



# Rentedannelsen

I [kapitel 5](#) blev begreberne penge og pengemængde defineret. I dette kapitel rettes fokus på *prisen* på penge og andre fordringer, dvs. rente og rentestruktur på de finansielle markeder. Indledningsvis vil der blive givet en kort gennemgang af udviklingen i den økonomiske teori om rentedannelsen i en lukket økonomi, altså en økonomi uden transaktioner med omverdenen.

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

← Forrige

Næste



## Rente findes i mange udgaver

Aa  

Når man taler om "renten" i samfundet, er det ikke et entydigt begreb. For det første kan man tale om renten på et lån, fx i en bank eller ved køb af en bil. Her kan renten være "netto" eller "brutto", hvor sidstnævnte udover den egentlige rente også omfatter gebyrer og andre købsomkostninger (også betegnet ÅOP). I bruttorenten kan også være en kompensation for den risiko, som långiver påtager sig i forhold til låntagers tilbagebetalingsevne (debitorrisikoen). For det andet kan en rente være afkastet på en placering af opsparing, fx på en anfordringskonto i banken eller ved køb af en obligation. Også denne rente kan opgøres på forskellig måde, fx den pålydende rente eller den effektive rente på en obligation. Placerer man sin opsparing i erhvervsvirksomhed, vil produktionsfaktorerne jord, bygninger og maskiner normalt give et afkast gennem deres anvendelse i produktionen. Egen bolig og varige forbrugsgoder, fx kunst og ædelmetaller, giver ikke et løbende afkast, men kan alligevel siges at forrente sig i form af værdistigninger og nytteværdi for ejeren.

Der vil typisk være en forskel på lånerenten og placeringsrenten, når man ser på et bestemt marked. Fx vil udlånsrenten i et pengeinstitut være højere end indlånsrenten. Det kan forklares ved, at banken omdanner indlån til udlån og derigennem påtager sig kreditvurdering og risici på låntagersiden og yder opbevaring og sikkerhed på långiversiden.

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



← [Forrige](#)

[Næste](#)

## Klassisk renteteori

Aa  

Historisk set var fokus i mange år på at forklare, hvordan kapital (opsparat indkomst) kunne afkaste en renteindtægt. I oldtiden og middelalderen var det ikke velset at kræve rente af udlån og blev ofte betragtet som åger, da man mente, at et lånebehov udsprang af en nødsituation, hvor en person eller staten kom ud for en uforudset udgift, fx pga. sygdom eller krig. Et udlån i en sådan situation var en overførsel af en pengesum, som ikke i sig selv skabte økonomisk værdi og derfor ikke burde koste en præmie.

Med den industrielle revolution fra sidste halvdel af 1800-tallet skete imidlertid en væsentlig ændring i produktionsforholdene, idet opbygningen af et kapitalapparat i form af maskiner, transportmateriel, bygninger og andet produktionsudstyr tog fart. Sammen med de to klassiske produktionsfaktorer, jord og arbejdskraft kom realkapital til at forøge den samlede færdigvareproduktion i væsentlig højere grad end tidligere. Men realkapital adskiller sig på et væsentligt punkt fra de to andre produktionsfaktorer, da  igheden af realkapital kan øges ved ny produktion. 

Løbende investeringer i realkapital forøger beholdningen af kapital, men der sker også i produktionsprocessen en nedslidning af produktionsmidlerne. For at opretholde værdien af kapitalapparatet skal en del af de løbende investeringer anvendes til at erstatte nedslidningen, som i nationalregnskabet bliver betegnet "forbrug af fast realkapital", jf. [kapitel 2](#). Kapitalapparatet er en beholdning, der "udbyder" kapitallydelser, som efterspørges af virksomhederne. Prisen for disse ydelser er faktorprisen på kapital og kan sammenlignes med prisen på arbejdskraft, arbejdslønnen. Denne faktorpris består af omkostningerne ved at finansiere og eje kapital, som er realrenten på gæld med tillæg for nedslidning, dvs. forbrug af fast realkapital. Faktorprisen på kapital har altså en tæt sammenhæng med realrenten og bliver sædvanligvis også betegnet med "rente".

Afkastet af en enhed kapital kan måles som den ekstra mængde færdigvareproduktion (output), som enheden giver i produktionen (kapitalens marginalprodukt). Fra mikroteorien vides, at en virksomhed, der profitmaksimerer, vil efterspørge en produktionsfaktor, indtil den sidste enheds marginalprodukt netop svarer til dens reale pris. Derfor er der en tæt sammenhæng mellem kapitalens effektivitet (produktivitet), den reale pris på kapital (faktorprisen) og realrenten.

Et andet argument for en positiv rente hænger sammen med et almindeligt anerkendt karaktertræk hos mennesker, nemlig at foretrække forbrug nu fremfor i fremtiden.

Vælger forbrugeren at spare op i form af køb af finansielle fordringer, fx en obligation, udskyder han et muligt nutidigt forbrug til et tidspunkt i fremtiden og vil til gengæld

- > forlange en præmie i form af et større fremtidigt forbrug. Man kan betegne forbrugerne som "utålmodige" eller udtrykke det ved, at forbrugeren har en *tidspræference*. Teorien kaldes for *abstinensteorien*, da forbrugeren afholder sig fra et nutidigt forbrug. Samme teori betyder, at et givet pengebeløb vurderes med en lavere værdi i fremtiden. Hvis renten fx er 5 pct. p.a., vil 100 kr. om 1 år vurderes til  $100/(1+0,05) = 95,2$ . Faktoren  $1/(1+0,05)$  kaldes *diskonteringsfaktoren*.

Kender man en fordrings afkast over en bestemt periode, kan man beregne fordringens *kapitalværdi* ved at tilbagediskontere de fremtidige afkast til udgangspunktet, hvorved man får dens *nutidsværdi*. Er det årlige afkast det samme over tid og evigt løbende, er beregningen enkel, da diskonteringsfaktoren da bliver  $1/i$ , hvor "i" er den årlige rente. Hvis denne er 5 pct., vil en fordring med et årligt afkast på 1000 kr. ud i al fremtid få en nutidsværdi på  $1000/0,05 = 20.000$  kr.

Sammenholdes de to argumenter i den klassiske renteteori, dvs. de nye muligheder for afkast/rente af investering i realkapital og den iboende uvilje mod at udskyde forbrug, kan man se, at de fører til en ligevægt med en positiv rente.

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

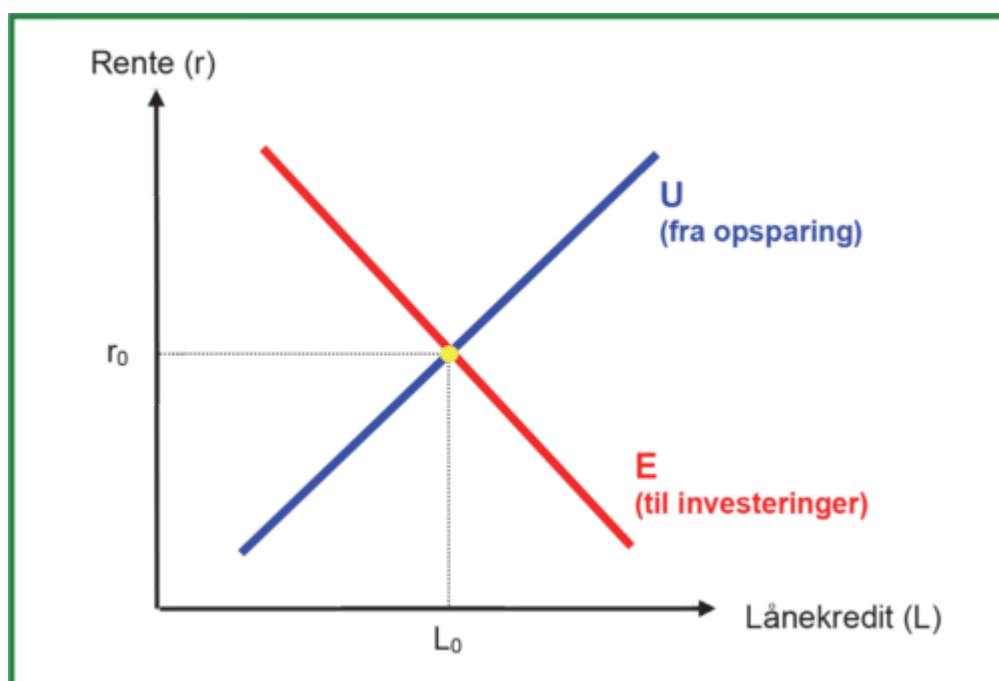
← Forrige

Næste

## Lånerenten i centrum

Senere i slutningen af 1800-tallet og videre frem i 1900-tallet betød den voksende industrialisering et stigende behov for lånefinansiering af investeringer i realkapital fremfor gennem individuelt opsparede midler. Behovet blev imødekommet gennem opbygningen af den finansielle sektor med etablering af banker, realkreditinstitutter og forsikringsselskaber. Det blev derfor renten på lån eller kredit og forklaringen heraf, der kom i fokus i den økonomiske teori.

Den engelske økonom, Alfred Marshall (1842-1924) fik samlet dele af de eksisterende forklaringer på rentedannelsen til en sammenhængende teori efter samme model, som gjaldt for fremstillingen af prisdannelsen på varer, dvs. en efterspørgsels- udbudsmodel. Renten bliver her betragtet som prisen for at få kredit (kaldet lånekapital). Udbudet af lånekapital kom fra opsparing, altså den del af folks indkomst, der ikke forbruges. Det blev antaget at opsparingen afhænger positivt af renten, dvs. jo højere rente, jo større opsparring, hvilket bl.a. kan begrundes med den omtalte præference for forbrug i fremtiden. Efterspørgslen efter lånekapital kom fra investeringer i realkapital og blev antaget at variere negativt med renten, idet prisen på kapital som nævnt afhænger af realrenten, og jo lavere denne er, jo flere investeringer vil blive gennemført. I skæringspunktet mellem den stigende udbudskurve og den faldende efterspørgselskurve fremkom ligevægtsrenten, se [figur 6.1](#).



Figur 6.1 Udbud og efterspørgsel efter lånekredit

Såvel opsparing som investeringer er i modellen reale værdier, dvs. opgjort i varer, og ligevægtsrenten,  $r_0$ , vil derfor være en *realrente*.

> Denne forklaring på lånerenten – i varierende udgaver – var længe almindeligt anerkendt. Den kan dog anfægtes på flere punkter. For det første kan rentefølsomheden i opsparingen diskuteres – flere opsparingsformål er formentlig ikke særlig afhængige af rentens højde, fx pensionsopsparing eller opsparing ud fra forsigtighedshensyn.

For det andet forudsætter modellen, at indkomsten i samfundet, både målt i varer (realt) og i penge (nominelt), ikke påvirker modellens funktioner, hvilket er en problematisk forudsætning. Man kan blot tænke på de påvirkninger af renten, som sker i forbindelse med konjunkturudsving i økonomien. Også prisudviklingen vil have en indflydelse på renten, jf. nedenfor. Endelig vil udbudet af kredit kunne ske gennem andre kilder end opsparing. Især banker har en kreditskabende funktion gennem deres udlånsvirksomhed, som omtalt i [kapitel 5](#).

Kommentar til indholdet? Skriv til redaktionen



← Forrige



Næste

# Likviditetspræferenceteorien

Aa  

En helt ny teori for rentedannelsen blev fremsat af den engelske økonom, John Maynard Keynes i hans hovedværk "General Theory of Employment, Interest and Money" i 1936. Keynes opponerede mod den klassiske forklaring på rentedannelsen i en ligevægt mellem opsparing og investering og opstillede i stedet en model for efterspørgsel og udbud efter likviditet, dvs. penge. I modellen antages den private sektors pengeefterspørgsel at afhænge af både indkomst og rente. Den renteafhængige efterspørgsel sættes over for centralbankens udbud af penge. Dette udbud antages at kunne styres af centralbanken, og ved at øge eller mindske udbudet kan centralbanken sænke eller øge renten i samfundet. Den private sektor sammensætter deres formue af risikofri likvider og obligationer med en kursrisiko, og heraf udledes pengeefterspørgslen, der afhænger negativt af renten. Modellen viser, at der eksisterer en nedre grænse for renten, hvorunder centralbanken ikke kan påvirke renten. Denne grænse kaldes *likviditetsfælden*. Begrebet kan være med til at forklare de problemer, som bankerne har haft i en årrække efter finanskrisen med at bruge renten til at stimulere økonomien, jf. [kapitel 8](#).

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

← [Forrige](#)

[Næste](#)

# Rentens sammenhæng med prisudviklingen

Den rente, der i forskellige udgaver kan observeres i omverdenen, er alle såkaldte nominelle renter. Den amerikanske økonom Irving Fisher (1867-1947) rettede opmærksomheden på rentens afhængighed af prisudviklingen og definerede realrenten ( $r$ ) som den nominelle rente ( $i$ ) fratrullet den forventede prisstigningstakt  $\pi^e$  (alle størrelser er målt i procent):

$$r = i - \pi^e$$

Realrenten kan ikke observeres i virkeligheden, men kan beregnes ud fra den nominelle rente og en skønnet værdi eller model for den forventede inflationsrate. Bruger man den faktiske prisstigningstakt  $\pi$  i beregningen, får man en beregning af den realiserede realrente for en bestemt periode. På lang sigt gælder det, at den forventede inflationsrate tilpasser sig den faktiske inflationsrate, så den forventede og den realiserede realrente bliver lig hinanden. I denne situation vil økonomien som helhed befinde sig i ligevægt, som vi skal se i [kapitel 11](#). På kort sigt kan der imidlertid være ret store udsving i realrenten. Blandt årsagerne er:

- De nominelle renter – især på pengemarkedet – er meget påvirkede af centralbankens pengepolitiske beslutninger.
- Modellen gælder for en lukket økonomi uden forbindelser med udlandet. For en åben økonomi betyder valutaforhold og internationale kapitalbevægelser på kort sigt meget for udbud og efterspørgsel på de finansielle markeder.
- Den forventede inflationsrate tilpasser sig langsomt til den faktiske, hvilket betyder, at den forventede realrente på kort sigt ofte ikke svarer til den realiserede realrente.
- Skatteforhold. Renteindtægter og renteudgifter bliver skattemæssigt behandlet forskelligt hos forskellige typer af långivere og låntagere.

Disse forhold betyder, at realrenten på kort sigt er bestemt af mange midlertidige påvirkninger, og at det kan tage lang tid, før realrenten når sit ligevægtsniveau.





← Forrige

Næste



## Den naturlige rente

Aa  

I økonomisk teori optræder begrebet *den naturlige rente* hos flere økonomer. Den svenske økonom Knut Wicksell (1851-1926) var den første til at introducere begrebet, og hos ham er den naturlige rente bestemt af det reale afkast af kapital, som antages at være uafhængig af monetære forhold. Den naturlige rente og markedrenten, som er bestemt i banksystemet, vil på længere sigt nærme sig hinanden. Hvis markedrenten er lavere end den naturlige rente, vil det medføre øget efterspørgsel efter realkapital, hvilket vil føre til prisstigninger. Priserne vil fortsætte med at stige, så længe markedrenten er lavere end den naturlige rente. Processen vil først stoppe, hvis bankerne øger markedrenten, eller hvis den naturlige rente på længere sigt falder som følge af et faldende afkast på kapital. Den naturlige rente er hos Wicksell med til at forklare prisstigningstakten (inflationen).

Den naturlige rente spiller aktuelt en rolle i forklaringen af centralbankernes valg af renteniveau. I de senere år med at bruge renten som instrument til at stimulere økonomien. I denne sammenhæng defineres den naturlige *real*rente ( $r^*$ ) som det niveau for realrenten, som bringer den faktiske aktivitet i økonomien på linje med den potentielle. Med den potentielle aktivitet menes det aktivitetsniveau i økonomien, som er forenelig med en stabil pris- og lønudvikling, jf. [kapitel 11](#). Pengepolitikken vil hverken stimulere eller dæmpe den økonomiske aktivitet, hvis den faktiske realrente er lig med  $r^*$ . Når realrenten er lavere end  $r^*$ , stimuleres væksten, og når realrenten er højere end  $r^*$ , dæmpes væksten. De pengepolitiske rentesatser skal altså sættes, så realrenten er enten over eller under  $r^*$  for at kunne påvirke økonomien og inflationsraten. Det bliver nærmere omtalt i [kapitel 8](#).

Undersøgelser har vist, at såvel den faktiske som den naturlige realrente er faldet siden starten af 1990'erne både i Danmark og internationalt. Faldet skyldes flere faktorer. Danmark er en lille åben økonomi i den globale verden, så den økonomiske og finansielle udvikling herhjemme hænger tæt sammen med den internationale udvikling. De faktorer, der påvirker i udlandet, vil også afspejles i den danske udvikling. Faldet i den naturlige realrente er især påvirket af følgende tre faktorer:

Mulighederne for vækst (den såkaldte strukturelle vækst) er faldet, hvilket hænger sammen med udviklingen i produktivitet, arbejdsstyrke og kapitalapparat. Størstedelen af faldet i den strukturelle vækst skyldes faldende produktivitetsvækst, altså at

produktionen målt pr. enhed af input (arbejdskraft eller kapital) har udviklet sig svagere end tidligere.

> De demografiske forhold påvirker opsparingen i samfundet på flere måder. Den stigende andel af ældre betyder en mindre opsparing i denne gruppe af befolkningen, hvilket isoleret set vil øge den naturlige realrente. I øvrige aldersgrupper vil udsigten til en længere årrække som pensionist øge incitamentet til opsparing, hvilket vil påvirke  $r^*$  negativt. Antallet af personer i arbejdsstyrken er faldet, hvilket sænker produktiviteten af kapital. Da kapitalens produktivitet som tidligere nævnt har en tæt sammenhæng med realrenten, vil dette lægge et nedadgående pres på  $r^*$ . Samlet har demografiske ændringer påvirket den naturlige realrente negativt.

I udenlandske vækstøkonomier er der stor interesse for at placere opsparing i obligationer fra avancerede lande, herunder Danmark. Den vedvarende stigning i efterspørgsel efter obligationer i disse lande har presset renterne ned. Stigende efterspørgsel efter opsparing i fremmed valuta kan bl.a. ses i opbygningen af store valutareserver i vækstøkonomierne.

Disse tre generelle faktorer forventes også fremover at holde den naturlige realrente lavt. Hertil kan føjes konjunkturmæssige påvirkninger, der har påvirket  $r^*$  i en kortere periode. Det drejer sig især om perioder med finansiell uro, der øger efterspørgslen efter mere sikre aktiver, som fx statsobligationer frem for aktier. Effekten er lavere renter på sikre obligationer. Den større risikoaversion forårsaget af finansiell usikkerhed kan måske være ved udover selve kriseperioden.

Figur 6.1 viste efterspørgslen efter lånekapital til investeringer og udbudet af lånekapital fra opsparing, hvor realrenten bestemmes i ligevægten. Ligevægten skal opfattes som de faktiske forhold på lang sigt. Hvis vi i stedet lader funktionerne illustrere de *strukturelle* forhold på lang sigt, vil de nævnte tendenser betyde en forskydning af udbudskurven (opsparing) et stykke til højre (større opsparing) og en forskydning af efterspørgselskurven (investeringer) til venstre (lavere investeringer), hvorved ligevægtsrenten (den naturlige realrente) bliver væsentlig lavere.


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



# Rentedannelsen under international påvirkning

Aa  

Efter at have set på forskellige mere teoretiske elementer i rentedannelsen skal det nu handle om de forhold, der påvirker renterne i Danmark, hvor den internationale udvikling spiller en hovedrolle som følge af de åbne grænser og den fri bevægelighed af varer, tjenester og kapital med ingen eller få begrænsninger.

På kort sigt vil landenes renteniveau og renteudvikling under disse forhold være indbyrdes afhængige. Dertil kommer, at de pengepolitiske myndigheder (centralbanken) i de fleste lande har en målsætning om at styre prisudviklingen (inflationen) gennem fastsættelsen af de pengepolitiske renter, som derved kommer til at sætte niveauet for de korte rentesatser på de finansielle markeder i landene. Det marked, som centralbankerne direkte påvirker gennem deres rentefastsættelse i det enkelte land, er *per*  *markedet*. Pengemarkedet (også kaldet interbankmarkedet) er det interne marked mellem banker - og i Danmark tillige realkreditinstitutter - med mulighed for at udlåne overskudslikviditet på daglig basis.

Med frit valg på verdens kapitalmarkeder vil de internationale investorer placere deres ledige kapital i de fordringer, der giver den største forrentning, under hensyntagen til bl.a. risikoen ved fordringerne. Den finansielle integration betyder, at den nominelle forrentning af sammenlignelige kapitalanbringelser tenderer mod at blive den samme fra land til land, målt i samme valuta. Denne sammenhæng, som er forklaret i [kapitel 4](#), kaldes *den udækkede renteparitet*:

***Den udækkede renteparitet:*** Forskellen mellem den indenlandske og udenlandske rente svarer til den forventede årlige depreciering (appreciering) af landets valuta over for den udenlandske.

I praksis vil det være vanskeligt at finde fordringer i ind- og udland, der af investorerne opfattes som ens med hensyn til risiko og andre egenskaber. Dertil kommer forskelle i beskatningsforhold og eksistensen af transaktionsomkostninger. Teorien er vanskelig at eftervise, men den har et vigtigt budskab om rentedannelsen på kort sigt i en lille åben økonomi med faste valutakurser. Her er den indenlandske rente tæt bundet til renten i det valutaområde, landet har knyttet sig til. Den udækkede renteparitet kan for Danmark omskrives til:

*Dansk rente = Rente i euro-området + forventet årlig ned-/opskrivning af DKK over for euro*

> Hvis der er tillid til den faste kronekurs, vil den forventede årlige ned- eller opskrivning af kronen være tæt på 0 og den danske rente være tilsvarende tæt på renten i euro-området. Nationalbankens renter over for bankerne vil derfor følge Den Europæiske Centralbanks (ECB's) renter over for bankerne i euro-området. Hæver ECB renten, vil Nationalbanken følge efter og omvendt, hvis de sænker renten.

Af [figur 6.2](#) fremgår det tydeligt, at Danmarks rentespænd over for renterne i euroområdet er formindsket over de seneste 25 år. Når der ses bort fra perioden med finanskrisen i år 2008-2010, har den danske pengemarkedsrente ligget meget tæt på den tilsvarende euro-rente siden 2003.



### **Figur 6.2 3-måneders renter. Danmark og Euroområdet 1990-2022**

*Kilde: Danmarks Nationalbank og Eurostat*

Opstår der tvivl om den danske fastkurspolitik over for euro med forventning om en nedskrivning af danske kroner over for euroen, vil internationale investorer søge bort fra placeringer i danske kroner og over i andre valutaer. Nationalbanken vil mærke denne "kapitalflugt" ved, at valutareserven falder, og hvis dette fortsætter, må Nationalbanken hæve renten på pengemarkedet. Renten må hæves så meget, at rentespændet (forskellen mellem den danske rente og renten i euro-området) afspejler markedets forventning til fald i kronen, så det igen bliver attraktivt at foretage finansielle placeringer i danske kroner.

Omvendt vil det kunne blive relevant for Nationalbanken at sænke renten over for bankerne, hvis valutareserven stiger ud over, hvad Nationalbanken finder rimeligt. Tilliden til kronens værdi over for euro er steget. Hvis der opstår forventninger om en dansk opskrivning over for euro, vil den danske rente kunne blive lavere end renten i > euro-området.

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

[← Forrige](#)

[Næste](#)



# De pengepolitiske renter og pengemarkedsrenterne

Nationalbanken har stor indflydelse på renteniveauet i samfundet gennem fastlæggelsen af de pengepolitiske renter. Nationalbanken er bankforbindelse for staten, de private banker og realkreditinstitutterne. Banker og realkreditinstitutter kaldes "de pengepolitiske modparter".

*Diskontoen* er den klassiske centralbank-rente, som først og fremmest er en signalrente, der angiver det overordnede niveau for Nationalbankens pengepolitiske renter. Når diskontoen ændres, vil ændringen normalt blive fulgt af en ændring i bankernes ind- og udlånsrenter over for deres kunder. *Foliorenten* er renten på anfordringsindskud i Nationalbanken, som kun de pengepolitiske modparter har adgang til. Den enkelte konto må ikke være i overtræk ved afslutningen af det pengepolitiske døgn kl. 16.45. Tidligere var der et loft både for individuelle indskud og for hele sektorens samlede indskud på foliokonti, men dette loft blev suspenderet i marts 2021, så de pengepolitiske modparter nu kan have hele deres overskudslikviditet stående på foliokontoen. De pengepolitiske modparter har desuden adgang til at deltage i Nationalbankens ordinære *markedsoperationer* sidste bankdag i ugen, hvor de kan købe og sælge indskudsbeviser med 7 dages løbetid. Indskudsbeviser er nulkuponpapirer, hvor forrentningen, *indskudsbevisrenten*, består af forskellen mellem købskursen og indfrielseskursen på 1 mio. kr. Ud over de ordinære markedsoperationer kan Nationalbanken købe eller sælge indskudsbeviser ved ekstraordinære markedsoperationer for at tilpasse likviditeten.

Ved de ordinære markedsoperationer kan de pengepolitiske modparter desuden optage lån med en løbetid på 7 dage mod sikkerhed i bestemte værdipapirer til Nationalbankens *udlånsrente*. Der er normalt ingen begrænsninger for køb af indskudsbeviser eller på optagelsen af lån mod sikkerhed i værdipapirer.

De pengepolitiske modparter har altså to muligheder for at få forrentet deres likvide beholdning i Nationalbanken, nemlig ved at anbringe midlerne på foliokonto eller ved at købe indskudsbeviser. Efter afskaffelsen af loftet på foliokonti vil udsving i likviditeten hos de pengepolitiske modparter udlignes over foliokontiene, og behovet for daglige køb og salg af indskudsbeviser er derved faldet bort. Folioventen og



indskudsbevisrenten blev i marts 2021 sat lig hinanden, så Nationalbanken nu har en entydig indlånsrente. Samtidig indsnævredes forskellen på ind- og udlånsrenten.

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

[← Forrige](#)

[Næste](#)



## Rente- og likviditetsstyring

Aa  

Nationalbankens overordnede mål i pengepolitikken er at fastholde kronens kurs over for euroen. Her er det primære instrument de pengepolitiske renter, som i marts 2021 som nævnt blev forenklet til en entydig henholdsvis indlåns- og udlånsrente. I tilfælde af behov for at styre kronekursen vil Nationalbanken ændre sine rentesatser og påvirke valutaefterspørgslen. Dette kræver en snæver forbindelse mellem Nationalbankens rentesatser og de danske pengemarkedsrenter. Baggrunden for de omtalte tilpasninger af bankens pengepolitiske instrumenter i marts 2021 var netop at sikre en tættere sammenhæng til pengemarkedsrenterne efter en periode med anvendelse af flere både indlåns- og udlånsrenter. Et supplerende instrument til at påvirke kronekursen er køb og salg af udenlandsk valuta.

Nationalbanken kan påvirke *mængden* af likviditet hos de pengepolitiske modparter ved at stille extra likviditet til rådighed eller modsat at opsuge likviditet gennem sine *operationer*. Under finanskrisen blev der tillige tilbudt særskilte lånefaciliteter: Disse indgreb havde til formål at sikre en tilfredsstillende mængde likviditet hos modparterne og var ikke en egentlig proaktiv påvirkning heraf.

I [figur 6.3](#) er vist, hvordan Nationalbankens renter har udviklet sig siden 2000 til juli 2022. Forenklingen af rentestyringen ses i slutningen af perioden, hvor indskudsbevisrenten og foliorenten er sat lig hinanden, og hvor der derfor – foruden diskontoen – kun er én indlånsrente og én udlånsrente. Indskudsbevisrenten har i en lang periode fra september 2014 til september 2022 været negativ. Det samme har i ca. 1 ½ år fra marts 2021 været gældende for foliokontorenten og udlånsrenten. Dette vil blive kommenteret nedenfor i afsnittet om negativ rente.



### Figur 6.3 Nationalbankens renter 2000-2022

*Anm: Udlånsrente og indskudsbevisrente var ens frem til juni 2009. Diskontoen var identisk med foliorenten indtil september 2009 og igen fra juli 2012 til marts 2021. Siden marts 2021 har foliorente og indskudsbevisrente været ens.*



: Danmarks Nationalbank



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

[← Forrige](#)

[Næste](#)

# Centralbankernes styring af de korte renter i andre lande

Aa  

De fleste landes centralbanker bruger renteændringer i deres pengepolitiske styring. Dette hænger sammen med, at det er lettere at styre renten (prisen på likviditet) end pengemængden (mængden af likviditet). Rentestyringen svarer til den danske. Der kan være afvigelser i den tekniske udformning af reguleringen, ligesom der kan være forskelle i den måde reguleringen anvendes på, men generelt stiller centralbankerne likviditet til rådighed for bankerne svarende til behovet herfor, men fastsætter en rente, der virker som retningsgivende for de korte renter på pengemarkederne. Udformningen af pengepolitikken i USA og Euro-området er omtalt i [kapitel 8](#).

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



 [Forrige](#)

[Næste](#)

# Rentestruktur

Aa  

## Sidens indhold

- [Horisontal rentestruktur](#)
- [Negative renter](#)
- [Sammenfattende om rentedannelsen i Danmark](#)

Det er Nationalbanken, der fastsætter de pengepolitiske renter. Men der er en lang række andre renter i samfundet, fx bankrenter, obligationsrenter, renter på pantebreve og andre mere risikobetonede fordringer. Er det realistisk at tale om, at Nationalbanken bestemmer renteniveauet i samfundet, når der i virkeligheden eksisterer et helt spektrum af renter?

Svaret afhænger af, hvor stabil *rentestrukturen* er. Rentestrukturen kan defineres som de forskelle, man på et givet tidspunkt kan observere mellem rentesatser for fordringer med forskellige egenskaber. Hvis pengemarkedsrenterne, bankrenterne og obligationsrentesatserne bevæger sig parallelt med de pengepolitiske rentesatser, kan man med rimelighed sige, at Nationalbanken bestemmer renten i samfundet.

I [figur 6.4](#) er vist, hvordan kassekreditrenter og rente på anfordringsindskud i bankerne har udviklet sig i forhold til Nationalbankens diskonto. Tidligere er nævnt, at diskontoen er retningsgivende for bankernes rentefastsættelse. [Figur 6.5](#) bekræfter i høj grad dette. Det er tydeligt at se, at de overordnede bevægelser i bankrenterne følger ændringerne i diskontoen. Fra 2012 til september 2022 har diskontoen dog ligget uændret på 0 pct.



### Figur 6.4 Diskonto og bankrenter. Danmark 2003-2022

Anm. Statistikken for bankrenter er omlagt fra og med november 2013

Kilde: Danmarks Nationalbank



### Figur 6.5 Pengemarkedsrenter og obligationsrenter. Danmark 2000-2022

Kilde: Danmarks Nationalbank 2000-2012. Daglige observationer. Fra september 2012:  
Nationalbankens udlånsrente: Danmarks Nationalbank, daglige observationer;  
Pengemarkedsrente: Danmarks Nationalbank samt Eurostat, månedlige gennemsnit; 10-årig  
statsobligation: ECB, månedlige gennemsnit; 30-årig realkreditobligation: Realkreditrådet,  
[www.rkr.dk](http://www.rkr.dk) , ugentlige gennemsnit.

Når bevægelserne ikke er helt parallelle, kan forklaringen være, at bankrenterne også er påvirket af markedsforholdene. Figuren illustrerer periodens udvikling i rentemarginalen (forskellen mellem kassekreditrente (udlånsrente) og indlånsrente) for husholdningerne og selskaber, og her ses udsving i både stigende og faldende

- > marginaler gennem tiden. Ændringer i rentemarginalen kan skyldes flere forhold. For det første vil rentemarginalen ofte blive formindsket under et meget lavt renteniveau, idet bankernes renter som nævnt følger det pengepolitiske renteniveau, og indlånsrenten over for kunder normalt ikke fastsættes under 0.

Tendensen til faldende rentemarginal er tydelig i perioden med faldende renteniveau fra 2012 til 2021. Et fald kan dog også skyldes øget konkurrence imellem bankerne og et ønske om at tiltrække flere kunder. En forøgelse af rentemarginalen kan bl.a. forklares ved et ønske om at øge bankens indtjening og soliditet. Det var tilfældet for de fleste banker i årene kort efter finanskrisen. Endelig kan det også påvirke tallene, at bankrenterne er gennemsnitstal for renter for forskellige banker og for kunder med forskellig kreditværdighed og forhandlingsstyrke. Generelt gælder det dog, at bankernes rentesatser følger ændringer i Nationalbankens renter.

Figur 6.5 viser sammenhængen mellem Nationalbankens udlånsrente og markedsbestemte renter på pengemarkedet og obligationsmarkedet. Figuren

beholder, at Nationalbankens udlånsrente sætter niveauet for pengemarkedsrenter. I perioder, hvor der er valutauro, og Nationalbanken ofte ændrer udlånsrenten, ses der udsving i pengemarkedsrenten. I rolige perioder er pengemarkedsrenten stort set identisk med Nationalbankens udlånsrente, da denne fungerer som alternativrente til lån på pengemarkedet. Hvis Nationalbankens rente ligger højere end pengemarkedsrenten, vil kreditinstitutterne ønske at låne på pengemarkedet. Omvendt, hvis pengemarkedsrenterne ligger højest, vil kreditinstitutterne foretrække lån i Nationalbanken.

Mens det af figurerne 6.4 og 6.5 fremgår, at der er sammenhæng mellem Nationalbankens rentesatser, pengemarkedsrenten og bankrenterne, ser det ud til, at renterne på obligationsmarkedet for de længere løbetider har en selvstændig udvikling i forhold til de korte renter. Der er flere grunde til, at ændringer i de pengepolitiske renter ikke slår så tydeligt igennem på obligationsrenterne. En af grundene er, at der også på obligationsmarkedet er en klar international rentefafhængighed, jf. figur 6.6. ovenfor. Heraf ses, at renten på danske statsobligationer følger renten på tyske statsobligationer tæt. Udover den internationale påvirkning er der indenlandske faktorer, der har betydning for renteforholdene på obligationsmarkedet. Disse kan belyses ved at se på den horisontale rentestruktur.



## Figur 6.6 10-årige statsobligationsrenter Danmark og Tyskland 1990-2022

Kilde: Danmarks Nationalbank, Eurostat og Den Europæiske Centralbank

### Horizontal rentestruktur

Den *horisontale rentestruktur* er defineret som sammenhængen på et givent tidspunkt mellem effektiv rente og restløbetid på fordringer, der kun adskiller sig fra hinanden med hensyn til restløbetid. Den horisontale rentestruktur bestemmes primært af renteforventninger og likviditetspræferencer (løbetidspræmie).

Den horisontale rentestruktur kan illustreres ved *rentekurver*, der på et givent tidspunkt illustrerer sammenhængen mellem en fordrings restløbetid og dens effektive rente. I [figur 6.7](#) er vist en rentekurve for en given type obligation i en situation, hvor der ikke forventes renteændringer.





**Figur 6.7 Rentekurve uden renteforventninger**

Rentekurven i [figur 6.7](#) er tegnet stigende for at illustrere, at långiver ønsker en højere rente, jo længere lånets løbetid er. Dette kan siges at afspejle den klassiske tidspræference: långiver foretrækker at placere sin opsparing kort og kræver derfor en præmie, en "løbetidspræmie", for at placere på en længere tidshorisont. Jo længere binding af opsparingen, jo højere præmie kræves. En løbetidspræmie kan også kaldes en risikopræmie, da den har sammenhæng med kursrisikoen på obligationerne, der vokser med løbetiden.

Hvis man ud over løbetidspræmien inddrager renteforventninger, bliver valget mellem korte og lange obligationer mere kompliceret. Forventes en faldende rente, vil der blandt obligationskøbere være stor interesse for langfristede obligationer, der kan sikre den nuværende rente i en længere periode. Kurserne for de langfristede obligationer vil derfor blive presset op i kurs, mens de kortfristede obligationer vil have uændret eller evt. lidt lavere kurs. Da effektiv rente og kurs bevæger sig modsat, vil forventninger om faldende rente få renten på lange obligationer til at falde i forhold til korte obligationer. Er der forventninger om et stort rentefald, kan det ligefrem give en faldende rentekurve som vist i [figur 6.8](#).



### Figur 6.8 Rentekurver med renteforventninger

Omvendt vil forventninger om stigende renter gøre langfristede obligationer mindre attraktive for obligationskøberne, hvilket vil presse kursen ned og renten op. Den lange rente vil derfor stige i forhold til den korte rente. Resultatet vil blive en tydeligt stigende rentekurve som vist nederst i [figur 6.8](#).

Hv  $r$  er høj grad af substitution over løbetidsspektret, vil det være renteforventninger og løbetidspræmie, der bestemmer den horisontale struktur. Ændringer af Nationalbankens pengepolitiske rentesatser vil direkte påvirke renten på de kortfristede obligationer på grund af den tætte sammenhæng med renterne på pengemarkedet. Mere indirekte vil Nationalbanken kunne påvirke hele rentestrukturen, hvis ændringerne i de pengepolitiske renter er i stand til at påvirke renteforventninger og løbetidspræmie.

Sammenhængen mellem renteforventninger, løbetidspræmie og rentekurven betyder, at den observerede rentekurve kan bruges til at give et fingerpeg om økonomiens "temperatur" i fremtiden. Oftest er rentekurven stigende, dvs. at den korte rente ligger lavere end den lange som tegn på, at renten forventes at være stabil eller let stigende i fremtiden. Dette tyder på normale konjunkturforskydninger med en moderat vækst og inflationsrate i økonomien.

En flad rentekurve er tegn på forventninger om en stigende *kort* rente, dvs. inflationsraten er formentlig stigende og/eller den økonomiske aktivitet høj, hvilket kan få centralbanken til at sætte de pengepolitiske renter op for at dæmpe aktiviteten i økonomien. En flad eller svagt faldende rentekurve over en periode kan derfor tolkes som et tegn på begyndende recession i økonomien. En tydeligt faldende rentekurve, hvor den lange rente ligger noget under den korte, ses forholdsvis sjældent, men kan

forekomme i perioder, hvor centralbanken har sat den korte rente højt for at modvirke spekulation mod landets valuta og gøre placeringer i indenlandsk valuta mere attraktiv. Markedet forventer her, at situationen er kortvarig, hvorfor den lange rente ikke har ændret sig.

- > I september 2022 var forventningerne i mange pengeinstitutter, at både den amerikanske og europæiske centralbank ville sætte deres pengepolitiske renter (yderligere) op for at dæmpe den høje og stigende inflationsrate som følge af prisstigningerne på energi og fødevarer og for at holde inflationsforventningerne nede på 2 pct. Nationalbanken forventedes som vanligt at følge ECB i dennes rentepolitik. Dette afspejledes i en udfladning af rentekurven i landene.

## Negative renter

Som det fremgik af [figur 6.3](#), har Nationalbanken siden 2014 sat en eller flere af sine pengepolitiske renter under 0, dvs. haft negativ indlånsrente og i en kort periode også udlånsrente. Dette er første gang i bankens historie, bortset fra to særskilte tilfælde grundet valutauro, som omtales nedenfor. Nationalbankens rentefastsættelse vil som omtalt smitte af på pengeinstitutternes andre finansielle institutioners rentefastsættelse, og danske bankkunder har da også i en periode fra 2019 til september 2022 oplevet at skulle betale for at have indlån i banken, men til gengæld også nydt godt af meget lave lånerenter, endda negative for udvalgte realkreditlån.

De negative indlånsrenter har afstedkommet både undren og forargelse hos mange bankkunder, der ser det som "den omvendte verden", at der skal betales rente for at have indlån. Reaktionen kan også siges at bekræfte den tidligere omtalte "abstinensteori" om, at de fleste mennesker forventer en kompensation for at udskyde forbrug ved at anbringe deres penge på en bankkonto eller i obligationer.

## Forklaringer på en negativ rente

Renteniveauet er som nævnt påvirket af prisudviklingen, og priserne i Europa har i en lang periode ligget meget stabilt med små stigninger, også lavere end ECB's tilstræbte stigning på knap 2 pct. årligt. Dette har medvirket til at bringe renten ned.

Den lave rente kan desuden begrundes i balancen mellem udbud og efterspørgsel efter lån. Den demografiske udvikling i mange lande viser, at andelen af ældre er voksende i disse år, og levealderen er steget. Folk ønsker at spare op til pensionsalderen, og med udsigt til flere år på pension vil opsparingen til dette formål stige. Låneefterspørgslen hos både private og virksomheder har samtidig været lav i de senere år som følge af den lave aktivitet i økonomierne, pandemi og generel usikkerhed. Høj opsparing og lav

låneefterspørgsel vil give en lav rente, jf. den tidligere omtale af den naturlige realrente og [figur 6.1](#).

For danske forhold kan de negative renter umiddelbart forklares ved, at Nationalbankens pengepolitiske renter fuldstændigt følger de tilsvarende renter i ECB på grund af fastkurspolitikken. Når ECB har negativ rente, må Nationalbanken følge trop. Den toneangivende rente i ECB (renten på indlånsfaciliteten) har været negativ fra 2014 til juli 2022, hvor den blev hævet med 0,5 procentpoint til 0 pct. Som tidligere forklaret vil pengeinstitutternes korte rentesatser følge Nationalbankens rente, hvilket forklarer de negative renter på bankernes indlån, der dog som nævnt først kom flere år efter Nationalbankens.

En beskeden negativ rente kan i pengeinstitutterne forklares ved, at indlån til forskel fra kontanter giver sikkerhed mod tyveri og giver mulighed for at anvende elektroniske betalinger.

## Formål med en negativ rente

Grunden til, at ECB har haft negative renter i en lang periode, er, at banken har ønsket at stimulere den økonomiske aktivitet i medlemslandene i årene efter finanskrisen. Flere af medlemslandene havde været præget af ledighed og lav vækst i en årrække. Samtidig lå inflationen lavere end ECB's målsætning om en 2 pct.s stigning på mellemlang sigt, og man frygtede, at inflationen måske kunne ende med at blive negativ (deflation).

En negativ rente ville give forbrugerne incitament til at købe varer og tjenester eller til at investere i erhvervslivet gennem køb af værdipapirer fremfor at spare op på bankkonti med en renteudgift. Den ville også give de finansielle institutioner incitament til at formidle flere udlån eller investere i værdipapirer frem for at sætte likviditeten ind på negativt forrentede konti i ECB. Den negative rente skulle altså hjælpe med til at sætte gang i økonomierne i medlemslandene.

## Ulemper med en negativ rente

For det første sætter de lave indlånsrenter et stort pres på indtjeningen i pengeinstitutter og andre finansielle institutioner. En væsentlig del af indtjeningen fremkommer gennem rentemarginalen, dvs. forskellen mellem udlåns- og indlånsrenten. Rentemarginalen vil som regel reduceres i perioder med faldende renteniveau. Det skyldes, at der normalt er en undergrænse for indlånsrenten på 0, da kontanter er et alternativ til indlån. Dette hensyn er også forklaringen på, at det trods alt varede nogle år, før pengeinstitutterne valgte at indføre negativ indlånsrente i forhold til Nationalbankens rentefastsættelse.

For det andet kan en lav udlånsrente indebære den risiko for bankerne, at renten kan være utilstrækkelig til at dække kreditrisikoen på udlånene og i øvrigt kan tiltrække kunder med urentable projekter.

- > For det tredje kan den negative indlånsrente betyde, at kunderne trækker deres indlån ud for at undgå renteudgiften, ligesom bankerne selv kan være fristet til at undlade at anbringe overskydende likviditet i centralbanken. Det finansielle system kan med en sådan adfærd blive ramt af ustabilitet og manglende tillid. Dertil kommer, at kunder og institutioner med ledig likviditet kan vælge at anbringe likviditeten i mere risikobetonede værdipapirer eller projekter med det formål at opnå et bedre afkast. Et højt afkast kommer imidlertid ofte med en høj risiko, hvilket er vigtigt at være opmærksom på som investor.

## Negativ rente under valutauro

Ved to lejligheder i de senere år har den pengepolitiske rente i Danmark været fastsat under 0 med begrundelse i valutauro.

Første gang var i begyndelsen af juli 2012, hvor Nationalbanken fulgte en nedsættelsen af ECB's pengepolitiske rente, og hvor indskudsbevisrenten blev fastsat til -0,20 pct.

Kø' < e af indskudsbeviser – dvs. pengeinstitutterne og realkreditinstitutterne – > 'e  
altså betale for at placere deres likviditet i indskudsbeviser. Fastsættelsen af den negative indskudsbevisrente skete af hensyn til fastkurspolitikken.

Den forudgående udvikling på valutamarkedet var en kraftig indstrømning af valuta til Danmark og en tilsvarende interesse for at købe danske kroner, enten til placering i danske obligationer (primært for valutaudlændinge) eller til sikring af tilgodehavender i udenlandsk valuta gennem køb af danske kroner på termin (primært for valutaindlændinge). Den store kroneefterspørgsel betød en stigende værdi af kronen i forhold til udenlandske valutaer. Nationalbanken nedsatte renten på indskudsbeviser til under 0 for at mindske incitamentet til at placere i danske kroner.

Valutaindstrømningen til Danmark var allerede begyndt i efteråret 2011 som følge af statsgældskrisen i Sydeuropa. Interessen for placering i danske kroner betød, at flere markedsrenter i efteråret 2011 faldt til meget lave niveauer, og renterne på korte danske skatkammerbeviser blev negative mod årsskiftet. Derfor havde Nationalbanken siden august 2011 foretaget betydelige interventionskøb af valuta og i flere omgange nedsat de pengepolitiske renter både i takt med europæiske rentenedsættelser og ensidigt for at mindske rentespændet mellem Danmark og euroområdet.

Den anden lejlighed var i januar-februar 2015, hvor en stor valutaindstrømning til landet betød en styrkelse af kronen over for euroen. Indstrømningen begyndte i midten af

januar, efter at den schweiziske nationalbank (SNB) havde annonceret, at den ikke længere ville opretholde den øvre grænse for schweizerfrancens værdi over for euroen, hvilket betød en kraftig stigning i værdien af schweizerfrancen. Det kan have ført til en forventning i valutamarkedet om, at det også ville kunne lade sig gøre at få Danmarks Nationalbank til at opgive fastkurspolitikken over for euroen. Den store efterspørgsel efter kroner kom fra både udenlandske og indenlandske investorer, hvor sidstnævnte stod for ca. 2/3 af efterspørgslen. Presset mod kronen blev fastholdt i februar måned, hvorefter det aftog hen mod slutningen af måneden. Nationalbanken reagerede med både interventionskøb og rentenedsættelser. Bankens interventionskøb af valuta beløb sig i januar og februar til samlet 275 mia. kr. De pengepolitiske renter blev nedsat i fire omgange.

Finansministeriet besluttede i perioden fra 30. januar til 26. august 2015 at standse udstedelsen af danske statsobligationer. Når staten sælger obligationer for at finansiere et statsligt budgetunderskud, opsuger den likviditet fra den private sektor. I en situation, hvor der er stor efterspørgsel efter kronelikviditet, er det derfor ikke hensigtsmæssigt at sælge statsobligationer. Udstedelsesstoppet for statspapirer bidrog til at påvirke de lange markedsrenter i nedadgående retning.

## Sammenfattende om rentedannelsen i Danmark

Analysen af rentedannelsen og rentestrukturen fører frem til en konklusion om, at Nationalbanken styrer renteniveauet på pengemarkedet, i bankerne og på den helt korte ende af obligationsmarkedet, men at også andre faktorer har betydning for de længere obligationsrenter. Konklusionen er sammenfattet i [figur 6.9](#). De lodrette pile antyder, at substitutionen mellem forskellige fordringer med forskellige løbetider giver en vis sammenhæng mellem udviklingen i de forskellige renter.



### **Figur 6.9 Rentedannelsen i Danmark**

Konklusionen stemmer godt med Nationalbankens overordnede mål for fastsættelsen af de pengepolitiske renter. Målet er som tidligere nævnt at fastsætte de korte renter på et niveau, som gør, at den faste valutakurs over for euro kan holdes. Nationalbanken har ikke noget ønske om at styre renten på de langfristede obligationer.

Ovenstående peger i retning af, at renterne i Danmark er under stærk påvirkning af renterne i udlandet. Det vil derfor være relevant at se på, hvilke faktorer, der påvirker de internationale renter. Her vil den internationale konjunkturudvikling spille en langt større rolle, end den danske konjunkturudvikling spiller for udviklingen i den danske rente. Konjunkturudviklingen vil påvirke både de korte renter og de lange renter.

Det er tidligere nævnt, at pengepolitikken i udlandet i sin udformning minder om den danske pengepolitik, nemlig at man ved fastsættelse af de pengepolitiske renter styrer renteniveauet på pengemarkedet, dvs. de korte renter. De store centralbanker i euroområdet, USA, Storbritannien og Japan har imidlertid ikke bundet deres rentefastsættelse til at styre valutakursen, men bruger renteændringer til at påvirke den



indenlandske inflation og konjunkturudvikling. Hvordan renteændringer kan påvirke den indenlandske økonomi vil blive behandlet i [kapitel 8](#).

>      Kommentar til indholdet? Skriv til redaktionen

←    Forrige

Næste







# Finanskriser og finansiel stabilitet

Aa  

En velfungerende betalings- og kreditformidling er helt afgørende for, at produktion, omsætning, opsparing og investeringer kan foregå på en samfundsøkonomisk hensigtsmæssig måde.

Samfundet har derfor en stor interesse i, at den finansielle sektor udfører sine opgaver på en effektiv, gnidningsfri og sikker måde. I en markedsøkonomi vil en effektiv finansiell sektor være præget af *konkurrence og gennemsigtighed*. En gnidningsfri finansiell sektor er i stand til at forsyne husholdninger og virksomheder med en tilstrækkelig mængde *likviditet* (betalingsmidler). *Sikkerheden* i det finansielle system betyder, set fra et samfundsøkonomisk synspunkt, at der til stadighed er tillid til, at indskydere i bankerne kan hæve deres penge som aftalt, at obligationsejerne får deres penge tilbage som aftalt, samt at kreditinstitutterne har tilstrækkelig kapital til at stå imod med i dårlige tider.

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

← Forrige

Næste

Konkurrence og gennemsigtighed

Aa🔖⋮

Konkurrencelovgivningen gælder også for den finansielle sektor, som på linje med andre brancher er underlagt Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens tilsyn . Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen fører tilsyn med, at koncentrationen i sektoren ikke bliver for stor og med, at de finansielle institutioner forsyner kunderne med tilstrækkelige oplysninger til at skabe gennemsigtighed i vilkårene.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har blandt andet analyseret indhold og konkurrencemæssige konsekvenser af mange af de fusioner, der er sket i den finansielle sektor i de senere år. I nogle tilfælde har Konkurrencemyndighederne krævet ændringer i fusionsaftalerne, før de blev godkendt.



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



←

Forrige

Næste



# Likviditet

I omtalen af rentedannelsen i Danmark blev det nævnt, at Nationalbanken i de ugentlige markedsoperationer sørger for, at kreditinstitutterne kan forsyne sig med tilstrækkelig likviditet til at kunne dække deres forretningsmæssige behov. Dertil kommer Nationalbankens udlånsfacilitet, hvor bankerne kan låne mod sikkerhed i værdipapirer. Som nævnt kan Nationalbanken etablere yderligere midlertidige udlånsfaciliteter, hvis der - som under finanskrisen - opstår behov for det. Hvis Nationalbanken er af den opfattelse, at likviditeten er mere end tilstrækkelig, har de tilsvarende muligheder for at begrænse likviditeten.

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



← Forrige





Næste

## Sikkerhed

Aa  

Finanstilsynet og Nationalbanken har begge et ansvar for, at den finansielle sektor i Danmark fungerer sikkert og stabilt. Nationalbanken overvåger løbende den finansielle stabilitet med analyser af den finansielle sektor og de systemiske risici. Finanstilsynets hovedopgave er at føre tilsyn med de finansielle virksomheder, hvor den centrale opgave er at overvåge, at virksomhederne har tilstrækkelig kapital i forhold til de risici, de har påtaget sig (solvenstilsyn). Der føres også tilsyn med, at den øvrige finansielle lovgivning overholdes af virksomhederne. Udover tilsynsvirksomheden medvirker Finanstilsynet ved udformningen af den finansielle lovgivning, udsteder bekendtgørelser og indsamler statistik og nøgletal for den finansielle sektor. I det følgende gives en oversigt over den regulering, som bankerne er underlagt med henblik på at øge sikkerheden for indskydere og andre långivere. Der findes tilsvarende regler for andre finansielle institutter, der ikke her vil blive nærmere omtalt.

Op  der rygter om, at en bank er tæt på en betalingsstandsning, kan det let sk  indskyderne i stort antal melder sig for at hæve deres indskud. Banker har normalt en meget lav kassebeholdning i forhold til størrelsen af indlån og kan ved store udtræk blive tvunget til at skaffe ekstra kontanter ved at låne i andre banker, sælge værdipapirer eller kræve eksisterende udlån tilbagebetalt, typisk med tab til følge.

Stopper en bank sine betalinger, kan det skabe likviditetsproblemer i andre finansielle virksomheder, og problemerne vil hurtigt kunne sprede sig. Dette var meget tydeligt under finanskrisen, hvor likviditetsproblemerne på de internationale pengemarkeder fik stor betydning for danske banker. På samme måde vil en betalingsstandsning i én bank kunne sænke den generelle tillid til hele banksektoren.

Inden de nugældende regler for regulering af kreditinstitutterne gennemgås, skal der ses nærmere på den seneste finanskrise, der i høj grad har givet anledning til ændringerne i reguleringerne.

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



# Finanskriser

Aa  

Finanskriser rammer bredt i den finansielle sektor. I det følgende fokuseres på finanskriserne i bankerne.

Finanskriser opstår, når de finansielle institutter oplever tab på deres aktiver, som er større end forventet og så kraftige, at der kommer tvivl om institutternes likviditetsstilling og solvens. I undersøgelser af bankkriser i verden siden år 1800 konkluderer de amerikanske økonomer Carmen M. Reinhart og Kenneth S. Rogoff, at bankkriser typisk følger efter en højkonjunkturperiode på 4-5 år, hvor aktiekurser og boligpriser er steget meget kraftigere end væksten i samfundets produktion og indkomst. Ifølge undersøgelserne viser bankkrisen sig normalt et års tid efter, at aktiekurserne har toppet og 1-2 år efter, at boligpriserne har toppet. Når opgangskonjunktoren vender, og priserne på ejendomme og aktier begynder at falde, vil finansielle institutter, der har mange udlån mod sikkerhed i aktier eller den yderste del af ejendomsværdierne, være særlig udsatte. Det vil ofte være blandt bankerne, man finder disse institutter. Store nedskrivninger på udlån vil reducere disse bankers basiskapital. Er tabene store og uforudsete, kan der komme problemer med at opfylde solvenskravet, og så vil de pågældende banker befinde sig i en kritisk situation.

Mangel på likviditet i banksektoren og bankers problemer med at overholde solvenskravene kan føre til, at bankerne vælger at reducere deres udlån og sælge ud af deres øvrige aktiver. Opsigelsen af udlån og salg af aktiver vil yderligere kunne føre til et salgspres på aktiemarkeder og ejendomsmarkedet. Dårlige muligheder for finansiering og forventninger om yderligere prisfald vil føre til lavere efterspørgsel på aktiemarkedet og ejendomsmarkedet. Resultatet af salgspres og lav efterspørgsel kan blive meget voldsomme prisfald på aktie- og ejendomsmarkedene, der yderligere kan forringe sikkerheden for mange af bankernes udlån. Disse prisfald vil sprede sig som formuetab til husholdninger og virksomheder generelt og sammen med de vanskeligere finansieringsmuligheder skabe en egentlig nedgangskonjunktur også i den reale del af økonomien.

Ifølge Reinharts og Rogoffs undersøgelser vil aktiekursfaldene i kølvandet på en finanskris oftest være kraftige, men ret kortvarige (2-3 år). Faldet i ejendomspriserne ved en finanskris vil typisk være mere langvarige (4-5 år). Normalt vil der være stærke negative virkninger på de offentlige finanser af en finanskris som følge af tab af

skatteindtægter, kapitalstøtte til nødlidende finansielle institutter samt finanspolitiske hjælpepakker for at modvirke konjunkturtilbageslaget i den reale økonomi.

## Den danske finanskriser

Den danske finanskriser, der startede i 2008, var en del af den internationale finanskriser, der begyndte i 2007 og for alvor tog fart, da den amerikanske investeringsbank Lehman Brothers gik ned i september 2008.

Selv om finanskrisen startede i USA og i kraft af de omfattende internationale kapitalbevægelser hurtigt spredte sig internationalt, kan man ikke sige, at finanskrisen i Danmark blot er kommet udefra. I perioden fra 2003 til 2008 kan man i Danmark se tydelige tegn på de ovenfor omtalte forløbere for en finanskriser. I [figur 6.10](#) er vist udviklingen i boligpriserne i Danmark i perioden 2003 til 2022. Det ses, at boligpriserne fra 2003 til 2007 steg mere end 60 pct. i en periode, hvor forbrugerpriserne steg med ca. 10 pct. BNP i faste priser steg med ca. 10 pct. Den kraftige stigning i boligpriserne blev afløst af store fald i de følgende år. Faldet startede for ejerboliger allerede i slutningen af 2006 og for sommerhuse og enfamilieshuse fra 2008. I de senere år ses boligprisudviklingen at være stigende igen, dog stærkest for ejerlejligheder.

**Figur 6.10 Prisindeks for ejerboliger 2003-2022 (1. kvartal 2003 = 100)**

*Kilde: Danmarks Statistik*

Aktiekurserne viste endnu større udsving end boligpriserne. Som vist i [figur 6.11](#) var der i perioden 2003-2008 en stigning på ca. 150 pct. for indekset for de 20 største børsnoterede virksomheder. Det efterfølgende fald var også kraftigere end på

boligmarkedet, men C20-indekset genvandt allerede i 2013 sin styrke og har indtil udgangen af 2021 vist stor stigning kun afbrudt af korte perioder med fald. I 2022 er der dog sket betragtelige fald.



## Figur 6.11 C20 indeks 2003-2022 (januar 2003 = 100)



Kilde: Danmarks Statistik

Perioden fra 2003 til 2006 var i Danmark præget af en meget lav rente (se [figurerne 6.4](#) og [6.5](#)) og en meget kraftig vækst i udlånene fra de finansielle institutter. For bankerne var udlånsvæksten så kraftig, at indlånene ikke kunne følge med.



[Figur 6.12](#) viser, at danske bankers indlånsoverskud ændrede sig fra ca. 0 i 2003 til et underskud på mere end 600 mia. kr. i 2008. De udlånsmidler, som bankerne ikke kan skaffe fra indlånssiden, vil bankerne typisk låne på de internationale finansmarkeder. Disse lån har en begrænset løbetid og skal løbende refinansieres, hvis bankerne ønsker at opretholde indlånsunderskuddet.





## Figur 6.12 Indlånsoverskud i danske banker 2003-2022

Kilde: Danmarks Nationalbank

Refinansieringen af de danske bankers lån til finansiering af indlånsunderskuddet blev gradvis vanskeligere i løbet af 2007 på grund af rentestigninger, og helt galt blev det i kø  et på krakket i Lehman Brothers i oktober 2008. Myndighederne i Danmark  blev tvunget til hurtigt at iværksætte omfattende hjælpeforanstaltninger. Det ses af figur 6.14, at bankernes indlånsunderskud i årene efter 2009 gradvis bliver mindre, og det er i de senere år vendt til et indlånsoverskud.

## Likviditetsstøtte fra Nationalbanken



Nationalbanken ydede flere former for midlertidig likviditetsstøtte til bankerne under finanskrisen. Fra maj 2008 fik bankerne mulighed for at låne med sikkerhed i flere typer aktiver end normalt. Herudover indførte Nationalbanken 6 mdrs. pengepolitiske udlån, der blev tilbudt månedligt, og gennemførte to tildelinger af 3-årige lån i 2012. Fra begyndelsen af 2009 var pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken igen positiv.

Finanskrisen i Danmark nødvendiggjorde politisk indgriben, og det blev til seks såkaldte bankpakker, som havde til formål at afbøde negative virkninger for både kunder og finansielle institutioner samt sætte regler for håndtering af nødlidende institutter .



← Forrige

Næste



## Regulering af den finansielle sektor

Aa  

Der er som nævnt en samfundsøkonomisk interesse i at regulere bankerne, så risikoen for likviditets- og solvensproblemer minimeres. Reguleringen udmønter sig bl.a. i krav til bankernes likviditet og kapital samt i krav om garanti for indskud i banker. Nedenfor gennemgås de nugældende regler for likviditets- og kapitalkrav, som i væsentlig grad er ændret i de seneste år. Ændringerne hviler på de såkaldte Basel III-regler. Disse regler er formuleret af Basel-komiteen (Basel Committee of Banking Supervision, BCBS), der har til opgave at komme med anbefalinger til fælles internationale regler i den finansielle sektor inden for bl.a. bankdrift. Komiteen har 28 medlemmer. Danmark er ikke medlem. Komiteen har til huse hos Bank of International Settlements (BIS) i Schweiz.

Basel III-reglerne var undervejs i nogle år, idet de offentliggjordes i første udkast i december 2010 som en reaktion på forløbet af den internationale finanskrisen i årene forud. Basel III-reglerne skærper kravene til de finansielle institutioners likviditet og kapital i forhold til de tidligere gældende Basel II-regler. Hensigten er at gøre den finansielle sektor mere robust over for finansiell uro. BCBS' anbefalinger er ikke juridisk bindende i de enkelte lande, men EU har på basis af anbefalingerne udarbejdet nye direktiver og forordninger, som regulerer den finansielle sektor i medlemslandene, herunder kapitalkravsdirektivet (CRD V) og den tilhørende kapitalkravsforordning (CRR II). Forordningen har direkte retsvirkning i medlemslandene, mens ændringerne i kapitalkravsdirektivet (CRD V) er implementeret i Danmark ved en ændring af Lov om Finansiell Virksomhed i december 2020.

I december 2017 offentliggjorde Basel-komiteen endnu et regelsæt, Basel IV, som består af 10-12 bestanddele, herunder nye standarder for kreditmæssige, operationelle og markedsrisici samt introduktionen af det såkaldte "kreditgulv", der er et mål for, hvor stor kapitalbelastningen ved anvendelse af interne modeller er i forhold til standardmodeller. Det fastsatte gulv betyder en væsentlig formindskelse af kapitalbesparelsen ved at anvende interne modeller i forhold til standardmodeller i forhold til tidligere. Regelsættet var planlagt til at træde i kraft 1. januar 2022, men blev udskudt et år på grund af pandemien.

I oktober 2021 præsenterede EU-kommissionen sit forslag til en samlet bankpakke med det formål at styrke bankernes økonomiske beredskab og forberede dem til fremtidens udfordringer. Denne pakke indeholder tre dele, implementeringen af Basel 4, tiltag til at

sikre bæredygtighed (grøn omstilling) og stærkere tilsyn med banker. Den første del er dækket af kommissionens forslag til ændringer i kapitalkravsforordningen, CRR III, som omfatter de ovennævnte forslag i Basel IV. Kommissionen har dog valgt at udskyde implementeringen af disse tiltag to år yderligere til 1. januar 2025.



## Likviditetskrav



Ved en ændring af Lov om Finansiell Virksomhed i december 2015 blev lovens hidtidige likviditetskrav ophævet med virkning fra 1.1. 2017. Fra dette tidspunkt blev *alle* kreditinstitutter i Danmark underlagt EU's regler for likviditetsdækning det såkaldte Liquidity Coverage Ratio, LCR, der generelt trådte i kraft i oktober 2015. Kravet er, at institutterne altid skal have tilstrækkelig med likvide aktiver af høj kvalitet til at dække udstrømningen af likviditet i et 30-dages likviditetsstress. LCR beregnes ved mængden af likvide aktiver af høj kvalitet i forhold til stress-testens likviditetsudtræk. Brøken omregnes til pct. og skal som minimum være 100.

Basel III reglerne indeholder desuden et langsigtet likviditetsmål, det såkaldte Net Stable Funding Ratio, NSFR. Dette mål beregner forholdet mellem den tilgængelige stabile funding i bankerne (passiver) ("AFS"- available stable funding) og den krævede stabile funding beregnet ud fra bankernes aktiver ("RSF" - required stable funding). Den tilgængelige stabile funding omfatter indlån, *langfristede* lån fra pengemarkedet og egenkapital. Disse elementer har forskellige vægte. Den krævede stabile funding for aktiverne beregnes ud fra en risikovægtning af aktiverne primært afhængig af løbetid (jo længere løbetid, jo højere vægt) og låntagerens kreditværdighed. Brøken, omregnet til pct. skal overstige 100. NSFR er for danske kreditinstitutter trådt i kraft d. 28.6.2021.

Det har det været diskuteret, hvordan realkreditobligationer skulle indgå i beregningen af såvel LCR som NSFR. Realkreditobligationer har i international sammenhæng været anset som mindre likvide end statsobligationer. Der har fra dansk side været arbejdet ihærdigt på at sikre, at danske realkreditobligationer ville blive anerkendt som fuldt likvide aktiver på linje med statsobligationer. Resultatet er blevet, at realkreditobligationer i LCR maksimalt kan udgøre 70 pct. af likviditetsbufferen.

Fra udgangen af 2012 har danske kreditinstitutter skullet overholde grænseværdierne i Finanstilsynets såkaldte tilsynsdiamant for likviditetsoverdækning og finansieringsstruktur. Det drejede sig om en grænseværdi for likviditetsoverdækningen på 50 pct. i forhold til det daværende likviditetskrav i § 152 i Lov om Finansiell Virksomhed og om et mål for en mere langsigtet finansieringsstruktur fundingratio-pejlemærket.



I forbindelse med implementeringen af LCR meddelte Finanstilsynet i august 2017, at pejlemærket for likviditet i tilsynsdiamanten pr. 30.6.2018 ændredes til at tage udgangspunkt i EU-lovgivningens LCR-krav. Den fremtidige udformning blev, at pengeinstitutter for at overholde pejlemærket skal have likviditet til at klare tre > måneders likviditetsstress. I juni 2021 meddelte tilsynet, at diamantens pejlemærke for funding ratio er udgået med implementeringen af NSFR som lovkrav.

## Solvenskrav

§ 124 i Lov om Finansiell Virksomhed omhandler de generelle regler om solvens i kreditinstitutter. Indledningsvis fastslås, at det påhviler et pengeinstituts eller et realkreditinstituts bestyrelse og direktion at sikre, at instituttet til enhver tid har tilstrækkeligt kapitalgrundlag, som er passende til at dække instituttets risici. På denne baggrund skal bestyrelse og direktion opgøre instituttets individuelle solvensbehov og opgøre dette i procent af den samlede risikoeksponering. Herefter hedder det i loven, at solvensbehovet ikke kan være mindre end kapitalgrundlagskravet i EU-forordningen om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber .

De konkrete regler for solvens skal altså findes i EU-forordningen, og heraf fremgår, at institutterne til enhver tid skal opfylde følgende minimumskrav til kapitalgrundlag:

- a. En egentlig (ikke-hybrid) kernekapitalprocent på 4,5
- b. En kernekapitalprocent på 6
- c. En samlet basiskapitalprocent på 8

Alle tre kapitalprocenter skal opgøres i forhold til den samlede risikoeksponering, dvs. de risikovægtede poster.

Kravet om en samlet kapitalprocent på 8 svarer til de tidligere regler, som lød på, at kreditinstitutternes basiskapital som minimum skulle udgøre 8 pct. af de risikovægtede poster. Minimumskravene til den samlede kernekapital og ikke-hybrid kernekapital er derimod blevet forøget til henholdsvis 6 og 4,5 pct.

*Kapitalgrundlag* er den kapital, banken har til at modstå tab, og som i tilfælde af konkurs vil tabes først. Kapitalgrundlaget udgøres af kernekapital og supplerende kapital.

*Kernekapital* består af bankens *egenkapital* (aktiekapital og reserver) samt *hybrid kernekapital*, der er ansvarlige lån uden en fastsat løbetid. *Supplerende kapital* omfatter ansvarlig fremmedkapital (fx virksomhedsobligationer), der opfylder visse krav (ingen misligholdsbeføjelser for kreditor, mulighed for debitor til at udskyde renter og

nedskrive hovedstolen). I modsætning til hybrid kernekapital har den supplerende kapital typisk en fastsat løbetid.

*Risikovægtede poster* er risikovægtede aktiver og ikke-bogførte poster. Meget sikre aktiver som indskud i Nationalbanken og statsobligationer har risikovægten 0 og kræver derfor ikke kapitaldækning. Jo mere usikre udlån og aktiver, jo højere skal vægtprocenten være. For udlån med en risikovægt højere end 100 pct. vil kapitalkravet blive højere end den fastsatte pct. af udlånets nominelle restgæld. Retningslinjer for udarbejdelsen af risikovægtede poster fremgår af EU-forordningen.

Loven om Finansiell Virksomhed giver desuden Finanstilsynet beføjelser til at fastsætte et højere solvenskrav end de ovenfor nævnte krav til et individuelt kreditinstitut eller en gruppe af pengeinstitutter eller realkreditinstitutter med særlige risici. Finanstilsynet kan også pålægge en bank at foretage nedskrivninger af aktiver mv. til brug for opgørelse af basiskapitalen.

En nyskabelse i reguleringen af kreditinstitutter er kravet om opbygningen af en *kapitalbuffer* i tillæg til de generelle solvensregler. Bufferen skal mindst udgøre 2,5 pct. af et instituts risikoeksponering, opgjort efter samme regler som de generelle kapitalkrav. Denne buffer skal dels virke kontracyklisk, dvs. opbygges i gode tider og bruges i dårlige tider, dels tage højde for virksomhedsspecifikke risici. For globalt systemiske virksomheder er der særlige krav til kapitalbuffer, jf. Lov om Finansiell Virksomhed 25 a.

## Indskydergarantiordningen

Som supplement til likviditetskrav og solvenskrav findes *indskydergarantiordningen*, der yder indskydere og investorer i danske banker erstatning for tab i forbindelse med konkurs. De enkelte banker er ved lov forpligtet til at indbetale til en fælles pulje, *Indskydergarantifonden*, der erstatter op til 750.000 kr. (100.000 euro) pr. indskyder i en konkursramt bank, dog med visse undtagelser for specifikke konti.

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



## Akut likviditetsstøtte fra centralbanken


Aa  

Hvis der trods eksistensen af likviditetskrav, solvenskrav og finansielt tilsyn opstår likviditetsproblemer for en bank i en sådan grad, at der er risiko for bankens fortsatte virke, har der i de fleste lande været tradition for, at centralbanken trådte til med akut likviditetsstøtte, også kaldet Emergency Liquidity Assistance (ELA). Hjælpen har dog været forbeholdt banker med væsentlig betydning for samfundets finansielle stabilitet, dvs. de såkaldte *systemisk* vigtige banker. Under finanskrisen har der været flere eksempler på, at centralbanker har holdt hånden under store banker, hvis sammenbrud ville have haft store negative konsekvenser for vigtige funktioner i samfundet og for store grupper af kunder.

En velfungerende finansiell sektor er en af livsnerverne i samfundet, og et sammenbrud for en af de store finansielle aktører vil nemt kunne brede sig til hele sektoren.

Imidlertid er der også ulemper ved at redde en nødlidende bank, en såkaldt "bailout".

De  omkostningsfyldt for myndighederne og friholder de ansvarlige  beslutningstagere i banken for tab. Sikkerheden for, at banken ikke vil få lov til at gå ned, kan føre til en mere risikovillig adfærd hos bankens ledelse og mindske aktionærers og kreditorers incitament til at overvåge, at banken ikke tager for store risici. Der har derfor været stort fokus efter finanskrisen på at etablere regler, der kan forhindre, at vigtige finansielle aktører kommer i en nødsituation, som kræver hjælp fra samfundet, samt at skabe retningslinjer for at håndtere et eventuelt sammenbrud af et vigtigt finansielt institut uden, at andre end instituttets ejere og kreditorer lider tab.

Der er i 2014 etableret et nyt EU-regelsæt, BRRD , som har givet myndighederne en række krisehåndteringsværktøjer, der gør det muligt at restrukturere eller afvikle et kriseramt institut uden betydelig negativ virkning på den finansielle stabilitet, og uden at der anvendes statslige midler. Det sikres ved, at ejerne eller kreditorerne i nødvendigt omfang får nedskrevet eller konverteret deres tilgodehavender, en såkaldt "bail-in".

BRRD er første gang implementeret i dansk lov, dels ved ændringer af Lov om Finansiell Virksomhed og Lov om Finansiell Stabilitet, dels ved lov om Restrukturering og Afvikling af visse finansielle virksomheder med ikrafttræden pr. 1.6.2015. Ændringerne i direktivet (BRRD II) er implementeret ved ændring af Lov om finansiell Virksomhed i december 2020, jf. tidligere nævnte lovbekendtgørelse nr. 2497 af 15/12/2021.



← Forrige

Næste





## Systemisk vigtige finansielle institutter

Aa  

I januar 2012 nedsatte Erhvervs- og Vækstministeren "Udvalg om Systemisk Vigtige Finansielle Institutter i Danmark". Udvalget fik til opgave at se nærmere på, hvilke kriterier der skal gælde for at blive udpeget som systemisk vigtigt finansielt institut (SIFI) i Danmark, hvilke krav der skal stilles til SIFI'er i Danmark, og hvordan SIFI'er, der måtte komme i vanskeligheder, skal krisehåndteres. Udvalget afgav rapport i marts 2013. Et centralt budskab i rapporten var, at skærpede krav til danske SIFI'er er afgørende for at understøtte den finansielle stabilitet og for at mindske risikoen for, at staten skal bære omkostningerne ved krisehåndtering af danske SIFI'er. Stærke bolværker i form af bl.a. kapital- og likviditetskrav, intensiveret tilsyn samt en effektiv genopretningsplan skal minimere sandsynligheden for, at et SIFI kommer i så store problemer, at der vil være behov for at indlede en krisehåndtering. Et af forslagene i rapporten var at indføre et tillæg til kapitalkravet på 1-3,5 pct. points i relation til kernekapital.

I efteråret 2013 enedes et bredt flertal i Folketinget om en aftale om at skærpe solvenskravene og stille øvrige krav til 7 udpegede systemisk vigtige institutter i landet, Danske Bank, Nordea Danmark, Jyske Bank, BRFkredit, Sydbank, Nykredit og Dansk Landbrugs Realkreditfond (DLR). Aftalen, der blev kaldt Bankpakke VI, blev implementeret i Lov om Finansiel Virksomhed samtidig med implementeringen af EU's kapitaldækningsdirektiv og kapitalkravsforordning. Der er senere kommet flere ændringer til reguleringen af SIFI'er, især justeringer af modellen for udpegning af disse. Gruppen af SIFI består i 2022 af: Danske Bank, Nykredit Realkredit, Jyske Bank, Sydbank, Arbejdernes Landsbank og Spar Nord Bank, der er udpeget på konsolideret grundlag. Nordea Kredit Realkreditaktieselskab og DLR Kredit A/S er udpeget på individuelt grundlag.

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



## Bankunion

Aa  

Som det er gennemgået i dette kapitel, er der siden finanskrisen taget initiativ til og gennemført en lang række foranstaltninger, der i første række sigtede på at afbøde krisens umiddelbare følgevirkninger i den finansielle sektor og i næste række har til formål at forhindre lignende situationer i fremtiden.

EU har også iværksat en række nye tiltag. Udover vedtagelsen af direktiver og forordninger om de nye skærpede krav til de finansielle institutioner, har Den europæiske centralbank, ECB, i november 2014 overtaget ansvaret for at føre tilsyn med de største banker i euroområdet. Dermed er bankunionen en realitet. De 19 eurolande er fødte medlemmer af bankunionen, mens de andre EU-lande, herunder Danmark, kan vælge at tilslutte sig.

Bankunionen består af to elementer. Det ene er et ensartet og stramt tilsyn med alle store europæiske banker. Det andet er en konsekvent praksis for krisehåndtering af store europæiske banker.

ECB fører direkte tilsyn med de ca. 120 største europæiske banker og udstikker retningslinjer og regler for tilsynet med mindre banker, som fortsat udføres af den nationale tilsynsmyndighed.

Fra 2016 er ansvaret for krisehåndtering af store banker i bankunionen samlet hos én europæisk myndighed, den såkaldte Afviklingsinstans ("Single Resolution Board"). Den skal for hver enkel bank udarbejde en troværdig plan for, hvad der skal ske, hvis banken kommer i alvorlige problemer. Desuden skal den konkret gennemføre afvikling af kriseramte banker. "Afvikling" betyder ikke, at banken ophører med at eksistere, men at den bliver restruktureret på en måde, så den kan fortsætte sin funktion. Princippet er, at det kun er dem, der har investeret i banken, aktionærer og investorer, der skal bære tab, altså "bail-in"-princippet, som også er anvendt i dansk lovgivning, jf. ovenfor. Hvis der skulle blive brug for flere midler, kan der trækkes på en fond, hvortil der indbetales fra bankerne i deltagerlandene. Dermed skulle det kunne undgås at bruge skatteyderbidrag.



## Fordele og ulemper ved regulering

Aa  

De mange nye reguleringer, som finanskrisen har udløst, vil givetvis betyde, at de finansielle institutioner vil stå bedre rustet til at møde situationer med finansiel uro fremover. Der er næppe tvivl om, at der *vil* komme finansiel uro igen i fremtiden, da op- og nedture er en del af markedsökonomiens natur. Det vil dog sandsynligvis være en ny form for finansiel uro i forhold til den seneste finansielle krise, da der netop har været megen fokus på at undgå en gentagelse af denne. Den stigende grad af internationalisering og den tætte sammenhæng mellem de finansielle markeder gør det ekstra vigtigt, at alle markeder er omfattet af effektive reguleringer.

Det er dog også vigtigt at være opmærksom på, at de skærpede reguleringer har omkostninger for de finansielle institutioner. Krav om højere egenkapital og større likviditet giver institutionerne højere kapitalomkostninger, og information og rapportering til tilsynsmyndigheder giver flere administrationsomkostninger. I sidste end < iver disse ekstra omkostninger hos enten kunder eller aktionærene. Da > aktionærer har muligheder for at placere deres midler i andre virksomheder end de finansielle, må det antages, at omkostningerne især havner hos kunderne, enten i form af vanskeligere låneadgang eller højere låneomkostninger. Et eksempel fra foråret 2016 er Nykredits forhøjelse af gebyrer på realkreditlån ydet gennem Totalkredit. Disse gebyrstigninger blev bl.a. begrundet i skærpede krav til soliditet.

I erkendelse af netop denne problemstilling nedsatte den daværende regering i 2017 en arbejdsgruppe med den opgave at foretage et eftersyn af den finansielle regulering med henblik på at afdække, om der er en fornuftig balance mellem de administrative byrder og de samfundsøkonomiske gevinster ved finansiel regulering. Arbejdsgruppen afgav rapport i 2018 .

Arbejdsgruppen havde denne generelle vurdering:

"Det er arbejdsgruppens vurdering, at den skærpede finansielle regulering, herunder de i EU vedtagne øgede kapitalkrav og rammer for håndtering af nødlidende kreditinstitutter, samt de tilsynsmæssige tiltag, der er gennemført siden krisen, generelt har været nødvendige og bidrager til at sikre et velfungerende og robust finansielt system. Sektoren kan herved opretholde dens samfundsøkonomisk vigtige rolle med at formidle lån til husholdninger og virksomheder, også i krisesituationer, samtidig med at

risiciene for fremtidige finansielle kriser og risikoen for brug af statslige midler til at understøtte den finansielle stabilitet er blevet nedbragt betydeligt. Arbejdsgruppen finder overordnet, at disse fordele samlet set mere end opvejer de omkostninger og byrder, som den styrkede regulering indebærer for sektoren."

- > Arbejdsgruppen havde dog en lang række konkrete anbefalinger til forenklinger i reguleringen, som kunne reducere byrderne for sektoren under fortsat hensyntagen til den finansielle stabilitet og gode vilkår for forbrugerne. En del af disse forslag er allerede implementeret i lovgivningen.

## Hovedpunkter i kapitel 6

Redegør for eller svar på følgende:

- Teorier om rentedannelse.
- Realrente og nominel rente.
- Den udækkede renteparitet.
- Hvordan kan centralbanken påvirke renten?
- Hvad er rentestruktur, og hvilke faktorer påvirker rentestrukturen?
- < Rentedannelse på kort sigt og lang sigt i et åbent samfund.
- Finansiell stabilitet: Konkurrence, likviditet og sikkerhed.
- Finanskriser og regulering af den finansielle sektor.

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

[← Forrige](#)

[Næste](#)