

5. Penge og finansielle markeder



For mange mennesker handler økonomi om "penge". Det hænger sammen med, at "penge" generelt bruges som betegnelsen for økonomiske ressourcer, fx indkomst og formue. Man hører ofte udtryk som "folk har fået flere penge mellem hænderne". I økonomisk teori er penge betalingsmidler, dvs. meget likvide fordringer. Penge kan sammenlignes med andre typer af finansielle fordringer. Dette kapitel fokuserer på penges og andre fordringers centrale rolle i samfundsøkonomien. Kapitlet indledes med en beskrivelse af de væsentligste finansielle markeder og institutioner.

Kommentar til indholdet? [Skriv til redaktionen](#)

← [Forrige](#)



[Næste](#)

Den finansielle sektor

Sidens indhold

- [Kreditformidling](#)
- [Betalingsformidling](#)
- [Risikoformidling](#)
- [Corporate governance](#)

Den finansielle sektor kan bredt defineres som de virksomheder og markeder, hvis hovedfunktioner er kreditformidling, betalingsformidling samt risikoformidling.

Finansielle virksomheder kan inden for samme koncern drive forskellige former for fin  l virksomhed (bank , realkredit, forsikring, fondsmæglervirksomhed), n  deruover også andre aktiviteter (ejendomsråglervirksomhed, ejendomsadministration, faktureringservice), hvis det enkelte lands lovgivning giver mulighed for det .

I den finansielle sektor udveksles forskellige typer af fordringer eller ejerandelsbeviser, som gør det muligt at flytte købekraft mellem økonomiske enheder. Udvekslingen af fordringer kan principielt ske enten direkte eller indirekte. I et *værdipapirbaseret* finansielt system er der en direkte kontakt, hvor enheder med finansielt overskud køber værdipapirer (aktier eller gældsbreve) direkte fra enheder med finansieringseller likviditetsbehov. I et *bankbaseret (eller kreditbaseret)* finansielt system er indskudt finansielle virksomheder som mellemlid mellem over- og underskudsenhederne.

I de nordiske lande (Danmark, Norge, Sverige og Finland) og i flere centraleuropæiske lande (Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig) samt i Japan er udlån fra banker og evt. realkreditinstitutter den mest dominerende form for kapitaltilførsel til erhvervsvirksomheder. I disse lande spiller aktiemarkedet en mindre rolle, hvilket bl.a. ses af størrelsen af aktiemarkedet i forhold til bruttonationalproduktet. Generelt gælder det desuden i disse lande, at banker også har mulighed for at udføre værdipapirtransaktioner. Man taler om et *universalbanksystem*.

I USA og Storbritannien har aktiekapitaltilførsel traditionelt spillet en stor rolle ved finansieringen af erhvervsvirksomheder. I disse lande er der opstået særlige finansielle institutioner, "merchant banks" eller "investment banks", der formidler forskellige former for kapitaltilførsel til både private og institutionelle kunder.

- > I USA eksisterede i en lang årrække forbud mod, at almindelige banker (commercial banks) foretog værdipapirtransaktioner (Glass-Steagall Act). Loven blev i 1999 afløst af Gramm-Leach-Bliley Act, der tillod finansielle institutioner at udbyde et bredere udvalg af finansielle ydelser som fx lån, rådgivning om finansiering og investering samt forsikring. I kølvandet på finanskrisen blev lovgivningen for den finansielle sektor i USA atter strammet med vedtagelsen i 2010 af Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act . Denne lovgivning genindførte bl.a. restriktioner for bankernes engagementer på investeringsområdet ("The Volcker Rule") og kunne ses som et skridt tilbage mod Glass-Steagall Act. Generelt rummede loven en række tiltag, der skulle forebygge en ny finansiell krise.

Den republikanske præsident Donald Trump (2016-2020) ønskede at fjerne Dodd-Frank restriktionerne, og i maj 2018 vedtog Kongressen en dereguleringspakke, som rullede væsentlige dele af Dodd-Frank loven tilbage, bl.a. for mindre og regionale banker samt i relation til forbrugerbeskyttelse. Administrationen under præsident Biden (2020 -), har anerkendt, at den har til hensigt at genindføre og styrke beskyttelsen af private låntagere i forbindelse med forskellige typer af forbrugerlån.

Kreditformidling

For såvel husholdninger, virksomheder, kommuner som stat – eller for landet som helhed – kan man opstille en balance for indtægter og udgifter til forbrug og investering, som viser størrelsen af *den finansielle opsparing* i en periode:

Løbende indtægter

÷ Løbende udgifter (forbrug)

= Opsparing

÷ Reale investeringer

= Finansiell opsparing

Man kan ikke forvente, at alle husholdninger, virksomheder, kommuner eller staten i hver periode har en opsparing, der netop passer til investeringerne. Der vil derfor være

nogle, som har en positiv finansiel opsparing (*finansielt overskud*), mens andre vil have en negativ finansiel opsparing (*finansielt underskud*).

> Finansielt underskud vil fx forekomme hos nystartede virksomheder med store investeringer, hos staten i perioder med små skatteindtægter, hos husholdninger, som køber ejerbolig, samt hos studerende med en indkomst, som ikke kan dække deres forbrugsudgifter. Disse vil have et finansieringsbehov, dvs. behov for at låne, hvis de ikke har en formue at tære på.

Omvendt kan man finde finansielle overskud hos husholdninger, hvis udgifter til børn og/eller bolig er små, og hvor indtægterne er relativt høje. Pensionskasser og veletablerede virksomheder med en god løbende indtjening og små investeringer vil også være i denne situation. Disse vil have et *placeringsbehov*, dvs. et behov for at anbringe eller udlåne penge.

Den finansielle sektor kommer da ind i billedet som *formidler* af kapital eller kredit. Fx ved at en bank modtager indlån fra borgere og veletablerede firmaer med overskud og udlåner pengene til nystartede virksomheder eller til studerende.

Formidlingen kan også foregå via Fondsbørsen. Her kan staten fx sælge statsobligationer til borgere eller pensionskasser med placeringsbehov, eller ak' < 'skaber kan sælge aktier og på den måde skaffe kapital til investeringer. >

Et finansieringsbehov i forbindelse med boligkøb vil i Danmark normalt dækkes med lån i et realkreditinstitut. Realkreditinstituttet yder lånet til boligkøber i form af obligationer, som herefter sælges til markedskurs på Fondsbørsen. Der kan dog være behov for yderligere finansiering ud over realkreditlånet, fx et banklån.

Finansiering ved hjælp af aktier eller obligationer er eksempler på direkte forbindelse mellem enheder med overskud og underskud, hvor de finansielle institutioner ikke selv yder kreditten, men formidler værdipapirudstedelsen.

Er der finansielt underskud i samfundet som helhed, vil dette vise sig som et underskud på betalingsbalancens løbende poster. Her må udlandet træde til og yde kredit til Danmark, så udlandsgælden stiger. Omvendt vil overskud på betalingsbalancens løbende poster være udtryk for et samlet finansielt overskud, der placeres i udenlandske aktiver, så nettoformuen over for udlandet øges, jf. [kapitel 4](#).

Et finansielt system gør det muligt for de økonomiske enheder at udligne finansielle over- og underskud. Desuden bygger det finansielle system bro mellem forskelle i ønsker om *vilkår* for placering og finansiering, som ofte er mellem over- og underskudsenheder. Låntagere vil ofte ønske langfristede lån, mens långivere ofte foretrækker kortfristede placeringer. Ud over løbetid kan der også være forskellige

ønsker til andre fordringsegenskaber, fx likviditetsgrad, forrentningsform, afdragsform og sikkerhedsgrundlag. De finansielle virksomheder er som mellemed i stand til at løse denne konflikt mellem interesser hos over- og underskudsenhederne.

> **Betalingsformidling**

Ud over kreditformidlingen varetager den finansielle sektor også opgaver med at formidle betalinger vedrørende handel med varer, tjenesteydelser og værdipapirer, samt ved lønudbetaling. Denne funktion udføres primært af bankerne. Udviklingen af internethandel og elektroniske betalinger har givet betalingsformidlingsfunktionen en øget betydning og reduceret husholdningers og virksomheders behov for kontanter. Det er en fordel for bankerne, da indlån står på kontoen i længere tid, men der stilles til gengæld også store krav til funktionaliteten af de elektroniske betalingsformidlingssystemer.

Risikoformidling

Gennem en finansiell virksomhed kan der overføres risiko mellem de økonomiske enheder. En virksomhed kan mindske risikoen for ejerne ved at optage lån frem for at udvide egenkapitalen ved finansiering af en bestemt aktivitet. En bank kan acceptere en vis risiko på et givet udlån, fordi den har en stor låneportefølje med udlån til mange forskellige virksomheder og dermed spredning af sin samlede udlånsrisiko.

Et forsikringsselskab overtager risiko fra forsikringstager mod en præmiebetaling. Forsikringsselskabet har selv mindsket sin risiko bl.a. gennem genforsikring i andre forsikringsselskaber. Endnu et eksempel er de såkaldte factoring-selskaber, der køber ubetalte regninger til underpris og dermed overtager risikoen for, at pengene ikke bliver betalt.

Corporate governance

Som långiver vil en finansiell virksomhed være interesseret i at følge den økonomiske udvikling hos låntager og være med til at påvirke låntager til en forsvarlig økonomisk adfærd. Dermed spiller de finansielle virksomheder en vigtig rolle i at sikre en god selskabsledelse (corporate governance). Hvis låntager er en virksomhed, kan banken og ejerne siges at have en fælles interesse i at sikre en effektiv drift af virksomheden, så der kan skabes indtjening til at honorere såvel låntagers som ejers afkastkrav. Der er dog en vigtig forskel i risikoen for de to långivere, da tilgodehavender for fremmedkapital (banken) dækkes før tilgodehavender for egenkapitalen (ejerne/aktionærerne), og egenkapitalen bærer derfor den største risiko.



← Forrige

Næste





Finansielle markeder

Aa  

Sidens indhold

- [Pengemarkedet](#)
- [Kreditmarkedet](#)
- [Kapitalmarkedet](#)

På finansielle markeder omsættes finansielle fordringer eller værdipapirer. Når et finansielt overskud formidles til en enhed med finansielt underskud, opstår en *finansiell fordring* hos overskudsenheden over for underskudsenheden. Den finansielle fordring er et tilgodebevis på det udlånte beløb, og fordringen vil have tilknyttet vilkår for forrentning og afvikling af udlånet. Der kan være tale om et bankindsat, som er et krav om  banken på et indsat beløb med regler for forrentning og udtræk, der kan  variere for forskellige kontoformer. Eller der kan være tale om en obligation, som er et tilgodehavende hos et realkreditinstitut, staten eller andre udstedere på et fastsat beløb med en given forrentning.

Prisen på finansielle fordringer angives ved en kurs og/eller ved en rente, der betyder, at man som udlåner normalt får flere penge tilbage, end man har lånt ud. Renten aftales ofte direkte som en procent pr. periode af det lånte beløb, men kan også aftales som en kursdifference: man køber fx en fordring til kurs 85 og får den indfriet til kurs 100. Der kan også være tale om både rente og underkurs.

I [figur 5.1](#) vises en oversigt over de vigtigste finansielle markeder og institutioner samt den type af kreditformidling, der foretages på de enkelte markeder. Som det ses, er der taget udgangspunkt i en opdeling efter tidsperspektiv.



Figur 5.1 Oversigt over finansielle markeder

Pengemarkedet

Kortsigtede placerings- og finansieringsbehov udlignes primært mellem Nationalbanken, de finansielle institutioner og større virksomheder. Her måles løbetiden for indskud og fordringer i dage eller måneder. Vigtigt er det interne marked mellem de finansielle institutioner, hvor banker og realkreditinstitutter kan udlåne overskydende kassebeholdning eller dække et midlertidigt kasseunderskud ved at låne hos andre finansielle institutioner (i daglig tale *pengemarkedet* eller *interbankmarkedet*).

Nationalbanken deltager også på dette marked og kan i denne forbindelse styre renten på den ultrakorte del af pengemarkedet: dag-til-dag udlån på pengemarkedet. Banker og realkreditinstitutter har adgang til at deltage i Nationalbankens ugentlige *markedsoperationer*, hvor de kan låne i 7 dage mod sikkerhed i værdipapirer eller foretage indskud i 7 dage ved køb af *indskudsbeviser*. Indskudsbeviserne forrentes med indskudsbevisrenten, som er en af de vigtige pengepolitiske rentesatser.

Til det korte finansielle marked hører desuden det såkaldte *aftalekontomarked*. På dette marked kan banker, som er i akut likviditetsnød, skaffe et supplement til det, der hentes på pengemarkedet. Pengene kommer fra andre finansielle institutioner, fx forsikringsselskaber, realkreditinstitutter, kommuner og store erhvervsvirksomheder, der foretager store, tidsbestemte indskud i bankerne.

Endelig er der *valutamarkedet*, som er den danske del af det internationale pengemarked mellem de enkelte landes større banker. Her udbydes og efterspørges indlån i forskellige valutaer. Det sker dels i forbindelse med bankers låntagning hos andre banker, dels i forbindelse med bytte af tilgodehavender i forskellige valutaer.



Kreditmarkedet



På kreditmarkedet omsættes mellemfristede finansielle fordringer. Her er det virksomheder med behov for driftsfinansiering, husholdninger med ønske om forbrugslån og i perioder staten, der har finansieringsbehovet, mens det kan være virksomheder, kommuner og husholdninger, der anbringer penge på dette marked.

Bankernes ind- og udlån er dominerende på dette område, men også obligationer med kort løbetid omsættes på kreditmarkedet.

Kapitalmarkedet



Kapitalmarkedet omfatter finansielle fordringer med lang løbetid samt omsætningen af aktier. Det danske kapitalmarked er domineret af obligationsomsætningen.

På obligationsmarkedet kommer lånebehovet fra virksomhedernes anlægsfinansiering, husholdningernes boligfinansiering samt fra statens lånebehov. Dette lånebehov er grundlaget for udstedelsen af realkreditobligationer og statsobligationer. Købere af obligationer er pensionsfonde (bl.a. ATP og Lønmodtagernes Dyrtidsfond), pensionskasser og forsikringsselskaber, banker og private.

Kapitalformidlingen på Fondsbørsens aktiemarked giver de børsnoterede aktieselskaber mulighed for at skaffe kapital ved salg af ejerandele i virksomheden (aktier). Aktier giver ret til at modtage et udbytte, som afhænger af virksomhedens indtjening. Aktiekurser noteres løbende på Fondsbørsen og udviser større eller mindre daglige udsving afhængigt af både generelle markedsforhold og selskabsspecifikke forhold. Principielt er et selskabs aktiekurs afhængig af forventningerne til selskabets fremtidige indtjening og usikkerheden på disse forventninger (risikoen). Købere er mange forskellige: finansielle institutioner, virksomheder og private, såvel indenlandske som udenlandske.

[Kommentar til indholdet? Skriv til redaktionen](#)



Finansielle institutioner

De væsentligste regler for at drive finansiell virksomhed i Danmark er givet i Lov om Finansiell Virksomhed og Lov om Fondsmæglerselskaber og Investeringservice og -aktiviteter². Lovene giver Finanstilsynet bemyndigelsen til at udstede og inddrage tilladelser til at drive finansiell virksomhed i Danmark. Finanstilsynet, der er en statsinstitution under Erhvervsministeriet, fører tilsyn med, at den finansielle lovgivning overholdes af de finansielle virksomheder samt af udstedere og investorer på værdipapirmarkedet. Finanstilsynet bidrager også til udformningen af den finansielle lovgivning samt indsamler og formidler viden om den finansielle sektor.

I [tabel 5.1](#) vises tal for udviklingen i antallet af finansielle institutioner, som er reguleret af de nævnte to love samt for store offentlige kapitalforvaltningsvirksomheder. Tabellen illustrerer den koncentrationstendens og store vækst, der har præget den finansielle sektor i de senere år: Fra 1999 til 2021 er antallet af finansielle institutioner mere end halveret, mens balancesummen, dvs. de samlede aktiver, er mere end tredoblet. I samme periode er antallet af ansatte i de viste finansielle institutioner uændret ca. 60.000 personer.

	Antal virksomheder		Balancesum mia. kr.	
	1999	2021	1999	2021
Pengeinstitutter	188	60	1627	3766
Obligationsudstedende institutter ¹	12	7	1332	4509
Skadesforsikringsselskaber	138	60	103	189
Livsforsikringsselskaber	62	16	610	3160
Pensionskasser	87	29	296	1042
Offentlig kapitalforvaltning ²	3	3	284	1186
Andre ³	32	59	1	11
I alt	522	234	4253	13863

¹ Realkreditinstitutter samt Danmarks Skibskreditfond

² Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) samt Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring (AES)

> ³ Fondsmæglerselskaber og Investeringsforvaltningsselskaber

Kilde: Finanstilsynet

Tabel 5.1 Udviklingen i finansielle institutioner 1999-2021

I det følgende beskrives aktiviteterne i en række institutioner på de finansielle markeder: Nationalbanken, banker, realkreditinstitutter, samt Fondsbørsen samt de hovedtyper af finansielle fordringer og værdipapirer, der omsættes på disse markeder. Fremstillingen vil koncentrere sig om de institutter, som er mest relevante for rentedannelse og pengepolitik, dvs. penge- og realkreditinstitutter samt Nationalbanken.

Kommentar til indholdet? [Skriv til redaktionen](#)



← Forrige



Næste

Nationalbanken

Aa  

Danmarks Nationalbank er en selvejende institution, hvis aktiviteter og ansvarsområde er fastlagt i en særlig lov: "Nationalbankloven af 1936". Oprindeligt var banken et privat aktieselskab, oprettet i 1818.

Nationalbankens overordnede *formål* er ifølge loven at "opretholde et sikkert pengevesen" og "lette og regulere pengeomsætning og kreditgivning". Dette formål søger Nationalbanken at efterleve ved at

- medvirke til, at kontante og elektroniske betalinger afvikles sikkert. Det sker ved at udstede sedler og mønter samt sørge for, at bankerne kan afvikle indbyrdes betalinger.
- bidrage til at sikre stabiliteten i det finansielle system. Det gøres ved at overvåge den finansielle stabilitet og betalingssystemer, producere finansiell statistik og
< valte statens gæld. >
- bidrage til at sikre stabile priser, dvs. lav inflation. Det gøres ved at indrette pengepolitikken efter en fast kronekurs over for euroen.

I det daglige virker Nationalbanken som kreditinstitutternes og statens bank.

Kundekredsen består af banker, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber, offentlige myndigheder (primært staten) samt udenlandske banker og internationale organisationer.

Penge- og realkreditinstitutter (de *pengepolitiske modparter*) har konto i Nationalbanken og kan foretage indlån og optage lån i Nationalbanken.

Nationalbanken bestyrer desuden Danmarks internationale likviditet (valutareserven), koordinerer handelen med valuta og sikrer kronens stabilitet gennem indgreb på valutamarkedet.

Banken har naturligt et tæt samarbejde med staten, der har konto i Nationalbanken. Finansministeriets løbende konto registrerer betalinger til og fra staten over for både indland og udland. Statens løbende konto kan principielt stå både som et passiv og som et aktiv på Nationalbankens balance. Det sidste sker, hvis staten overtrækker sin konto. EU-traktaten forbyder dog *monetær finansiering*, dvs. at staten finansierer sine udgifter

ved at trække på sin konto i Nationalbanken. Derfor tilrettelægges statens låntagning og afdrag på gæld, så der altid er et passende indestående på statens konto til at opfange udsving i statens ind- og udbetalinger.

> I [tabel 5.2](#) er vist tal for Danmarks Nationalbanks balance i årene 2008, 2016 og 2021. Tallene afspejler meget tydeligt Nationalbankens rolle som bestyrer af valutareserven samt rollen som bank for private banker, realkreditinstitutter og stat. De pengepolitiske udlån består af lån til de pengepolitiske modparter, mens de pengepolitiske indlån udgøres af deres indskud på foliokonto og beholdninger af indskudsbeviser.

Aktiver (mia. kr.)	2008	2016	2021	Passiver (mia. kr.)	2008	2016	2021
Valutaaktiver	216	459	538	Seddel- og møntomløb	61	71	78
Pengepolitiske udlån	241	0	0	Pengepolitiske indlån	128	202	203
Andre udlån	130	4	2	Statens konto	263	112	152
Obligationer	27	33	31	Andre passiver	125	39	60
aktiver	20	2	2	Egenkapital	58	74	2
Aktiver i alt	635	498	573	Passiver i alt	635	498	573

Kilde: Danmarks Nationalbank

Tabel 5.2 Balance for Danmarks Nationalbank. Ultimo 2008, 2016 og 2021

Den daglige ledelse af Nationalbanken varetages af direktionen på 3 medlemmer. Førstedirektøren er udnævnt af Dronningen (regeringen), de 2 andre af repræsentantskabet.

Den Kgl. Bankkommissær (en af regeringens økonomiske ministre) "holder opsyn" med Nationalbanken og er ansvarlig for samarbejdet mellem banken og regeringen. Blandt andet skal han/hun inddrages, før Nationalbanken træffer vigtige beslutninger vedrørende rente- og valutaforhold.

Når man betragter Nationalbankens balance i den viste periode, er udviklingen i de pengepolitiske ud- og indlån især bemærkelsesværdig. Udlånene er faldet til 0, mens indlånene er steget. Det afspejler lempelsen af pengepolitikken efter finanskrisen, hvor de pengepolitiske myndigheder både i USA og EU forsøgte at få gang i økonomien ved at holde en meget lav – til tider endda negativ - rente og opkøbe store mængder af obligationer i markedet, jf. [kapitel 6](#).

Kommentar til indholdet? Skriv til redaktionen



← Forrige

Næste



Pengeinstitutter

Aa  

Ultimo 2021 var der i Danmark 60 private pengeinstitutter. Pengeinstitutternes virksomhed er reguleret gennem lovgivningen. Væsentligst er Lov om Finansiell Virksomhed, der er tilpasset de regler, der gælder for finansiell virksomhed i EU's indre marked. Det betyder, at der er fri adgang for banker til at etablere sig inden for EU, at der er fri udveksling af finansielle ydelser over grænserne, og endelig at der er fri ret til at overføre kapital.

Danske pengeinstitutters særstilling blandt de finansielle virksomheder har traditionelt været, at de har haft eneret til at henvende sig til offentligheden som modtagere af indlån. Denne særstilling er ikke så entydig mere, dels fordi åbningen af EU's indre marked har betydet tilkomsten af en række udenlandske kreditinstitutter, dels fordi tilladelsen til at modtage indlån er udvidet på grund af ændringer i betalingssædvaner, bl.a. til udstedere af elektroniske penge.

På grund af indlånene fra kunderne yder pengeinstitutterne udlån til andre kunder. Udlånene er ofte langfristede udlån til virksomheder, der har behov for at låne større beløb over længere perioder, mens indlånene i vid udstrækning kommer fra kunder, der ønsker en midlertidig placering af mindre beløb, der skal kunne frigøres med kort varsel.

Der vil ofte være knyttet risiko og en lang tidshorisont til udlånene, mens banken skal være parat til at udbetale indskudte midler med kort varsel. Disse forhold er en af grundene til, at banken beregner sig en højere rente på udlån, end den yder på indlån. Forskellen mellem udlånsrente og indlånsrente kaldes *rentemarginalen* og er en væsentlig del af bankernes løbende indtjening. Dette forhold illustreres tydeligt af regnskabstal for pengeinstitutsektoren. I [tabel 5.3](#) er vist tal fra pengeinstitutternes resultatopgørelse i 2008, 2016 og 2021. Det fremgår, at nettorenteindtægterne (rentemarginalen) tidligere udgjorde den væsentlige del af indtjeningen, men i den viste periode er de faldet så meget, at de i 2021 kun er få mia. kr. højere end nettogebyrindtægterne. Gebyrerne kommer fra værdipapirhandel og -administration, lånesagsbehandling, garantiprovision samt fra betalingsformidling.

Mia. kr.	2008	2016	2021
----------	------	------	------

Renteindtægter	205	57	41
Renteudgifter	151	15	10
Nettorenteindtægter	53	42	32
Nettogebyrindtægter	19	26	29
Nettorente- og gebyrindtægter	72	68	61
Udgifter til personale og administration	46	46	46
Nedskrivninger på udlån m.v.	28	3	-1
Kursregulering og andre poster (nettoindtægt)	-4	20	18
Resultat før skat	-6	39	34

¹ Omfatter pengeinstitutter i gruppe 1-3, som tilsammen har ca. 99 pct. af pengeinstitutternes samlede balance

Kilde: Finanstilsynet

Tabel 5.3 Resultatopgørelse for pengeinstitutter¹ i Danmark

De danske banker var blandt de første til at udvikle og investere i elektroniske betalingsløsninger i 1960'erne. Resultatet var PBS (Pengeinstitutternes Betalings Service), der blev etableret i 1968, og som i 1983 indførte det nationale Dankort. I 2009 blev Nets dannet gennem en sammenlægning af PBS Holding A/S og norske Nordito AS. Nets varetager en lang række opgaver inden for betalingsformidling primært på det nordiske marked, herunder elektroniske betalingskort (bl.a. Dankort, Visa og MasterCard), betalingsservice og NemID. Selskabet er aktuelt ejet af den amerikanske kapitalfond Hellman & Friedman.

Det kraftige fald i niveauet for bankernes renteindtægter og renteudgifter fra 2008 til 2021, jf. [tabel 5.3](#), hænger sammen med konjunkturudviklingen efter finanskrisen 2008-2011 og den senere økonomiske afmatning som følge af coronapandemien i 2020-2021. Udviklingen betød dels en generel nedgang i den økonomiske aktivitet og dermed et mindre lånebehov i pengeinstitutterne, og dels medførte den et historisk lavt renteniveau, da centralbankerne nedsatte de pengepolitiske renter og også tilførte store mængder likviditet på finansmarkederne for at afbøde følgerne af finanskrisen. Pengeinstitutterne blev derfor ramt af et fald i både mængden og prisen på udlån, og samtidig havde de ikke mulighed for at nedsætte renten på indlån tilsvarende. Rentemarginalen måtte derfor falde. Til gengæld ses det, at pengeinstitutterne under et har øget nettoindtjeningen på gebyrer, så den samlede indtjening på renter og gebyrer er nogenlunde stabil. Det ses også, at det høje niveau for nedskrivninger på udlån og

tilgodehavender fra 2008 er faldet betydeligt i 2016 og yderligere i 2021. Det er et tegn på, at økonomien er på vej ud af lavkonjunkturen.

I [tabel 5.4](#) er vist tal for de danske pengeinstitutters balance ultimo 2008, 2016 og 2021. Konjunkturudviklingen viser sig også i balancen, som gennem perioden totalt er faldet med knap 20 pct. Især det store fald i udlån er bemærkelsesværdigt. Indlånene viser en stigning over perioden og er i 2016 og 2021 større end udlånene. I runde tal er udlånene i den viste periode faldet med en fjerdedel, mens indlånene er steget med en fjerdedel. Stigningen i indlån har på passivsideen ført til en mindre vægt på lån fra andre kreditinstitutioner samt obligationslån. Desuden ses egenkapitalen at være blevet styrket, hvilket er en følge af de skærpede myndighedskrav til banksektoren efter finanskrisen.

Aktiver (mia. kr.)	2008	2016	2021	Passiver (mia. kr.)	2008	2016	2021
Kassebeholdning	35	48	385	Indlån	1682	1799	2125
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	556	408	157	Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	1178	465	300
Udlån	2277	1690	1713	Udstedte obligationer	585	408	372
Obligationer	885	802	744	Andre passiver	1056	763	590
Andre aktiver	980	819	736	Egenkapital	232	332	348
Aktiver i alt	4733	3767	3735	Passiver i alt	4733	3767	3735

¹ Omfatter pengeinstitutter i gruppe 1-3

Kilde: Finanstilsynet

Tabel 5.4 Balance for pengeinstitutter¹ i Danmark

Uden for balancen er garantier og andre forpligtelser, som bankerne har over for deres kunder. Disse udgjorde 752 mia. kr., 652 mia. kr. og 583 mia. kr. ved udgangen af henholdsvis 2008, 2016 og 2021.



Obligationsudstedende institutter

Aa  

Væsentligst blandt de obligationsudstedende institutter, er *realkreditinstitutterne* (Totalcredit (ejet af Nykredit Realkredit, som også i januar 2021 fik godkendt fusion med LR Kredit), Realkredit Danmark (RD), Jyske Realkredit (tidl. BRFkredit), Nordea Kredit, samt DLR Kredit). Desuden udsteder staten, Dansk Skibskreditfond og visse større erhvervsvirksomheder obligationer.

Realkreditinstitutterne formidler udlån ved hjælp af obligationer og ikke med betalingsmidler som banker. Realkreditinstitutterne råder ikke selv over udlånsmidler, men udsteder obligationer med sikkerhed i pantebreve i låntageres ejendomme. Låntagerne får udbetalt lånene i obligationer, som sælges på Fondsbørsen til den kurs, som der kan findes købere til. På den måde overføres penge fra kreditorerne (obligationskøberne) til debitorerne (låntagerne) med realkreditinstitutterne som mellemlid. Realkreditlån er typisk langfristede med en løbetid på op til 30 år afhængig af type og låneformål.

Realkreditinstitutternes eksistensberettigelse er at kunne udstede ensartede og sikre værdipapirer (obligationer), som er lette at sælge på Fondsbørsen, og som derfor er mere attraktive for kreditorerne end de individuelle fordringer, som den enkelte låntager privat kunne udstede (fx pantebreve).

Realkreditinstitutterne er ligesom bankerne underlagt Lov om Finansiell Virksomhed. Den detaljerede regulering af institutternes långivning er fastsat i *Lov om Realkreditlån og Realkreditobligationer*. Her fastsættes forskellige bestemmelser om belåningsprocent, lånetype og løbetid for forskellige typer af fast ejendom og for forskellige låneformål. Fx kan almennyttige boligselskaber låne en større del af byggesummen end sommerhusejere, ligesom lånene til almennyttige boliger kan strækkes over en længere afdragsperiode. Realkreditlån er traditionelt blevet ydet som fast forrentede lån, hvor renten er fast i hele afdragsperioden. Fra midten af 1990'erne har det dog været muligt at yde variabelt forrentede lån, hvor renten ændres med aftalte intervaller (de såkaldte rentetilpasningslån eller Flexlån). I 2003 blev det muligt for realkreditinstitutterne at yde afdragsfri lån, hvor der ved lånoptagelsen aftales en afdragsfri periode, som regel i de første ti år af lånets løbetid.

Alternativt kan realkreditlån ydes som *indekslån*. Et indekslån er et lån, hvor renter og afdrag følger prisudviklingen i samfundet, ofte i forhold til et bestemt prisindeks. På grund af skattereglerne har indekslån ikke været meget udbredt hos private og virksomheder. De fleste indekslån er ydet til nybyggede andelsboliger og almennyttige boliger, hvor finansiering med indekslån har været en forudsætning for at opnå offentlig støtte.

En vigtig regel i realkreditloven er det såkaldte *balanceprincip*, der kræver, at de ydelser låntager betaler til realkreditinstituttet svarer til de ydelser, som realkreditinstitutter betaler til obligationsejeren. Realkreditinstitutter kan derfor ikke på samme måde som bankerne beregne sig en rentemarginal. Realkreditinstitutterne opkræver i stedet "bidrag" fra låntagerne, typisk på 0,5 pct. af lånets restgæld. Bidragsprocenterne har i de senere år været stigende og er blevet differentieret på lånetyper.

Fra 2007 har det været muligt også for banker at udstede lån til boligfinansiering baseret på udstedelsen af "særligt dækkede obligationer" (SDO). Disse *SDO-lån* må ydes på op til 75% af ejerboligers kontantværdi. I modsætning til sædvanlige realkreditlån skal obligationsudsteder (banken) løbende sikre, at belåningsgrænsen på 75% er opfyldt. Ved store prisfald på ejerboliger skal obligationsudsteder stille supplerende sikkerhed. Lovgivningen om SDO-lån giver mulighed for at fravige det traditionelle balanceprincip med en-til-en sammenhæng mellem det enkelte lån og den bagvedliggende obligation. Realkreditinstitutterne kan også udstede SDO-lån på baggrund af særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO-lån).

I [tabel 5.5](#) er vist tal for Realkreditinstitutternes balance ultimo 2008, 2016 og 2021. Realkreditinstitutternes udlånsvirksomhed på basis af obligationsudstedelse fremgår tydeligt af balancen. Realkreditsektoren har ikke som bankerne været ramt af tilbagegang i aktiviteten i forbindelse med finanskrisen.

Aktiver (mia. kr.)	2008	2016	2021	Passiver (mia. kr.)	2008	2016	2021
Udlån	2174	2721	3142	Udstedte obligationer	2108	2859	3252
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	439	793	1025	Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	478	677	923
Værdipapirer	152	210	184	Andre passiver	100	54	39
Andre aktiver	54	57	103	Egenkapital	133	191	240

Aktiver i alt	2819	3781	4454	Passiver i alt	2819	3781	4454
----------------------	-------------	-------------	-------------	-----------------------	-------------	-------------	-------------

Kilde: Finanstilsynet

Tabel 5.5 Balance for realkreditinstitutterne i Danmark

- > Realkreditinstitutterne kan ligesom bankerne mærke de ændrede konjunkturer. Resultatopgørelsen i [tabel 5.6](#) viser en pæn vækst i nettorente- og gebyrindtægterne fra 2008 til 2016, men en tilbagegang på ca. 10 pct. fra 2016 til 2021. Et kurstab i 2008 er vendt til kursgevinster i 2016 og 2021.

Mia. kr.	2008	2016	2021
Nettorente- og gebyrindtægter	14	21	19
Udgifter til personale og administration	5	6	7
Nedskrivninger på udlån m.v.	1	1	0
Kursregulering og andre poster (nettoindtægt)	-6	5	9
Resultat før skat	2	19	21

Kilde: Finanstilsynet



af 5.6 Resultatopgørelse for realkreditinstitutterne i Danmark



I [figur 5.2](#) er illustreret realkreditlånenes fordeling på lånetyper. Det fremgår, at den samlede beholdning af realkreditlån er vokset fra ca. 750 mia. kr. ultimo 1993 til 3.000 mia. kr. ultimo 2021. Som nævnt har realkreditlån typisk været ydet som fastforrentede lån. Figuren viser, at denne tendens er blevet brudt i løbet af de seneste 20 år. I dag er mere end halvdelen af de eksisterende realkreditlån lån med variabel rente. En stor del af disse lån er med årlig rentetilpasning, dvs. lån, hvor renteændringer hurtigt slår igennem på låneydelsen.



Figur 5.2 Udvikling i realkreditlånetyper. Danmark 1993-2021

Anm. Figuren viser realkreditinstitutternes beholdninger af udestående lån ultimo året.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Statistikbanken



.mentar til indholdet? Skriv til redaktionen



← Forrige

Næste

Særskat på den finansielle sektor

I juni 2022 vedtog et flertal i Folketinget en lov om forhøjelse af selskabsskatten for finansielle selskaber samt fradragsloft over lønninger . Formålet med loven var at skaffe finansiering til den såkaldte "Arne-pension", dvs. retten til tidlig pension. Den finansielle sektor pålægges herved en ekstra skat på ca. 2 mia. kr. årligt fra 2023. I begrundelsen for særskatten er det bl.a. blevet fremført, at den finansielle sektor de foregående år har haft "milliardoverskud", og skatten er blevet kaldt et "samfundsbidrag". Som det fremgår af [tabellerne 5.3](#) og [5.6](#), har penge- og realkreditinstitutterne i 2021 faktisk haft en indtjening (før skat), som kan måles i mia.kr. For at vurdere om en indtjening - uanset størrelse – er høj eller lav, skal man imidlertid sætte den i forhold til den samlede investerede kapital, og denne overskudsgrad kan herefter sammenlignes med, hvad andre brancher har af overskudsgrad under hensyntagen til bl.a. forskelle i risici. I denne sammenligning skiller de finansielle institutioners indtjening sig ikke ud .

Kommentar til indholdet? [Skriv til redaktionen](#)



← [Forrige](#)

[Næste](#)

Københavns Fondsbørs

Aa  

Fondsbørsen er center for handel med børsnoterede værdipapirer. Oprindeligt omfattede de handlede værdipapirer kun aktier og obligationer, men siden 1988 er der også blevet handlet med optioner, futures og andre afledte fordringer, såkaldte derivater.

I 1996 gennemførtes den såkaldte *Børsreform II*. Den betød, at Københavns Fondsbørs ikke længere havde monopol på børsvirksomhed i Danmark. Københavns Fondsbørs blev omdannet til et aktieselskab, og aktierne blev for 60 procents vedkommende ejet af medlemmerne (banker og børsrådgivningselskaber), og resten blev ligeligt fordelt mellem aktie- og obligationsudstedere. Selskabet blev i 2005 overtaget af det svenske børsnoterede selskab OMX, som også ejede fondsbørser i andre nordiske og baltiske lande. I 2008 blev OMX lagt ind under den amerikanske virksomhed NASDAQ, Inc., og de skandinaviske aktiviteter blev indtil 2014 drevet under navnet NASDAQ OMX. Pr. 1. oktober 2014 udgik navnet OMX, og de danske aktiviteter har herefter haft navnet Na  Copenhagen, i daglig tale bruges dog stadig Københavns Fondsbørs. 

Fondsbørsens aktiviteter er reguleret gennem *Lov om Værdipapirhandel*. I henhold til loven påhviler der Fondsbørsen et ansvar for, at børsvirksomheden foregår på en hensigtsmæssig og betryggende måde. Det skal ske gennem opbygning af de nødvendige handels- og informationssystemer. Det skal desuden sikres, at handelen og prisdannelsen foregår på en redelig og gennemskelig måde.

Loven fastlægger, hvilke virksomheder, der må fungere som værdipapirhandlere. Det drejer sig om banker, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber og investeringsforvaltningsselskaber, som er godkendt af Finanstilsynet. De autoriserede værdipapirhandlere er underkastet en række krav, der skal sikre at handlerne gennemføres i kundernes interesse og i overensstemmelse med de regler for god værdipapirhandelsskik, der fastsættes af Fondsrådet.

Obligationsmarkedet

Den største omsætning på Københavns Fondsbørs foregår på obligationsmarkedet. Mens aktieomsætningen internationalt set er relativt begrænset, er Fondsbørsen en af Europas største markedspladser for obligationer.

Obligationer er frit omsættelige værdipapirer, som udstedes i forbindelse med lånoptagelse. Obligationer kan i princippet udstedes af alle, der betragter sig som en solid debitor. I praksis er det realkreditinstitutterne samt staten og enkelte større virksomheder, der optager eller formidler obligationslån.



Købere af obligationer er mange, navnlig banker, pensionskasser og -fonde, forsikringsselskaber, investeringsforeninger, private samt udenlandske investorer.

Obligationerne er ensartede værdipapirer, der udstedes i store *serier*. Obligationer findes i lighed med aktier i børsnoterede selskaber ikke længere i fysisk form, men som registeroplysninger i VP Securities (tidligere Værdipapircentralen). Til hver obligation er knyttet

- en *pålydende værdi*, som er det beløb obligationen lyder på
- en *pålydende rente*, som i reglen er fast og bruges til beregning af det rentebeløb, som obligationsejeren løbende skal have udbetalt. Der er på forhånd fastsat renteterminer, dvs. dato for rentetilskrivning. For en given obligation er der en fast rentebetaling pr. termin. Renteterminer kan være helårlige, halvårlige eller kvartalsvise.



Tilf. < betalingen af den pålydende værdi sker for realkreditobligationer ofte > "udtrækning". Hver termin udtrækkes obligationer for et beløb, der svarer til det beløb, som låntagerne har betalt i afdrag eller indfrielse. De udtrukne obligationer udbetales til pålydende værdi (kurs 100 eller *pari*) og fratrækkes obligationsejernes beholdninger.

Et beløb svarende til den pålydende rente af obligationens hovedstol udbetales som nævnt til obligationsejeren hver termin. Denne rente er imidlertid ikke udtryk for den samlede forrentning af obligationen, idet obligationsejeren ved købet af obligationen i reglen har betalt mindre end den pålydende værdi. Prisen på obligationer udtrykkes som en *kurs*, dvs. i procent af den pålydende værdi. Er kursen 90 vil en obligation med pålydende værdi på 1000 kr. kunne købes for 90 pct. af 1000 kr., dvs. 900 kr. Kurserne på obligationer noteres dagligt på Københavns Fondsbørs som et gennemsnit af de kurser, der er handlet til i alle indberettede handler.

Når en obligation med pålydende værdi på 1000 kr. og en rente på 8 pct. købes til kurs 90, vil der reelt være tale om en højere forrentning end den pålydende rente på 8 pct., idet obligationsejeren jo årligt modtager 8 pct. af 1000 kr. = 80 kr. i forhold til en investering på 900 kr. Den *direkte rente* er derfor

$$\text{Direkte rente} = \frac{80 \text{ kr.}}{900 \text{ kr.}} \cdot 100 \text{ pct.} = 8,89 \text{ pct.}$$

Generelt kan man beregne den direkte rente ved at sætte den pålydende rente i forhold til kursen og gange med 100 pct.:

$$\text{Direkte rente} = \frac{\text{pålydende rente}}{\text{kurs}} \cdot 100 \text{ pct.}$$

- > Heller ikke den direkte rente kan siges at være dækkende for den samlede forrentning, som obligationsejeren opnår. Her må også indregnes den kursgevinst, som obligationsejeren opnår ved at købe obligationen til kurs 90 og få den indløst til kurs 100.

Med kendskab til obligationens restløbetid kan man beregne den årlige ekstraforrentning, som kursgevinsten giver. Tilsammen udgør de to elementer den *effektive rente*:

$$\text{Effektiv rente} = \text{Direkte rente} + \text{årligt tillæg for kursgevinst}$$

Den effektive rente, som offentliggøres i den daglige kursliste, er baseret på en sådan beregning.

Aktiemarkedet

≡ Ak' < r ikke finansielle fordringer, men *ejerandelsbeviser*, dvs. beviser på, at man > en andel af et aktieselskab.

Det er kun et begrænset antal af de danske aktieselskaber, som er børsnoterede, dvs. får deres aktiers kurs noteret via Københavns Fondsbørs handelssystem. Fordelen for et aktieselskab ved at være børsnoteret ligger i, at man får adgang til en større kreds af investorer. Det kan lette fremskaffelsen af kapital til fx faste investeringer i selskaberne. Desuden kan det være en fordel for ledelsen, at der via kursfastsættelsen på Fondsbørsen kommer en løbende markedsvurdering af selskabet. En ulempe ved at blive børsnoteret er et større krav om information til offentligheden om virksomhedens økonomiske forhold.

På *aktiebørsen* skelnes mellem fire grupper af aktier. Først er der gruppen af 25 ultralikvide aktier, som består af de største og mest omsatte papirer, som danner det såkaldte C25-indeks. Dette indeks viser kursudviklingen for de aktier, der har størst omsætning. Dernæst er der 3 grupper med aktier inddelt efter deres markedsværdi med betegnelserne Largecap-selskaber, Midcap-selskaber og Smallcap selskaber. Den sidstnævnte gruppe er den talmæssigt største gruppe, hvor aktierne omsættes mindre, og hvor man ikke kan være sikker på, at der forekommer daglig kursnotering.

Optioner og futures

Optioner er aftaler mellem to parter, hvor den ene part får ret til at købe eller sælge en bestemt mængde varer, valuta, værdipapirer eller lignende til en aftalt pris på et bestemt tidspunkt (europæisk option) eller inden for en bestemt periode (amerikansk option). En option består af en ret, men ikke en pligt til at købe ("call-option") eller sælge ("put option").

Futures er en speciel form for terminskontrakter, dvs. kontrakter om levering af en vis mængde varer, valuta, værdipapirer el. lignende på et fremtidigt tidspunkt til en bestemt pris. Mens terminskontrakter i almindelighed er individuelt bestemt, er futures standardiserede med hensyn til beløbsstørrelse og terminstidspunkter. Kontrakterne afvikles i reglen ved en løbende difference-opgørelse, dvs. som forskellen mellem den aftalte pris og den aktuelle markedspris.

Optioner og terminskontrakter kan benyttes som kurssikringsmiddel, hvis man har fremtidige betalinger fx i valuta med et kendt betalingstidspunkt. Endvidere kan de bruges som led i spekulation, hvis investors forventninger til den fremtidige udvikling på et marked ikke falder sammen med de øvrige markedsdeltageres. Hvis man fx er overbevist om, at dollar-kursen vil stige mere end valutahandlerne i almindelighed forventer, vil man kunne indgå en terminskontrakt om køb af dollars på et fremtidigt tidspunkt i forventning om at kunne få en gevinst på forskellen mellem den aftalte købspris og den forventede markedskurs på det fremtidige tidspunkt.

På Fondsbørsen har der været handlet optioner og futures siden efteråret 1988. Det drejer sig blandt andet om optioner og futures i de mest handlede obligationsserier og aktier samt i Fondsbørsens aktiekursindeks.

Kommentar til indholdet? [Skriv til redaktionen](#)



← [Forrige](#)

[Næste](#)

Andre finansielle virksomheder

Aa  

Ud over de ovenfor nævnte finansielle virksomheder kan nævnes de såkaldte kapitalforvaltende institutter som administrerer dele af borgernes langsigtede opsparing. Blandt disse kan nævnes *Arbejdsmarkedets Tillægspension, ATP*, der administrerer de midler, som indbetales af arbejdsgivere og lønmodtagere, og *Lønmodtagernes Dyrtidsfond, LD*, som oprettedes i 1980 for at tage sig af de midler, der kom fra statens indbetaling af "indefrosne dyrtidsportioner".

Investeringsforeninger er institutioner, som modtager penge fra en kreds af investorer ved salg af investeringsbeviser, og herefter investerer pengene i mange forskellige værdipapirer. I stedet for, at man som investor selv investerer i nogle få værdipapirer, kan man få spredt risikoen ved sin investering ved at købe et investeringsbevis. Investeringsbeviser kan vælges blandt flere serier med forskellig profil, som afspejler forrentningen og risikoen ved de bagvedliggende værdipapirer. Investeringsbeviser kan sal  nlikes med aktier, da de er ejerandelsbeviser. Man ejer nemlig en del af  investeringsforeningens formue, og værdien af ens investeringsbevis stiger og falder i takt med, at værdipapirbeholdningen i foreningen som helhed ændrer værdi.

Endelig er der *livsforsikringsselskaber og pensionskasser*, der administrerer store beløb, indbetalt af forsikringstagere og pensionskassemedlemmer samt arbejdsgivere.

Man kan også sige, at *Staten* på en række områder driver finansiell virksomhed. Staten yder en række udlån, fx til studerende og almennyttige boligselskaber, og stiller lånegarantier bl.a. for lån til offentlige virksomheder og i forbindelse med eksportkreditter. Fra midten af 1970'erne har staten desuden været en af de helt store låntagere på det danske finansielle marked på grund af store statsunderskud i perioden frem til midten af 1990'erne og igen fra 2009. Disse underskud og refinansieringen af udestående gæld finansieres ved udstedelse af skatkammerbeviser (med løbetider under 1 år og uden pålydende rente) og statsobligationer.



Penge og pengemængde

Aa  

Betalingsformidling og kreditformidling er som nævnt blandt den finansielle sektors vigtigste opgaver. I disse formidlingsopgaver har pengeomsætningen en vigtig rolle. I dette afsnit ses på definitionen af begrebet penge samt på, hvordan man kan måle mængden af penge i omløb.

[Kommentar til indholdet? Skriv til redaktionen](#)

 **Forrige**

Næste



Hvad er penge?

Aa  

Penge er først og fremmest meget likvide fordringer. Betalingsmidler – sedler og mønt – er den mest likvide fordring, der findes. Andre fordringer siges at være fuldt ud likvide, hvis de hurtigt og uden omkostninger eller kursrisiko kan omveksles til betalingsmidler.

Penge opfylder tre funktioner ved at være:

1. et betalingsmiddel
2. en måle- og regneenhed
3. et værdiopbevaringsmiddel

Den første funktion, *betalingsmiddelfunktionen*, opfyldes, idet penge er fordringer på centralbanken, der til enhver tid kan bruges som betaling i en handel. Penge har dermed den størst mulige grad af likviditet. Før i tiden var sedler og mønter de mest udvalgte betalingsmidler, men i dag foregår de fleste betalinger som elektronisk kontooverførsler, især ved brug af betalingskort (fx Dankort og Visa). Dermed bliver indeståender på konti i pengeinstitutter også regnet som penge.

De første samfund var rene naturaløkonomier, hvor udveksling af varer foregik ved byttehandel. Efterhånden begyndte man at producere og handle så meget, at der blev behov for et generelt accepteret betalingsmiddel. I begyndelsen var det en bestemt vare, der fungerede som betalingsmiddel, fx kvæg, korn eller et redskab. For at en vare effektivt kan fungere som betalingsmiddel, skal den være efterspurgt, holdbar, delelig og transportabel. Det var derfor nærliggende at anvende ædelmetal. Fra 600-tallet f.Kr. begyndte man at præge mønter, som i begyndelsen indeholdt deres pålydende værdi af ædelmetal, men mønterne blev snart udsat for værdiforringelser. Sedler kendes fra 1600-tallet i form af kvitteringer på deponerede mønter. I det øjeblik penge ikke har en selvstændig værdi i kraft af indholdet af ædelmetal, bliver det helt afgørende, om udstederen af penge kan opretholde tilliden til pengenes værdi.

Senere fik centralbanker eneret på udstedelse af sedler og mønt og normalt samtidigt ansvar for at opretholde et sikkert pengevesen. Penges værdi var indtil slutningen af 1800-tallet knyttet til sølv, "sølv møntfoden". Herefter gik de fleste lande over til guld, "guldmøntfoden", på grund af de ustabile priser på sølv. Centralbanken i de enkelte

lande var forpligtet til at indløse pengesedler med en vis mængde guld, og mængden af udestående sedler var begrænset af centralbankens guldreserver.

> Guldindløseligheden blev suspenderet under 1. verdenskrig, men genindført i en periode frem til 1931, hvor de fleste lande definitivt opgav den. USA fastholdt dog dollarens guldindløselighed til 1968.

De elektroniske transaktioner udgør i dag langt hovedparten af alle betalingerne, og seddel- og møntomløbet betyder derfor ikke så meget for den daglige omsætning.

Traditionelt har hvert land haft sin egen møntfod, fx danske kroner i Danmark, US-dollar i USA og engelske pund i Storbritannien. Som det kendes fra eurosamarbejdet, kan flere lande gå sammen og indføre en fælles møntfod eller valuta.

Pengenes anden funktion, at være *måle- og regneenhed*, betyder, at der eksisterer en fælles målestok for varers værdi i forhold til hinanden. Fx kan man sammenligne en pose kartofler, målt i kg, og et antal æg, målt i stk., med hinanden ved at sammenligne værdien af de to varer opgjort i kr. og øre.

Den tredje funktion, at være *værdiopbevaringsmiddel*, betyder, at folk kan anbringe deres opsparing i penge, samt at lånekontrakter kan aftales ved hjælp af pengebetalinger. Det kræver, at pengenes værdi er til at stole på. I de fleste lande er det ikke tilliden til udvalgte varer, der er et problem, men snarere om penge kan opretholde deres værdi i købekraft. Her spiller inflationsraten en afgørende rolle, idet en formue i likvide midler i en periode med meget stærk inflation hurtigt vil tabe sin værdi målt i købekraft. Dette er baggrunden for, at pengepolitikken i de fleste lande har det som sin vigtigste målsætning at sikre en stabil værdi af landets valuta og har en lav inflation som et hovedmål.

Penge er altså meget likvide fordringer, der kan bruges til betalinger og til opbevaring af formue. Bemærk, at "penge" i daglig tale ofte bruges bredt som synonym for indkomst eller formue, fx: "Hansen tjener rigtig mange penge på børsen", "Skattereformen har givet folk mange penge mellem hænderne" eller "Onkel Joakim har mange penge". I de to første tilfælde burde penge erstattes med indkomst, idet man mener, at Hansen har stor indtjening (= indkomst) på fondsbørsen, og skattelettelserne har medført en højere disponibel indkomst hos danskerne. I det sidste tilfælde burde man sige: "Onkel Joakim har en stor formue" (selv om Joakim von Andss formue i stort omfang ser ud til at være placeret i sedler og mønter!).



Betalingsmidler og pengemængden

Aa  

Penge er som nævnt karakteriseret ved at være betalingsmidler og er i et moderne samfund et nødvendigt transaktionsmiddel. *Mængden* af penge er derfor interessant ud fra en samfundsøkonomisk betragtning. Der er behov for at definere og måle beholdningen af penge i økonomien og for at forklare, hvordan den bestemmes. Mængden af penge kan defineres på flere måder afhængig af den ønskede likviditetsgrad af fordringerne. Definitionerne er forskellige fra land til land og over tid, fordi begrebet penge omfatter de fordringer, der kan bruges i bestemte betalingsoperationer. På grund af den finansielle udvikling vil de relevante fordringer afhænge af tid og sted.

I dansk finansiell statistik opgøres to mål for beholdningen af betalingsmidler:

- **Pengebasen** er den private sektors beholdninger af sedler, mønter og finansielle fordringer, som den seddeludstedende myndighed på anfordring er villig til at ombytte til sedler og mønt.
- **Pengemængden** er husholdningers og virksomheders beholdning af sedler og mønt samt deres likvide finansielle fordringer, især bankindsud.

Forskellen mellem de to begreber kan illustreres i [figur 5.3](#). Her er den private sektor underopdelt i banker og realkreditinstitutter (under ét betegnet banker) og den øvrige private sektor, der i denne sammenhæng omfatter husholdninger, virksomheder, finansielle institutioner bortset fra banker samt offentlige institutioner ud over statslige. Denne gruppe vil i det følgende forenklet blive betegnet *borgerne*. Uden for den private sektor optræder centralbanken, udlandet og staten som tre selvstændige eksterne sektorer. Hver af disse tre sektorer kan påvirke likviditeten i den private sektor gennem betalingsstrømme via henholdsvis pengepolitikken, betalingsbalancen og statsfinanserne.



Figur 5.3 Pengebase (B) og pengemængde (M)



Pengemængden i Danmark måles ved tre forskellige pengemængdebegreber, M1, M2 og M3. M1 er det snævreste mål for pengemængden, mens M2 og M3 inddrager yderligere fordringer i definitionen. M1 er borgernes beholdning af sedler og mønt samt anfordringsindskud i banker. M2 er M1 plus borgernes tidsindskud med oprindelig løbetid op til og med 2 år samt indlån med opsigelsesvarsel med oprindelige løbetid op til og med 3 mdr. M3 afgrænses til M2 plus repoforretninger og udstedte gældsinstrumenter med oprindelig løbetid op til 2 år og pengemarkedspapirer. Ved udgangen af 2021 var M1 i Danmark 1.465,6 mia. kr., M2 1.541,9 mia. kr., mens M3 var 1.648,7 mia. kr. Borgernes beholdning af kontanter (sedler og mønt) udgjorde ultimo 2021 71,1 mia. kr., hvilket kan sammenlignes med den samlede udestående beholdning af sedler og mønt, jf. Nationalbankens balance [tabel 5.2](#), på 78 mia.kr.

Kommentar til indholdet? [Skriv til redaktionen](#)

Ændringer i pengemængden

Aa  

En ændring i pengebasen fremkommer ved en betaling mellem en af de tre eksterne sektorer og den private sektor. En ændring i pengemængden vil ske ved en betaling mellem en borger og en af de fire øvrige sektorer. Betalinger internt i en sektor, fx mellem en virksomhed og en husholdning, vil ikke påvirke likviditeten.

Fx vil husholdningers og virksomheders betaling af skat reducere pengemængden, mens deres låntagning i udlandet eller i bankerne vil forøge pengemængden. Overførsel af valuta fra udenlandske kunder til en dansk erhvervsvirksomhed, vil også øge pengemængden. Derimod vil statens låntagning i udlandet ikke have nogen virkning på pengemængden, da det er en transaktion mellem to eksterne sektorer.

På samme måde vil pengemængdens størrelse være upåvirket af, at husholdninger og virksomheder indsætter penge i bankerne. Her er blot tale om en ændret

sats i indsættelse af pengemængden: færre sedler og mønter og flere indskud i banken.

Pengemængden ændres ved betalinger til og fra borgerne som helhed. Normalt er udlån fra bankerne den vigtigste kilde til stigning i pengemængden, men også kapitalbevægelser til og fra udlandet, statens betalinger samt Nationalbankens køb og salg af obligationer kan ændre pengemængden betydeligt.

Kommentar til indholdet? [Skriv til redaktionen](#)

← Forrige

Næste

Statens påvirkning af pengemængden

Aa  

Betalinger mellem staten og borgerne består dels af *løbende betalinger* (fx køb og salg af varer og tjenester, lønudbetaling, indbetaling af skatter og afgifter, rentebetalinger, pensionsbetalinger og andre indkomstoverførsler), og dels af *kapitalbetalinger* (dvs. betalinger i forbindelse med låntagning, långivning, køb og salg af værdipapirer og ejendomme samt refinansiering eller afdrag på gæld). Har staten underskud i sine betalinger, vil pengemængden stige. Omvendt vil pengemængden falde, hvis staten har overskud.

Kommentar til indholdet? [Skriv til redaktionen](#)



 [← Forrige](#)

[Næste](#) 



Udlandets påvirkning af pengemængden

Aa



Betalinger mellem udlandet og borgerne består af:

- **Løbende betalinger**, som er betalinger for eksport og import af varer og tjenester samt overførsler af lønninger, renter, gaver og udbytter.
- **Kapitalbetalinger**, som er betalinger i forbindelse med låntagning, långivning, køb og salg af værdipapirer og virksomheder samt refinansiering eller afdrag på gæld.

Har borgerne underskud i disse betalinger, vil pengemængden falde. Omvendt vil pengemængden stige, hvis borgerne har overskud i betalingerne med udlandet. Et sådant overskud vil betyde, at valutareserven stiger.



Kommentar til indholdet? Skriv til redaktionen



← Forrige

Næste

Nationalbankens påvirkning af pengemængden

Nationalbanken påvirker pengemængden både direkte og indirekte.

Den *direkte* påvirkning af borgernes pengemængde sker ved, at Nationalbanken foretager betalinger direkte til denne sektor. Her kan være tale om løbende betalinger (fx køb og salg af varer og tjenester og lønudbetaling til de ansatte i Nationalbanken) samt *kapitalbetalinger* (fx køb og salg af værdipapirer samt ejendomme).

Hovedparten af Nationalbankens påvirkning af pengemængden foregår *indirekte* via en påvirkning af bankernes kassebeholdning (og dermed deres udlånsmuligheder).

Likviditetsreguleringen skete tidligere ved Nationalbankens fastlæggelse af *foliorammer*, der var udformet som et samlet loft for bankernes og realkreditinstitutternes (modparternes) indskud på foliokonti i Nationalbanken. Som udgangspunkt var den samlede ramme på 1,75 pct. af modparternes indlån fra alle sektorer. Den samlede ramme var fordelt på individuelle rammer for modparterne. Dette loft blev imidlertid fjernet fra marts 2021, så bankerne herefter har kunnet placere deres samlede indestående i Nationalbanken på foliokonti.

Herudover foretager Nationalbanken ugentlige *markedsoperationer*, hvor modparterne den sidste bankdag i ugen får mulighed for at tilpasse deres likviditet ved at optage lån mod sikkerhed i bestemte værdipapirer ("pengepolitiske lån") og placere indskud ved køb af indskudsbeviser udstedt af Nationalbanken. Normalt har lån og indskud syv dages løbetid. Lånene og indskudsbeviser forrentes med henholdsvis udlåns- og indskudsbevisrenten.

Udviklingen i kreditinstitutternes likviditet kan udtrykkes ved begrebet *nettostillingen over for Nationalbanken*, som vist i [tabel 5.7](#). Normalt er nettostillingen positiv. Den negative nettostilling i år 2008 hænger sammen med, at Nationalbanken under finanskrisen i 2008-2009 stillede store mængder likviditet til rådighed for kreditinstitutterne. Det ses, at kreditinstitutterne siden 2008 har opbygget en solid likviditetsbuffer i Nationalbanken.

>

Mia. kr.	Ultimo 2008	Ultimo 2012	Ultimo 2017	Ultimo 2021
Folioindestående, netto	10	102	28	202
Indskudsbeviser	118	184	162	0
Udlån	241	66	0	0
Nettostilling over for Nationalbanken	-113	220	190	203

Kilde: Danmarks Nationalbank

Tabel 5.7 Banker og realkreditinstitutters nettostilling 2008-2021

Kommentar til indholdet? [Skriv til redaktionen](#)



← Forrige



Næste



Bankernes påvirkning af pengemængden

Aa  

De private banker kan påvirke pengemængden ved at handle varer og tjenester og værdipapirer med borgerne. Bankernes påvirkning af pengemængden finder dog navnlig sted gennem ind- og udlånsvirksomheden, den såkaldte "pengeskabende evne" eller kreditmultiplikatoreffekten: Banker kan på baggrund af en ganske lille mængde likviditet skabe en meget stor mængde *kontopenge*. Et eksempel vil vise, hvordan det finder sted.

Antag, at husholdningerne får udbetalt tilsammen 100 mio. kr. i offentlige tilskud. Det vil umiddelbart forøge husholdningernes pengemængde med 100 mio. kr. Det antages desuden, at de 100 mio. kr. bliver i landet. En del af de 100 mio. kr. vil gå til forbrug, og resten vil blive opsparet. Da stort set alle betalinger i samfundet i dag foregår uden brug af kontanter, vil en meget stor del af beløbet ende i bankerne, og kun en lille del vil forblive som kontante beholdninger. Hvis denne andel er 5 %, vil der blive sat 95 % i banken, svarende til 95 mio. kr. Pengemængden er stadig forøget med 100 mio. kr., hvoraf de 95 mio. kr. står i banken, mens de 5 mio. kr. findes i rede penge. Kontantandelen på 5 % kaldes *seddelbrøken*.

Nu begynder pengemængden imidlertid at vokse ud over de 100 mio. kr. Forklaringen er, at bankerne ikke vil lade de 95 mio. kr. i indskud blive liggende i kassen. Bankerne er klar over, at borgerne normalt håndterer betalinger via kontooverførsler, fx ved brug af Dankort, MobilePay eller Netbank. De kan derfor være ret sikre på, at deres kunder kun i meget begrænset omfang får brug for at hæve kontanter. Bankerne kan derfor låne hovedparten af de 95 mio. kr. ud. Antag, at de beholder 10 % og låner 90 % ud. Andelen, de beholder, kaldes bankernes *kassekvote* eller *kassereservebrøk*. Den viser forholdet mellem bankernes ønskede kassebeholdning og deres samlede indlån. Da 90 % af 95 mio. kr. er 85,5 mio. kr., vil der udlånes 85,5 mio. kr. Pengemængden er nu i alt steget med 185,5 mio. kr. (sammensat af de første indlån på 95 mio. kr., kontantbeholdningen på 5 mio. kr. og de udlånte 85,5 mio. kr.).

Historien vil nu gentage sig. De 85,5 mio. kr. vil, uanset hvordan de anvendes, fordeles med 95 % (81,2 mio. kr.), der sættes i banken og 5 % (seddelbrøken, svarende til 4,3 mio. kr.), der beholdes i kontanter. Bankerne vil da have en ekstra kassebeholdning på 81,2

mio. kr., hvoraf 90 % (73,1 mio. kr.) vil blive udlånt. Nu vil forøgelsen af pengemængden være oppe på 258,6 mio. kr. (185,5 mio. kr. + 73,1 mio. kr.). Af udlånet på 73,1 mio. kr. vil 95 % (69,4 mio. kr.) igen vende tilbage til bankerne som indlån osv. osv.

- > Forløbet vil i princippet være uendeligt, men allerede efter ganske få omgange vil man være tæt på slutresultatet, der kan beregnes til en forøgelse af pengemængden på i alt ca. 690 mio. kr. Multiplikatoren er således 6,9 og kan beregnes ud fra formlen $\frac{1}{s+k(1-s)}$, hvor s er seddelbrøken, og k er kassereservebrøken. Denne brøk kaldes kreditmultiplikatoren. Forløbet er opsummeret i [tabel 5.8](#).

	Stigning i borgernes kontanter	Stigning i borgernes indlån	Stigning i pengeinstitutternes krævede kassereserver	Stigning i udlån
Udgangspunkt	-	-	-	-
1. runde	5,0	95,0	9,5	85,5
2. runde	4,3	81,2	8,2	73,1
3. runde	3,2	69,4	6,9	62,5
< :	:	:	:	>
:	:	:	:	:
Ialt	34,5	655,2	65,5	589,7

Tabel 5.8 Pengeskabelse via bankernes indlån og udlån

Med forudsætningen om at pengene forbliver i den private sektor og ikke forsvinder til udlandet, kan borgere og banker siges at udgøre et lukket system, som er søgt illustreret i [figur 5.4](#). Når den ene af sektorerne (borgerne eller bankerne) får tilført penge, vil den søge at placere hovedparten af pengene i den anden sektor. Modtager borgerne penge, vil hovedparten blive sat ind som indlån, og når bankerne modtager penge, vil hovedparten blive udlånt. Udlån skaber indlån, som skaber udlån, som skaber indlån osv.



Figur 5.4 Bankernes pengeskabende evne



Der er dog en række forudsætninger for, at denne proces forløber som skitseret. Blandt disse er, at de to størrelser, seddelbrøken og kassebrøken, er konstante, og at der faktisk er efterspørgsel efter udlån i den private sektor. I relation til seddelbrøken kunne borgerne tænkes at ændre adfærd og foretrække at lægge kontanterne "under madrassen", hvis tilliden til banksektoren svigter, eller – som det har været tilfældet i nogle år - at det koster penge at indsætte penge på kontoen (negativ indlånsrente). Bankerne vil principielt være interesseret i skabe udlån, men det er ikke sikkert, at der er kunder, der vil have udlån, hvilket netop har været tilfældet i år med dårlige konjunkturer.

Kommentar til indholdet? [Skriv til redaktionen](#)

Pengemængden og samfundsøkonomien

Pengemængdens størrelse og udvikling er af stor betydning for samfundsøkonomiens udvikling. En tilstrækkelig pengemængde er afgørende for, at omsætningen kan foregå gnidningsfrit. Køb og salg af varer og tjenester, udbetaling af lønninger, handel med værdipapirer, betaling af skat og offentlige udgifter osv. forudsætter, at der er en passende mængde likviditet til stede, så borgerne ikke bliver begrænset i deres aktiviteter af en kassebeholdning, der er mindre end ønsket.

Omvendt er det som nævnt Nationalbankens opgave at sørge for, at der ikke kommer for mange penge i omløb, så der bliver for store likvide beholdninger. For store kassebeholdninger kan føre til, at der bliver foretaget placeringer og indkøb, man ellers ikke ville have foretaget. Hvis dette finder sted i en periode, hvor der i forvejen er stor aktivitet i økonomien, kan resultatet blive en stigning i efterspørgsel efter varer og værdipapirer, der resulterer i prisstigninger og lav rente. Konsekvensen kan blive stigende inflation, der i værste fald kan undergrave pengenes funktion som betalingsmiddel, måleenhed og værdiopbevaringsmiddel.

Centralbankerne forsøger derfor løbende at sikre en udvikling i pengemængden, som giver en tilstrækkelig likviditet, uden at der opstår risiko for høj inflation. Man skulle umiddelbart tro, at den ovenfor beskrevne model for bankernes pengeskabelse ville være et velegnet redskab for centralbankerne: Hvis man kan styre pengebasen og kender bankernes reservekassebrøk og borgernes seddelbrøk, kan man i princippet styre pengemængden via pengebasen. I praksis viser det sig dog at være så vanskeligt at styre pengemængden, at man vælger at bruge andre redskaber til at sikre en hensigtsmæssig udvikling i pengemængden.

Blandt årsagerne til, at det er svært for centralbankerne at styre pengemængden, er:

- Bankernes reservekassebrøk og borgernes seddelbrøk viser sig i praksis at være ustabile, jf. s. 136-37.

- Der indgår andre elementer i borgernes kassebeholdninger end sedler og mønter samt bankindsud. Ovenfor blev det fx nævnt, at der i pengemængdebegrebet M3 indgår kortfristede værdipapirer. Det kan være vanskeligt at afgrænse den relevante gruppe af korte værdipapirer, da der hele tiden sker nyskabelser på de finansielle markeder.
- De frie internationale kapitalbevægelser er meget ustabile og svære at forudsige. Udsving i disse kapitalbevægelser kan føre til midlertidige ændringer i den danske pengemængde. I Danmark betyder fastkurspolitikken, at Nationalbanken er nødt til at sørge for, at der til enhver tid er en tilstrækkelig valutareserve til at undgå uro om kronekursen.

I lyset af vanskelighederne ved at styre pengemængden, har de fleste centralbanker valgt at styre *prisen* på penge, dvs. renten. Hvordan det foregår, er et af hovedemnerne for [kapitel 6](#).

Hovedpunkter i kapitel 5

Redegør for eller svar på følgende:

< Den finansielle sektors opgaver.

- Finansielle markeder og finansielle fordringer.
- Finansielle institutioner.
- Hvad er penge, og hvordan måles pengemængden?
- Bankernes pengeskabende evne.

>

Kommentar til indholdet? [Skriv til redaktionen](#)

← [Forrige](#)

[Næste](#)