købe euro til valutareserven, hvis eurokursen ligger lavt. I aftalen om ERM2 ligger en forpligtelse om ubegrænset interventionskredit mellem ECB

og Nationalbanken, så Nationalbanken risikerer ikke at løbe tør for valuta.

Styringen af kronekursen kan også ske ved ændringer i Nationalbankens pengepolitiske renter og derigennem pengemarkedsrenten og pengeinstitutternes rentesatser, jf. kapitel 6. En højere rente vil fx gøre det mere fordelagtigt at placere penge i danske kroner frem for i euro.

Der er normalt stor tillid i markedet til, at Danmark fastholder den faste euro-kurs, hvilket betyder, at private investorers handel med valuta er tilstrækkelig til at stabilisere DKK/EUR kursen. Kommer eurokursen blot en smule over 746, vil de private investorer opfatte euroen som dyr og danske kroner som billige og derfor købe DKK og sælge EUR, mens et lille fald under 746 vil få dem til at købe EUR og sælge DKK. Denne *stabiliserende spekulation* er med til at sikre, at eurokursen meget sjældent kommer i nærheden af de tilladte udsvingsgrænser. Ser man på kronekursens udvikling i forhold til centralkursen over en periode, er der meget små udsving omkring centralkursen, se figur 4.7.

Figur 4.7 Kronens kurs over for euro 1999-2022

Anm: Observationer er månedsgennemsnit.

Kilde: Danmarks Nationalbank

Faste eller flydende valutakurser?

I tabel 4.10 så vi, at der var meget store forskelle i de valutakurssystemer, landene har valgt. I diskussionen om, hvorvidt flydende valutakurser eller faste valutakurser er mest hensigtsmæssige, kan der anlægges forskellige synsvinkler. Tabel 4.11 giver en oversigt over argumenter for og imod faste og flydende valutakurser.

Flydende valutakurser	Faste valutakurser
For:	*For:*
Automatisk justering af kurser efter ændringer i udbud og efterspørgsel	Sikkerhed Mindre spekulation?
Selvstændig pengepolitik	Politisk disciplin
	Imod:
Imod:	Indgreb i det fri marked
Ustabilt marked præget af tilfældige kurs-svingninger	Mere spekulation? Stor valutareserve Mistet handlefrihed

Tabel 4.11 **Faste contra flydende valutakurser**

Tilhængere af flydende valutakurser vil ofte pege på, at de flydende kurser løbende vil afspejle de aktuelle ændringer i udbud og efterspørgsel. Hvis der er et stort udbud af valuta som følge af store betalinger fra udland til indland, vil der ske en appreciering af landets egen valuta. Omvendt vil et underskud i betalingerne over for udlandet føre til en depreciering. Sådanne ændringer kan være fornuftige, hvis de udtrykker grundlæggende ændringer i et lands evne til at tjene valuta. Men hvis der hele tiden sker ændringer i udbud og efterspørgsel som følge af tilfældige eller spekulative betalinger, vil de resulterende kursændringer kunne være uhensigtsmæssige og "forkerte" i relation til udviklingen i landets konkurrenceevne. I sådanne tilfælde kan valutamarkedet være ustabilt og uforudsigeligt. Herved kan der skabes en unødig risiko for eksport- og importvirksomheder, især i små lande, hvor import og eksport udgør en meget stor andel af den økonomiske aktivitet.

Som en anden fordel ved flydende kurser nævnes ofte det forhold, at pengepolitikken er til rådighed i den indenlandske stabiliseringspolitik, idet renten kan fastsættes uden at tage hensyn til virkningerne på valutakursen.

Hensynet til virksomheder, der handler meget med udlandet, er et af hovedargumenterne for at stabilisere valutakurserne, enten gennem nationalbankens køb og salg af valuta eller gennem en egentlig fastkursaftale. Hvis man som Danmark er i stand til gennem længere perioder at holde en fast valutakurs, kan det være med til at skabe en stabiliserende spekulation. Men der er ingen garanti for, at en fastkurspolitik vil føre til mindre spekulation. Det europæiske valutasamarbejde har mange eksempler

på det modsatte. Hvis der er tradition for at justere de faste valutakurser, kan et fastkurssystem være en guldgrube for spekulanter. Det vil ikke være svært at regne ud, hvilke valutaer der har sandsynlighed for at blive devalueret, og hvilke valutaer der kan forventes revalueret. Spekulerer man i sådanne kursændringer, kan man håbe på at få gevinst, mens risikoen for at tabe penge er minimal.

En anden fordel ved faste valutakurser kan være, at en fastkursaftale kan virke disciplinerende på politikerne. Skal man holde en fast kurs på euroen, vil man være nødt til at holde en inflation, der er tæt på den, der gælder i euro-området. Det kan være med til at sikre en mere forsigtig økonomisk politik, end man ellers ville have gennemført. Andre vil fremhæve dette aspekt ved en fastkursaftale som et tab af handlefrihed. Små lande kan blive nødt til at føre den samme økonomiske politik som i aftalelandene, hvis den faste kurs skal holdes, og de afskriver sig muligheden for løbende at ajourføre valutakursen.

En omkostning ved en fastkurspolitik er, at man er nødt til at binde en betydelig kapital i en valutareserve, så centralbanken er i stand til at modvirke uønskede ændringer i valutaudbud og valutaefterspørgsel. Valutareserven må placeres i likvide aktiver, dvs. at man skal kunne bruge den her og nu. Da renten på likvide pengeanbringelser oftest er lavere end renten på langfristede anbringelser, vil en stor valutareserve betyde et stort rer b. Fastkursaftaler mellem flere lande indeholder dog ofte adgang til store ubegrænsede interventionskreditter, hvilket mindsker behovet for at holde store kontante valutareserver.

Valutakursudvikling og effektiv valutakurs

I figur 4.8 er vist udviklingen i kurserne på nogle vigtige valutaer i perioden 1985-2021. Den danske fastkurspolitik viser sig i den meget konstante D-mark kurs og fra 1999 i en næsten helt uændret eurokurs. Kurserne på de øvrige valutaer har varieret meget. Den japanske yen er med store udsving undervejs steget i forhold til den danske krone siden 1985. Den amerikanske dollar, den svenske krone og det britiske pund er alle faldet i forhold til den danske krone i perioden.

Figur 4.8 Udviklingen i udvalgte valutakurser 1985-2021

Anm: Observationer er årsgennemsnit. Indekstal 1985 = 100.

Kilde: Danmarks Nationalbank

Den danske krone er steget i forhold til nogle valutaer, faldet i forhold til andre, mens de[illegible] ligget stabil over for D-mark og euro. Det kan derfor være meget svært a[illegible] danne sig et samlet billede af, hvordan den danske krone bevæger sig. Det problem søger Nationalbanken at løse ved at beregne den *effektive kronekurs*. Den effektive kronekurs er et vejet gennemsnit af indeks for den danske krones værdi over for de 25 valutaer, som er vigtigst for Danmarks udenrigshandel. De enkelte landes vægtandel er beregnet som andelen af den samlede danske import og eksport af industrivarer. I beregningen har den danske krones værdi over for euroen en vægt på ca. 43 pct. Andre vigtige valutaer i beregningen er den svenske krone, den amerikanske dollar, den kinesiske Yuan og det britiske pund. Den effektive kronekurs er i perioden fra 1985 til 2021 steget med ca. 19 pct. Det betyder, at kronen trods fastkurspolitikken i gennemsnit er apprecieret over for Danmarks største handelspartnere. De store fald i US-dollar, britiske pund og svenske kroner er hovedforklaringen.

Spørgsmål 3

Kan Danmark skærpe sin fastkurspolitik, så den effektive kronekurs bliver mere stabil?

Euro-samarbejdet

Aa

Sidens indhold

- Eurokursens udvikling
- Vurdering af eurosamarbejdet

I 1992 blev Maastricht-traktaten om dannelsen af den Europæiske Union vedtaget. Et vigtigt element i traktaten var dannelsen af en monetær union – Euro-området – med en fælles valuta og fælles centralbank for euro-landene. En fælles valuta var en sikring mod uro på de indbyrdes valutamarkeder, og en fælles pengepolitik skulle sikre lav inflation. Herved ville man skabe de bedste rammer for en stabil økonomisk vækst sideløbende med etableringen af det indre marked i EU.

I perioden 1983-1992 havde EU-landene et fastkurssamarbejde, EMS. De deltagende valutaer måtte svinge med ± 2,25 pct. i forhold til de såkaldte bilaterale pariteter, som var kursen mellem to valutaer baseret på de anmeldte centralkurser over for den europæiske regningsenhed ECU'en. Erfaringerne med indbyrdes stabile kurser var gode, ikke mindst i sammenligning med årene før 1983, hvor hyppige kursjusteringer havde skabt stor uro på valutamarkederne og medvirket til høje renter og prisstigninger i mange lande. Valutakrisen i EMS'en i 1992-93, der førte til såvel Storbritanniens som Sveriges udtræden af samarbejdet, viste imidlertid, at et fastkurssamarbejde ikke var en garanti mod valutauro. Dannelsen af en monetær union fremstod da som en naturlig videreudvikling af det hidtidige valutasamarbejde.

Maastricht-traktaten definerede en gradvis overgang til dannelsen af den monetære union, hvor EU-landene skulle vise, at de var i stand til at opfylde de såkaldte konvergenskriterier, der er gengivet i boksen nedenfor. Konvergenskriterierne skulle sikre, at de enkelte lande på afgørende punkter viste en ensartet og stabil økonomisk udvikling, så de uden problemer ville kunne etablere en fælles valuta.

Konvergenskriterier for ansøgerlande til Euro-samarbejdet

Kriterium	Konvergenskrav

Stabile priser	Inflationen i landet må ikke være mere end 1,5 procentpoint højere end gennemsnittet af inflationen i de tre medlemslande, der har lavest inflation. Inflationsraten skal måles ved hjælp af EU's standarder for beregning af forbrugerprisindekset.
Ensartet rente	Landets langfristede rentesats må ikke være mere end 2 procentpoint højere end gennemsnittet af tilsvarende rentesats i de tre medlemslande, der har lavest inflation. Den lange rente skal måles som renten på langfristede statsobligationer.
Offentligt budgetunderskud	Underskuddet på den samlede offentlige sektors saldo må ikke overstige 3 pct. af landets bruttonationalprodukt. Betingelsen kan dog fraviges, hvis underskuddet enten er faldende og ligger tæt på 3 pct., eller hvis afvigelsen er midlertidig.
Offentlig gæld	Den samlede offentlige sektors gæld må ikke overstige 60 pct. af landets bruttonationalprodukt. Betingelsen kan dog fraviges, hvis gælden er faldende og nærmer sig 60 pct. med tilfredsstillende hastighed.
Stabil valuta	Medlemslandet skal i mindst to år have deltaget i det europæiske fastkurssamarbejde (ERM2) uden alvorlige kursudsving og uden på eget initiativ at have devalueret over for euroen.

I 1998 blev 11 lande af EU-kommissionen godkendt til deltagelse i Eurosamarbejdet til for, at 7 af disse lande havde en offentlig gæld på mere end 60 pct. af BNP. Belgien og Italien havde på optagelsestidspunktet en offentlig gæld på mere end 120 pct. af BNP. Grækenland blev ikke godkendt, da landet ikke opfyldte et eneste af konvergenskravene. Danmark, Storbritannien og Sverige besluttede at stå udenfor.

Euro-samarbejdet startede med 11 lande fra 1999. Grækenland blev optaget 1. januar 2001. I de første år var den fælles mønt kun en regningsenhed med helt faste omvekslingsforhold fra de gamle valutaer. Fra 2002 blev denne regningsenhed erstattet af udstedelse af euromønter og eurosedler, og de gamle lokale møntenheder forsvandt. Siden er der kommet yderligere 7 euro-lande: Slovenien (2007), Malta og Cypern (2008), Slovakiet (2009), Estland (2011), Letland (2014) og Litauen (2015).

De nationale centralbanker i Den Europæiske Union udgør sammen med Den Europæiske Centralbank (ECB) Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB). De nationale centralbanker i medlemslandene uden for euroområdet, fx Danmark og Sverige, har en særlig status, som tillader dem at føre deres egen nationale pengepolitik. Til gengæld deltager "ude-landene" ikke i beslutninger om og gennemførelsen af pengepolitikken for euroområdet.

Eurosystemets hovedmålsætning er at fastholde prisstabilitet. Til opfyldelse af denne målsætning har ECB ansvaret for at formulere og gennemføre pengepolitikken i

Euroområdet. ECB ledes af en direktion og et styrelsesråd, der træffer beslutninger om ændring af de korte rentesatser og gennemførelse af indgreb i valutamarkedet.

Eurokursens udvikling

Udgangspunktet for fastsættelsen af euroens værdi i 1999 var værdien af den fælles regningsenhed ECU'en, der ved samme lejlighed ophørte med at eksistere. Mange forventede, at eurokursen hurtigt ville stige i forhold til US dollar, den japanske yen og det britiske pund. Begrundelsen var en forventning om, at mange pensionskasser og centralbanker ville placere en større andel af deres midler i euro.

Som det fremgår af figur 4.9, gik det stik modsat. De første par år faldt euroen over for de andre hovedvalutaer, og først fra 2002 begyndte euroen at styrkes i forhold til US dollar, den japanske yen og det britiske pund. Faldet i de første år kan delvis forklares med forskelle i konjunkturforløb og renteudvikling i euroområdet. Andre peger på, at faldet kan have forbindelse med, at den tyske D-mark i stor udstrækning var anvendt som omsætningsmiddel i den sorte økonomi i Østeuropa. Disse D-mark blev i stor udstrækning omvekslet til dollar, schweizerfrancs og britiske pund efter indførelsen af euroen. Først i de senere år har euroen genvundet den plads, som D-marken tidligere havde. Efter 2002 har man set store fald i dollarkursen, der af mange forklares med ma nde tillid til US-dollaren set i lyset af de meget store underskud på den amerikanske betalingsbalance. Det ses, at US-dollaren efter finanskrisen har genvundet styrke over for euroen – dog med store udsving undervejs. Den japanske yen havde i årene efter finanskrisen en pæn stigning i forhold til de tre øvrige valutaer i figuren – dette kan bl.a. forklares med, at finanskrisen primært har ramt de vestlige økonomier.

Figur 4.9 Udvalgte valutaers værdi i forhold til euro 1999-2022

Anm.: Observationer er månedsgennemsnit. Indekstal jan1999=100

Kilde: Danmarks Nationalbank,(nationalbanken.statistikbank.dk)

Fra slutningen af 2015 ses værdien af US-dollaren af ligge tæt på euroen med udsving både under og over euroen. Udsvingene hænger sammen med udviklingen i den økonomiske aktivitet i USA og EU-landene samt rentepolitikken hos de to centralbanker. USA havde et stærkere økonomisk opsving efter pandemien end EU-området, og den amerikanske centralbank reagerede hurtigt på den stigende inflation som følge af høje prisstigninger på energi og fødevarer. Derfor blev den pengepolitiske rente i USA sat op flere gange i 2022, hvor ECB tøvede på grund af den noget svagere økonomiske fremgang i de sydeuropæiske lande i forhold til de nordeuropæiske. ECB's pengepolitiske renter blev dog sat op med 50 basispoints i juli 2022 og 75 basispoints i både september og oktober 2022. Den stærkere rentestigning i USA er en del af forklaringen på, at US-dollaren er steget i forhold til euroen i 2022.

Vurdering af eurosamarbejdet

Det primære mål for eurosamarbejdet var at skabe prisstabilitet og undgå valutauro. Så ma` målopfyldelsen for det første tiår i samarbejdet, så det ganske tilfredsstil' e ud. Inflationen var tydeligvis faldet til et lavere niveau i løbet af det første tiår, jf. figur 4.10, og forskellene mellem inflationsraten i medlemslandene var også mindsket. Med en fælles valuta var der ingen usikkerhed på det valutariske område inden for eurozonen. Euroens position på det globale valutamarked var desuden styrket efter de første års usikkerhed, jf. figur 4.9. Målt på andre økonomiske nøgletal, især ledighed og udviklingen i de offentlige finanser, offentlig gæld og betalingsbalancen, var der imidlertid store forskelle mellem medlemslandene. Disse forskelle skulle vise sig at blive eksponeret meget tydeligt i de følgende år som følge af finanskrisen og den efterfølgende økonomiske tilbagegang.

Figur 4.10 Inflationsrater 1990-2022. Eurolande

Anm: I tabellen er kun medtaget de 12 lande, der fra 2002 deltog i eurosamarbejdet. Tal for 2022 er prognosetal.

: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2022

Figur 4.10 viser store forskelle på inflationsraterne i årene efter finanskrisen fra 2009 til 2015. De enkelte lande har også en generelt meget svingende prisstigningstakt fra det ene år til det næste. Den græske inflation (grøn kurve) svinger fra godt 1 pct. i 2009 til 4,7 pct. i 2010 og tilbage til ca. 1 pct. i 2012 og til deflation (negativ inflation) i 2015. Inflationen i Irland (brun kurve) viser deflation i 2009 og 2010 på ca. 1½ pct. og får positiv prisstigningstakt igen i de følgende år på godt 1-2 pct.

Udsvingene i inflationen fra år til år hænger sammen med konjunkturudviklingen, så et fald i aktiviteten normalt betyder et fald i inflationsraten og modsat ved en stigning i aktiviteten. Forskellene i niveauet mellem landene kan forklares med flere forhold, blandt andet forskelle i løn- og produktivitetsudvikling og i overvæltning af omkostningsstigninger i priserne.

Makroøkonomisk integration

Stabile priser og fælles valuta skulle efter hensigten skabe grundlaget for en høj økonomisk vækst i eurolandene. I tabel 4.12 vises en række makroøkonomiske nøgletal for årene 1998 og 2021 i de 12 oprindelige eurolande i forhold til 3 ude-lande.

	Økonomisk vækst		Ledighedsprocent		Betalingsbalance[2]		Offe sal
	1998	2021	1998	2021	1998	2021	1998
Eurolande							
Belgien	2,0	6,2	9,3	6,3	5,1	-0,4	-1,0
Finland	5,5	3,0	11,5	7,6	4,7	0,9	1,5
Frankrig	3,6	6,8	10,7	7,9	3,7	0,4	-2,4
Grækenland	3,9	8,3	11,2	15,0	-2,6	-6,5	-6,3
Holland	4,7	4,9	4,9	4,2	3,0	9,0	-1,3
Irland	8,8	13,6	7,6	6,3	0,4	14,2	2,0
Italien	1,8	6,7	11,3	9,5	1,7	2,4	-3,0
Luxemburg	6,5	6,5	3,1	5,7	8,6	4,8	3,0
Portugal	4,8	4,9	5,7	6,6	-7,5	-1,1	-4,3
S en	4,5	5,1	18,6	14,8	-1,7	0,9	2,7
Tyskland	2,0	2,6	9,4	3,6	-0,7	7,4	-2,6
Østrig	3,6	4,6	4,7	6,2	-1,9	-0,5	-2,7
Lande uden for euroen							
Danmark	2,2	4,9	4,9	5,1	-0,1	8,8	-0,4
Sverige	4,3	5,1	8,8	8,8	3,5	5,4	0,8
Storbritannien	3,2	7,4	6,3	4,5	-0,7	-2,6	-0,3

[1] I tabellen er kun medtaget de 12 lande, der oprindeligt var medlem af eurosamarbejdet.

[2] Saldo på betalingsbalancens løbende poster i pct. af BNP.

[3] Den offentlige sektors overskud i pct. af BNP.

Kilde: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2022

Tabel 4.12 **Makroøkonomiske nøgletal i EU-landene[1] 1998 og 2021**

De økonomiske nøgletal for 2021 er i en række lande mærket af coronapandemien, der især i 2020 førte til store nedlukninger af samfundet. Der er meget store forskelle mellem nøgletallene i eurolandene. Ledigheden er generelt høj, og der er store forskelle mellem niveauet i medlemslandene. De høje 2-cifrede ledighedsprocenter findes i de sydeuropæiske lande, der blev hårdt ramt af finanskrisen og tidligt måtte have hjælp fra EU. Betalingsbalancesaldoen for medlemslandene er for de fleste medlemslande positiv. Den offentlige saldo er i 2021 præget af store offentlige udbetalinger under corona-nedlukningen. Sammenligner man med ude-landene, ser der ikke ud til at være større konvergens i udviklingen for eurolandene indbyrdes.

På denne baggrund kan man rejse et centralt spørgsmål i relation til eurosamarbejdet: Opfylder medlemslandene de økonomiske forudsætninger for at indgå i en valutaunion?

Optimalt valutaområde

Den økonomiske teori om *optimale valutaområder* opstiller en række betingelser for, hvornår en række lande har fordel af at danne en fælles valuta. De vigtigste betingelser er, at

- landene handler meget med hinanden
- landene har en ensartet efterspørgsels-, eksport- og produktionsstruktur
- landene har fleksible arbejdsmarkeder. Det vil sige, at arbejdsstyrken er mobil såvel nationalt som internationalt. Hvis der opstår ledighed i et land eller en region, skal arbejdsstyrken være parat til at flytte til et andet land eller en anden region
- landene har ensartede prioriteringer i den økonomiske politik. I Eurosamarbejdet betyder det, at landene skal være enige om, at lav inflation er et vigtigt mål.

Er disse betingelser ikke opfyldt, vil der være risiko for, at den monetære union bliver ustabil, fx hvis landene rammes forskelligt af internationale konjunkturbevægelser. Hvis fx Finland oplever meget højere vækst end de øvrige eurolande, kan der opstå mangel på arbejdskraft, mens der er ledighed i andre eurolande. Hvis manglen på arbejdskraft i Finland ikke tiltrækker ledige fra de øvrige eurolande, vil der komme store lønstigninger i Finland, som kan medføre en højere inflation. I denne situation vil Finland have brug for en anden økonomisk politik end resten af euroområdet. Det kan her være et problem for Finland, at man ikke kan tilpasse valutakursen ved en devaluering eller pengepolitikken ved en rentestigning.

De fleste vil være enige i, at de 12 oprindelige medlemslande af euroen ikke opfyldte de ovennævnte krav om at være økonomisk homogene. Ikke mindst de institutionelle

forhold på arbejdsmarkedet i de enkelte medlemslande var meget forskellige. Derfor søgte man også at etablere aftaler mellem landene på de politikområder, der ikke var fælles ansvarsområde i ØMU'en, især finans- og arbejdsmarkedspolitikken.

Alle medlemslande var som nævnt bundet af konvergenskravene, og netop for at stabilisere og harmonisere eurolandenes økonomiske udvikling efter optagelsen, vedtog EU's ministerråd i 1997 den såkaldte *stabilitets- og vækstpagt*. Hensigten var blandt andet at begrænse mulighederne for, at de enkelte lande fører en uansvarlig finanspolitik. Uden regler vil et euroland i teorien kunne vedtage store offentlige udgifter, hvis konsekvens kunne være renteforhøjelser og valutauro i alle unionslandene. På arbejdsmarkedspolitikkens område kom der en noget løsere koordinering af medlemslandenes initiativer.

Kommentar til indholdet? Skriv til redaktionen

Devaluering og betalingsbalance

Sidens indhold

- Virkningen på betalingsbalancen på kort sigt
- Devalueringens virkninger på lang sigt

En devaluering er en nedskrivning af værdien af et lands valuta over for andre valutaer. Forudsætningen for at devaluere er, at landet hverken har flydende kurser eller har låst sin valuta fast i en møntunion eller et currency board . Danmark er i princippet i stand til at devaluere kronen ved at ændre den aftale, Danmark har med Den Europæiske Centralbank om at holde kronekursen nær en centralkurs på 7,46 kr. pr. euro.

Devalueringen betyder, at prisen på landets valuta sænkes, og at prisen på andre landes valuta øges. Formålet er oftest at øge eksporten i forhold til importen og derved forbedre saldoen på betalingsbalancens løbende poster og øge beskæftigelsen. Ideen er, at devalueringen vil sænke prisen på landets varer, målt i udenlandsk valuta, og dermed øge udlandets efterspørgsel efter landets varer. Tilsvarende vil devalueringen alt andet lige øge udenlandske varers pris, målt i landets valuta, hvilket kan give forhåbninger om en lavere import. Hvad er betingelserne for, at dette ræsonnement er holdbart?

Virkningen på betalingsbalancen på kort sigt

På kort sigt forudsættes, at de indenlandske og udenlandske eksportørers omkostninger og priser i egen valuta er upåvirkede af devalueringen. Der vil da være tre påvirkninger af vare- og tjenestebalancen:

1. ***Eksportstigning***. Eksportmængderne øges, idet devalueringslandets varer er blevet billigere i forhold til udenlandske varer. Dette forhold vil påvirke betalingsbalancens løbende poster positivt.
2. ***Importnedgang***. Importmængderne falder, idet devalueringslandets varer er blevet billigere i forhold til udenlandske varer. Dette forhold vil påvirke betalingsbalancens løbende poster positivt.

3. ***Importfordyrelse***. Importen er blevet dyrere. Dette forhold vil påvirke betalingsbalancens løbende poster negativt.

Hvis de første to virkninger tilsammen er større end den sidste, vil man kunne forvente en forbedring af betalingsbalancen på kort sigt. Betingelsen for, at dette er tilfældet, afhænger af prisfølsomheden i efterspørgslen efter eksport- og importvarer. Jo større prisfølsomhed, jo mere positiv effekt på betalingsbalancen.

Der kan dog være tale om en vis forsinkelse, idet importører og eksportører skal bruge tid til at reagere på ændrede prisrelationer. Eksisterende leveringskontrakter skal først udløbe, og nye leverandører skal findes. Denne forsinkelse kan betyde, at effekt nr. 3 ovenfor (importfordyrelse) dominerer på kort sigt. Det udtrykkes ofte igennem den såkaldte J-kurve effekt, der viser, at betalingsbalancesaldoen først forringes for derefter at forbedres. Effekten er vist i figur 4.11.

Figur 4.11 J-kurve effekten

Forudsætningerne om, at de indenlandske og udenlandske eksportørers priser i egen valuta er upåvirkede af devalueringen, kan ikke altid forventes at holde. Især forudsætningen om de indenlandske eksportørers priser kan være kritisk. Hvis priserne på importerede råvarer stiger efter devalueringen, kan det være nødvendigt for danske eksportører at hæve salgspriserne i danske priser. Det betyder, at prisen i udenlandsk valuta vil falde mindre end devalueringsprocenten, hvilket begrænser devalueringsgevinsten.

Dertil kommer, at en forøgelse af eksportproduktionen og af produktionen i importkonkurrerende virksomheder vil kræve, at der er ledig kapacitet i disse virksomheder, samt at der er ledig arbejdskraft.

Lande med en stor gæld i udenlandsk valuta vil derudover skulle betale større beløb i egen valuta for at forrente og afdrage denne gæld.

Devalueringens virkninger på lang sigt

De ovennævnte virkninger forudsætter også, at devalueringen kan gennemføres som en engangsforestilling uden inflationsvirkninger samt uden at påvirke forventningerne til inflation og valutakurser. Erfaringerne i Danmark og andre lande tyder på, at dette er en urealistisk forudsætning.

Der er flere grunde til, at inflationen vil øges efter en devaluering. Dels stiger priserne på importerede varer, og dels vil den øgede efterspørgsel og produktion kunne skabe mangel på arbejdskraft. Manglen på arbejdskraft kan give lønstigninger og føre til yderligere omkostningsstigninger i virksomhederne. Så vil devalueringsgevinsten gradvist reduceres på længere sigt, og man kan risikere, at den langsigtede virkning på betalingsbalancen bliver en forringelse, som illustreret i figur 4.12.

Figur 4.12 Devaluering og betalingsbalance på lang sigt

For samfundsøkonomien er de mulige påvirkninger af befolkningens og virksomhedernes forventninger en yderligere ulempe ved en devaluering.

Hvis man devaluerer i et valutakurssystem med ellers faste valutakurser, kan man ikke fortænke de økonomiske beslutningstagere i at regne med muligheden for, at fremtiden vil byde på flere devalueringer. Forventninger om devaluering vil kunne skabe forventninger om en øget fremtidig inflation, og det vil gøre finansielle placeringer i den pågældende valuta mere usikker. Begge disse effekter vil have den virkning, at landets rente vil forøges. Hermed bliver det dyrere for virksomhederne at investere, og

husholdningerne vil få øgede renteudgifter. Dette kan være med til at forstærke de negative langsigtede virkninger af en devaluering.

Med de frie internationale kapitalbevægelser er disse risikomomenter ved en devaluering blevet større i de seneste årtier. Danmark besluttede allerede i 1980'erne at føre en konsekvent fastkurspolitik over for de lande, der deltog i valutasamarbejdet i EU. Effekten er, at tilliden til den danske krone i dag er meget høj sammenlignet med fx den svenske krone og den norske krone.

Den europæiske valutakrise i 1992 viste, at mange lande – især de mindre – var meget sårbare over for valutaspekulation. En række spekulative angreb betød, at den helt korte rente i Sverige på et tidspunkt var 500 procent p.a. og i Irland 300 procent p.a. Flere lande, bl.a. Spanien reagerede ved at devaluere, mens Storbritannien og Italien forlod EMS'en og deprecierede. Sverige, Finland og Norge opgav den faste tilknytning til ECU'en og lod deres valutaer flyde. Danmark var stort set upåvirket af de spekulative angreb som følge af, at man allerede i ca. 10 år havde ført en konsekvent og troværdig fastkurspolitik.

Den danske krone er dog ikke fredet for spekulative kurspåvirkninger, hvilket tydeligt kom til udtryk i efteråret 2008, hvor den internationale finanskrise betød en flugt fra de små valutaer over i de sikre, store reservevalutaer. Her måtte Nationalbanken ensidigt hæ en danske rente for at holde kronekursen. Danske låntagere måtte derfor periode betale en merrente på deres lån i forhold til låntagere med tilsvarende lån i euroområdet. I januar 2015 blev den danske krone udsat for en modsatrettet spekulation, dvs. et opadgående pres, da valutainvestorer købte danske kroner i forventning om, at fastkurspolitikken ville blive opgivet. Her solgte Nationalbanken store mængder danske kroner mod udenlandsk valuta og nedsatte den danske rente ensidigt for at holde kronekursen, jf. også omtalen heraf i kapitel 6.

Svar til kapitlets spørgsmål

Spørgsmål 1:

En købekraftsparitet på 900 betyder, at 900 danske kroner svarer til købekraften af 100 engelske pund. Det indikerer, at købekraften af et engelsk pund i England er 9 gange større end købekraften af en dansk krone i Danmark. Priserne i pund i England må derfor i gennemsnit være en niendedel af priserne i danske kroner i Danmark.

Spørgsmål 2:

Når den danske rente er lavere end eurorenten, forventes en appreciering af den

danske krone over for euroen, dvs. at den danske krone forventes at stige over for euroen.

***Spørgsmål 3*:**
Nej. Så længe de store valutaer flyder i forhold til hinanden, vil den danske krone kun kunne holdes fast i forhold til en af disse. En stabilisering af den effektive kronekurs vil kræve, at flere af Danmarks handelspartnere holder deres valutakurs stabil over for euroen.

Hovedpunkter i kapitel 4

Redegør for eller svar på følgende:

- Betalingsbalancens løbende poster og finansielle poster.
- Handelsbalance, tjenestebalance, vare- og tjenestebalance samt overførselsbalance.
- Sammenhæng mellem betalingsbalance og kapitalbalancen.
- Hvad er forskellen på spotmarked og terminsmarked?
- Valutakursdannelse på et frit marked.
- Appreciering, depreciering, revaluering og devaluering.
- Købekraftsparitetsteori.
- Hvad er den dækkede og den udækkede renteparitet?
- Fordele og ulemper ved faste og flydende valutakurser.
- Hvad forstås ved effektiv kronekurs?
- Danmarks fastkurspolitik.
- Euro-samarbejdet.
- Virkninger af en devaluering.

Kommentar til indholdet? Skriv til redaktionen