



Kim Abildgren

Danmarks Nationalbank 1818-2018

DANMARKS
NATIONALBANK
200 ÅR

2018

AA ANFORDRING MED GU
ALBANKEN I KJØBENHAV

Kim Abildgren

Danmarks Nationalbank 1818-2018



Indhold

FORORD 7

DEL I — NATIONALBANKEN FØDES

KAPITEL 1

Statsbankerot og kaos i pengesystemet 13

KAPITEL 2

Nationalbankloven af 1936 25

DEL II — STABILE PRISER

KAPITEL 3

Lav inflation i 200 år – med få undtagelser 37

KAPITEL 4

Fast kurs har givet stabile priser 47

KAPITEL 5

Nationalbankens værktøjskasse: Renter og valutareserver 61

DEL III — STABILITET I DET FINANSIELLE SYSTEM

KAPITEL 6

Fra sparekasser til finansielle supermarkeder 77

KAPITEL 7

Når historien gentager sig: Bank- og finanskriser 91

KAPITEL 8

Kredit og boligprisbobler 103

DEL IV — SIKRE BETALINGER

KAPITEL 9

Fra mønt til mobilapps – betalingsmidler gennem 200 år 115

KAPITEL 10

Fra falskmøntneri til cyberkriminalitet 129

DEL V — EN ROBUST ØKONOMI

KAPITEL 11

200 år med fremgang i levestandarden – trods udsving 141

APPENDIKS

Nationalbankens pengesedler siden 1818 151

KILDER, ANMÆRKNINGER OG BILLEDKREDITERINGER 166



Forord

Nationalbankens 200-årige historie er præget af lange perioder med en robust økonomi, men også af dramatiske episoder, hvor stabiliteten i priser, betalingssystemer og den finansielle sektor har været på spil. I denne jubilæumsbog giver vi et kort overblik over Nationalbankens 200-årige historie med hovedvægten på de dele, som er særlig relevante set med nutidens øjne.

Selve oprettelsen af Nationalbanken i 1818 var en udløber af en omfattende krise i pengesystemet i kølvandet på høj inflation og massive problemer med statsfinanserne under Napoleonskrigen.

I første halvdel af 1800-tallet fokuserede Nationalbanken på at skabe orden i pengesystemet. Det lykkedes, og der var derefter stabile priser frem til udbruddet af 1. Verdenskrig. Fra omkring midten af 1800-tallet fulgte Danmark først sølv- og senere guldstandard. Det gav faste valutakurser i forhold til de mange andre lande, som fulgte de samme standarder.

I anden halvdel af 1800-tallet blev der opbygget grundtrækkene af det finansielle system, som vi kender i dag, hvor private finansielle institutioner spiller en central rolle ved kreditformidling og udbud af opsparingsprodukter. Anden halvdel af 1800-tallet og begyndelsen af 1900-tallet bød dog også på de første bankkriser og behov for at regulere den finansielle sektor.

1920'erne var præget af krise i den danske banksektor, og i begyndelsen af 1930'erne brød det internationale gulfodssystem sammen. Danmark fortsatte dog sin lange tradition for fastkurspolitik. I anden halvdel af 1930'erne førte Danmark fastkurspolitik i forhold til pundet. Efter 2. Verdenskrig var rammerne for fastkurspolitikken først det internationale dollarbaserede Bretton Woods-system og senere samarbejdet omkring de europæiske valutaer.

De første tre årtier efter 2. Verdenskrig var der stabilitet i den finansielle sektor. Til gengæld blev de stabile priser sat over styr. Det kulminerede i slutningen af 1970'erne og begyndelsen af 1980'erne med tocifrede inflationsrater og massive underskud på de offentlige budgetter og betalingsbalancen.

Det lykkedes i 1980'erne at få genoprettet prisstabiliteten ved et markant kursskifte i den økonomiske politik over mod en stabilitetsorienteret finanspolitik og en konsekvent fastkurspolitik over for først den tyske D-mark og senere euroen. I de seneste 30 år har inflationen været lav. Perioden har dog også budt på bankkriser og behov for nye regelsæt for den finansielle sektor. Desuden er der sket markante forandringer af betalingssystemet, som i dag er baseret på komplekse it-systemer med deraf følgende nye typer af risici.

Bogen er rettet mod en bred læserkreds og er rigt illustreret. På Nationalbankens hjemmeside kan man i tilknytning til den elektroniske udgave af bogen finde et webappendiks med litteratur.

Jubilæumsbogen er udarbejdet af Kim Abildgren. En række eksterne personer har bidraget med værdifulde kommentarer til udkast til hele eller dele af bogen. Det drejer sig om Øyvind Eitrheim, Jan Fredrik Qvigstad, Gitte Keinicke Staghøj og Frank Øland. Endvidere har mange af Nationalbankens medarbejdere ydet en meget stor indsats med kommentarer til udkast til bogen og ved at hjælpe med administration, arkiv- og biblioteksmateriale, sprogredaktion, grafisk tilrettelæggelse samt kontrol af bogens mange oplysninger.

København, 4. juli 2018

Nationalbanken fødes

Nationalbanken blev oprettet i 1818 for at skabe orden i pengevæsenet. Den har lige siden haft som formål at arbejde for stabile priser, et stabilt finansielt system og sikre betalinger

N^o. 34159047.



Saa Valuta, &
bank-Seddel u
i Overeensstem
Rationalb



Een
Rigsbank=
daler.

Kapitel 1

om Banken eier, er denne
stedt for J. Rigsbank
melse med Sundationen.
anken i Kiøbenhavn

Am

Not. *Am*



Bombardementet af København i 1807

Danmark blev inddraget i Napoleonskrigen på Frankrigs side efter det engelske bombardement af København i 1807. De store krigsudgifter og faldet i statens indtægter blev i vidt omfang dækket ved at lade seddelpressen køre.

Det gav meget høj inflation og betød, at pengesystemet reelt brød sammen.

Statsbankerot og kaos i pengesystemet

Finanspolitikken løb helt af sporet under Napoleonskrigen i begyndelsen af 1800-tallet, og det enorme underskud på statsbudgettet blev finansieret ved at lade seddelpressen køre. Det førte til meget høj inflation og behov for en gennemgribende pengereform.

Som led i reformen blev Nationalbanken oprettet i 1818. Nationalbanken fik eneret på at udstede pengesedler i Danmark. Der blev sikret, at banken er uafhængig af staten, så den ikke kan pålægges at finansiere underskud på statsbudgettet ved at trykke flere penge.

De første årtier af Nationalbankens virksomhed gik med at genoprette befolkningens tillid til pengesystemet. Det lykkedes, men forløbet vidner om, at troværdighed er noget, som hurtigt kan mistes, men som tager lang tid at genopbygge.

Krig og kaos i pengesystemet

Der var galopperende inflation i Danmark i årene 1808-13. Alene i 1813 steg priserne med mere end 300 pct., jf. figur 1.1. Baggrunden var, at Danmark var blevet inddraget i Napoleonskrigen på Frankrigs side, efter at englænderne havde bombarderet København i 1807. Det betød, at Danmarks handel med udlandet stort set ophørte, og at statens indtægter faldt voldsomt.

Staten havde svært ved at låne, så de store krigsudgifter blev i vidt omfang finansieret ved at lade seddelpressen køre. Som resultat blev sedlernes købekraft stærkt forringet, og det danske finansielle system brød reelt sammen. Staten viste, at den også selv havde mistet tilliden til pengesystemet, ved at kræve visse skatter indbetalt i varer (korn) frem for i sedler.

Orden og fasthed: pengereformen i 1813

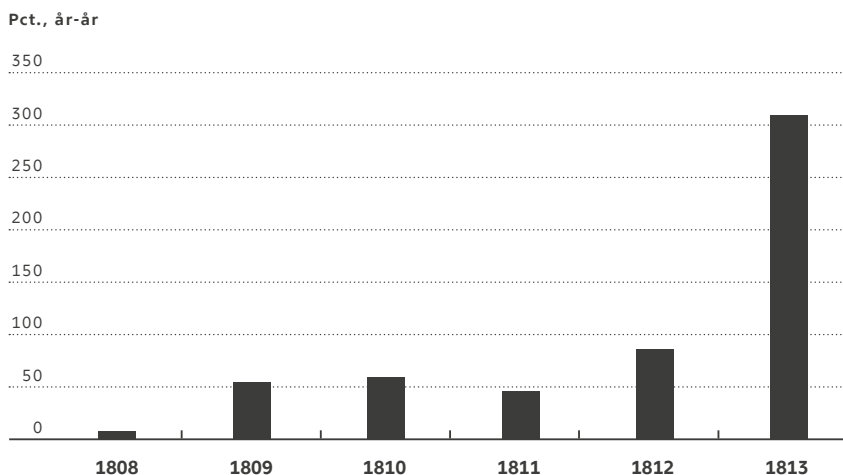
I juni 1812 kom finansministeren med et forslag til at omorganisere pengesystemet. Forslaget blev den 5. januar 1813 udmøntet i "Forordning om Forandring af Pengevæsenet for Kongerigerne Danmark og Norge samt Hertugdømmerne Slesvig og Holsten". I fortalen til loven hed det bl.a.:

"Da Statens hidtilværende Pengevæsen er rystet i sit Inderste, saa have Vi besluttet at bringe Orden og Fasthed deri tilveie, ved at sætte det paa en varig og urokkelig Grundvold. ... De Besværligheder, som en Forandring, der er saa pludselig og altomfattende som denne, fører med sig, maae kun betragtes som Bidrag til Fædrenelandets Tarv."

Med reformen blev en ny statsejet centralbank, Rigsbanken, oprettet. Den fik eneret på at udstede pengesedler i en ny pengeenhed, rigsbankdaler, som borgerne havde pligt til at acceptere. Pengereformen i 1813 kaldes også ofte for "statsbankerotten". Ved reformen blev de eksisterende sedler i den gamle pengeenhed (kurantdaler) ombyttet til nye sedler i forholdet 6 kurantdaler til 1 rigsbankdaler.

FIGUR 1.1

Stigning i forbrugerpriserne 1808-13



Hvorfor har man haft pengesedler, som kunne indløses mod sølv eller guld? Og hvorfor er man gået bort fra det igen?

I store dele af 1800-tallet og frem til begyndelsen af 1900-tallet baserede Danmark og mange andre lande deres pengesystemer på først sølv og senere guld. Her havde mønterne et bestemt indhold af ædelmetal, og sedler kunne frit omveksles til sølv- eller guldmønter hos centralbanken efter officielt fastsatte omregningsforhold.

Tankegangen var, at regeringen kunne opnå troværdighed omkring sin pengepolitik ved frivilligt at underlægge sig den spændetrøje på seddeludstedelsen, som et sølv- eller guldbaseret pengesystem udgjorde. Der var kun begrænsede mængder sølv og guld til rådighed på verdensplan, og de blev kun forøget gennem lejlighedsvis nye sølv- og guldfund. Regeringen eller centralbanken i et givet land kunne derfor ikke bare lade seddelpressen køre, da seddelmængden (helt eller delvist) skulle være dækket af landets sølv- eller guldreserver.

Spillereglerne blev dog ikke altid overholdt. Der var mange tilfælde, hvor et land blot valgte at forlade sølv- eller guldstandarden og undlade at indløse de udstedte sedler mod ædelmetal. Selv om pengesystemet således i princippet var knyttet op på en vare (sølv eller guld), var den reelle værdi af sedlerne i sidste ende kun sikret ved regeringens evne til at føre en økonomisk politik, som ikke gav inflation og dermed forringede pengenes købekraft.

Det var en grundlæggende ulempe ved at udstede sedler baseret på ædelmetal, at det ikke var muligt at øge mængden af betalingsmidler, hvis der var brug herfor på grund af fremgang i økonomien. Det var heller ikke muligt at øge mængden af betalingsmidler, hvis der opstod et akut behov for likviditet i forbindelse med en bankkrise. Det lagde stærke begrænsninger på centralbankens muligheder for at afbøde krisen gennem ekstraordinære udlån. I vore dage har man derfor forladt de sølv- og guldbaserede pengesystemer.

Selv om ædelmetaller ikke længere spiller nogen rolle for seddeludstedelsen, har de bevaret deres traditionelle rolle som investeringsaktiver. Mange centralbanker har af historiske årsager stadig en guldbeholdning, og Nationalbankens guldbeholdning indgår stadig som en (lille) del af bankens valutareserve.

HØJ INFLATION
OG STATSANKEROT

Priserne steg med 311 pct.

i 1813, fordi staten havde finansieret store budgetunderskud ved at lade seddelpressen køre.

Hovedformålet med pengereformen var at få bugt med den enorme inflation. Der blev lagt et loft over Rigsbankens seddeludstedelse, og planen var, at rigsbankdalersedlerne efter nogen tid frit skulle kunne omveksles til sølv mønter hos Rigsbanken i forhold til sedlernes officielle sølvværdi. I begyndelsen lå de nye sedlers markedskurs i forhold til sølv dog langt under den officielle sølvværdi.

De danske pengesedler havde ikke været indløselige mod sølv siden 1757, men i pengereformen var sølvindløseligheden et vigtigt element, som skulle sætte begrænsninger på den fremtidige seddeludstedelse. Internationalt blev det dengang betragtet som god regeringsførelse at basere seddeludstedelsen på sølv (og senere guld). Tankegangen var, at der kun var en begrænset mængde sølv til rådighed på verdensplan, og den blev kun forøget gennem lejlighedsvis nye fund. Regeringen eller centralbanken i et givet land kunne derfor ikke bare lade seddelpressen køre, da seddelmængden (helt eller delvist) skulle være dækket af landets sølvreserver.

Statens adgang til seddelpressen

Årene op til 1813 er et eksempel på, hvordan det kan føre til høj inflation, hvis statsunderskud finansieres via seddelpressen. I andre lande har man i historiens løb set lignende eksempler. Det legendariske eksempel er Tyskland i begyndelsen af 1920'erne, hvor inflationen nåede op på 300.000 pct. om året.

Nationalbankens hovedbygninger i København gennem 200 år

Nationalbankens hovedbygning 1818-70 lå midt i den nuværende Slotsholmsgade ved Christian IV's gamle børnsbygning i København. Den var tegnet af arkitekt C. F. Harsdorff og havde tidligere været hjemsted for to af Nationalbankens forløbere (Kurantbanken og Rigsbanken).

I årene 1870-1976 lå hovedbygningen i Holmens Kanal 17. Den blev opført 1866-70 efter tegninger af arkitekt J. D. Herholdt og var en tro kopi af det italienske Palazzo Strozzi i Firenze.

Nationalbanken har siden 1976 haft sit hovedsæde i Havnegade 5. Bygningen er tegnet af arkitekt Arne Jacobsen og blev opført 1965-78. Kulturarvsstyrelsen besluttede i 2009 at frede bygningen på grund af dens arkitektoniske fremtoning i bybilledet, den udsøgte materialeanvendelse, og de til bygningen hørende haveanlæg.

KONGENS NYTORV

Hovedbygning 1870-1976



CHRISTIANSBORG

Holmens Kanal

HOLMENS KIRKE

Niels Juelsgade

Havnegade

Børsgade

BØRSEN

Slotsholmsgade

Hovedbygning 1818-70



Hovedbygning siden 1976



Da Rigsbanken blev oprettet i 1813, blev der lagt stor vægt på at sikre dens uafhængighed af staten, for at befolkningen efter den høje inflation under Napoleonskrigen kunne have tillid til købekraften af den nye pengeenhed. Der er i dag bred enighed om, at man opnår de bedste forudsætninger for stabile priser, når centralbanken er uafhængig. På den måde undgår centralbanken at kunne blive presset til at finansiere statens udgifter.

I Maastrichttraktaten fra 1992 indskrev man derfor både et krav om, at centralbankerne i EU-landene skal være uafhængige, og et forbud mod, at den offentlige sektor kan låne i centralbanken (forbud mod "monetær finansiering").

Oprettelsen af Nationalbanken i 1818

Rigsbanken blev som nævnt oprettet som en statsejet bank. Med et kongeligt åbent brev af 30. juli 1813 blev befolkningen stillet i udsigt, at banken ville blive omdannet til et privat aktieselskab. Det skete, da Nationalbanken blev oprettet i 1818. Det private ejerskab skulle cementere bankens uafhængighed af staten og styrke tilliden til, at staten ikke igen benyttede sig af seddelpressen til at finansiere sine udgifter.

For at skabe tillid til den nye rigsbankdaler havde Rigsbanken fået et pantebrev i alle landets faste ejendomme på 6 pct. af ejendomsværdien. Forpligtelsen blev kaldt "bankhæftelsen". Grundejerne kunne selv vælge, om de ville indfri denne pantebrevsgæld i rede sølv eller betale en årlig rente til Rigsbanken på 6,5 pct. af gælden. Der blev dog kompenseret for hovedparten af rentebeløbet gennem lempelser af ejendomsbeskatningen til staten. I realiteten var Rigsbanken – og dermed senere Nationalbanken – blevet tildelt en del af statens fremtidige skatteindtægter som sikkerhed for pengesedlernes værdi.

Alle, som havde ejendomme med en bankhæftelse over et bestemt minimumsbeløb, fik ret til aktier i Nationalbanken. Desuden kunne man frivilligt tegne aktier, men det var der ikke mange, som gjorde. Nationalbankens aktionærkreds bestod derfor hovedsageligt af landets ejendomsbesiddere.

Aktionærerne fik ikke direkte indflydelse på Nationalbankens ledelse – de havde stort set kun ret til aktieudbytte. Det skulle sikre, at Nationalbanken ikke alene var uafhængig af staten, men også af snævre private aktionærinteresser. Nationalbankaktierne gav først udbytte i 1845.

**DET ER KUN NATIONALBANKEN,
SOM MÅ UDSTEDE KONTANTER**

**Eneretten
til at udstede
pengesedler**

har Nationalbanken haft siden 1818.

Nationalbankens "grundlov" – oktrojen af 4. juli 1818

Kongen underskrev Nationalbankens "grundlov" (oktroj) den 4. juli 1818. Den gav Nationalbanken tilladelse til at drive centralbankvirksomhed og eneret på at udstede pengesedler. Nationalbanken begyndte sine aktiviteter i august 1818.

Nationalbankens øverste ledelse bestod af et repræsentantskab på 15 medlemmer, som i første omgang blev udpeget af kongeligt udnævnte valgmænd, men som derefter skulle supplere sig selv. Den daglige ledelse af banken blev varetaget af en direktion på 5 medlemmer. Den ene blev udnævnt af kongen, mens de øvrige blev udpeget af repræsentantskabet. Justitsministeren skulle som kgl. bankkommissær påse, at banken overholdt oktrojen.

Nationalbankens hovedformål var ifølge oktrojens § 3:

"... at virke frem til at befæste et sikkert Pengevæsen i Landet."

Endvidere skulle banken ifølge oktrojens § 5:

"... fremme Penge-Omløbet, til Lettelse for Produktion, Handel og Omsætninger ..."

Nationalbanken skulle ifølge oktrojen fortsætte Rigsbankens arbejde med at reducere mængden af sedler i omløb, så kursen på dem kunne bringes op på den officielle sølvværdi, og derefter få gjort dem indløselige mod sølvmonter. De sedler, som blev inddraget, blev brændt offentligt på Rosenborg Eksercerplads ved Rosenborg Slot. Det skulle være med til at sikre, at genopretningen af pengevæsenet var troværdig.

Med pengereformen og inddragelsen af sedler lykkedes det at få bugt med den høje inflation, og kursen på rigsbankdaler nåede op på den officielle sølvværdi i 1838. Men inden da var priserne faldet gennem mange år. Først i 1845 var Nationalbankens sølvbeholdning stor nok til at gøre sedlerne indløselige mod sølvmonter.

Det lange forløb med at genoprette befolkningens tillid til pengesystemet i den første halvdel af 1800-tallet vidner om, at troværdighed er noget, som er let at miste, men som tager tid at genopbygge.

Fra rigsbankdaler til kroner

I 1854 skiftede pengeenheden navn fra rigsbankdaler til rigsdaler. Med møntloven af 1873 blev rigsdaler afløst af kroner (delelig i 100 øre) som pengeenhed. En rigsdaler kunne omveksles til 2 kroner. I mange år blev ordet "daler" derfor anvendt som slang for en 2-krone.

Møntloven af 1873 betød samtidig, at pengesystemet skiftede fra at være sølv- til at være guldbaseret. De nye kronemonter havde et bestemt guldindhold, og sedler lydende på kroner kunne frit indløses mod guldmønter hos Nationalbanken.



Kong Frederik den 6.

Portræt af Frederik den 6., som underskrev Nationalbankens "grundlov" (oktroj) den 4. juli 1818. Oktrojen fastslog, at Nationalbanken var uafhængig af staten, og den gav banken eneret på at udstede sedler. Det viste maleri blev købt af Nationalbanken i 1952.

**NATIONALBANKEN
BLEV OPRETET
I 1818**

Kronen

blev først indført med møntloven af 1873, hvor den afløste rigsdaler som dansk pengeenhed.

I 1818 var Danmark et landbrugssamfund

Da Nationalbanken blev oprettet i 1818, var Danmark i høj grad stadig en landbrugsøkonomi, hvor omkring 60 pct. af arbejdsstyrken var beskæftiget i landbruget. Enkelte kongelige lånekasser og forløbere for Nationalbanken foretog udlån, men det meste af kreditgivning foregik uden finansielle institutioner som mellemed.

De store landboreformer i slutningen af 1700-tallet havde til formål at forbedre produktiviteten i landbrugsøkonomien. Reformerne fokuserede på at ophæve stavnsbåndet (så landbrugsarbejdskraft kunne vandre frit), at nedlægge landsbyfællesskabet (så hver bonde fik samlet sin jord – frem for at have den spredt over mange jordstrimler – og selv havde ansvaret for at dyrke den frem for at dyrke jorden i fællesskab) og at overgå fra fæste til selveje (så bonden ejede sin jord frem for at leje den af godsejeren og dermed selv fik udbyttet af sine investeringer).

Disse store og finansieringskrævende reformer fandt altså sted helt uden det institutionaliserede kreditmarked, som vi kender i dag i form af kreditinstitutter mv.

Maleriet nedenfor af Jens Juel forestiller et nordsjællandsk kultiveret landskab efter de store landboreformer i slutningen af 1700-tallet. Øverst ses Peter Hansens ikoniske maleri af en landmand, som vender ploven. "Plovmanden" blev et yndet motiv på 500-kronesedlerne i den første del af 1900-tallet. I dag bruger vi stadig betegnelsen "plovmand" som slang for en 500-kroneseddel.



Den Dansk-Vestindiske Nationalbank 1904-35



Den Dansk-Vestindiske Nationalbank blev oprettet ved lov af 29. marts 1904 for at skabe et stabilt pengevæsen på de vestindiske øer og fremme øernes økonomiske udvikling.

Nationalbanken, Privatbanken, Den Danske Landmandsbank og Københavns Handelsbank indskød hver en fjerdedel af aktiekapitalen. Den Dansk-Vestindiske Nationalbank fik eneret på at udstede sedler på øerne for en 30-årig periode og skulle derudover også drive detailbankvirksomhed. 10 pct. af bankens nettoudbytte skulle afleveres i afgift til den danske stat.

Bankens hovedkontor lå i byen Charlotte Amalie på Sankt Thomas (se foto), og den havde filialer i Christianssted og Frederikssted på Sankt Croix. Møntenheden for de udstedte sedler var franc (delelig i 100 bit), og sedlerne kunne omveksles til danske kroner (i skandinavisk guldmonnt) i et fast ombytningsforhold ved bankens kontor i København.

Danmark solgte de vestindiske øer til USA i 1917 for 87 mio. kr. Men Den Dansk-Vestindiske Nationalbank fortsatte sin virksomhed helt frem til midten af 1930'erne. Dens ret til at udstede sedler udløb i 1934, hvorefter den amerikanske dollar blev indført som valuta på øerne. Den Dansk-Vestindiske Nationalbank lukkede for sin detailbankvirksomhed i 1935 og blev omdannet til et afviklingselskab. I 1937 var alle engagementer afviklet, hvorefter selskabet blev opløst.

TIDSLINJE

VIGTIGE ÅRSTAL I NATIONALBANKENS HISTORIE

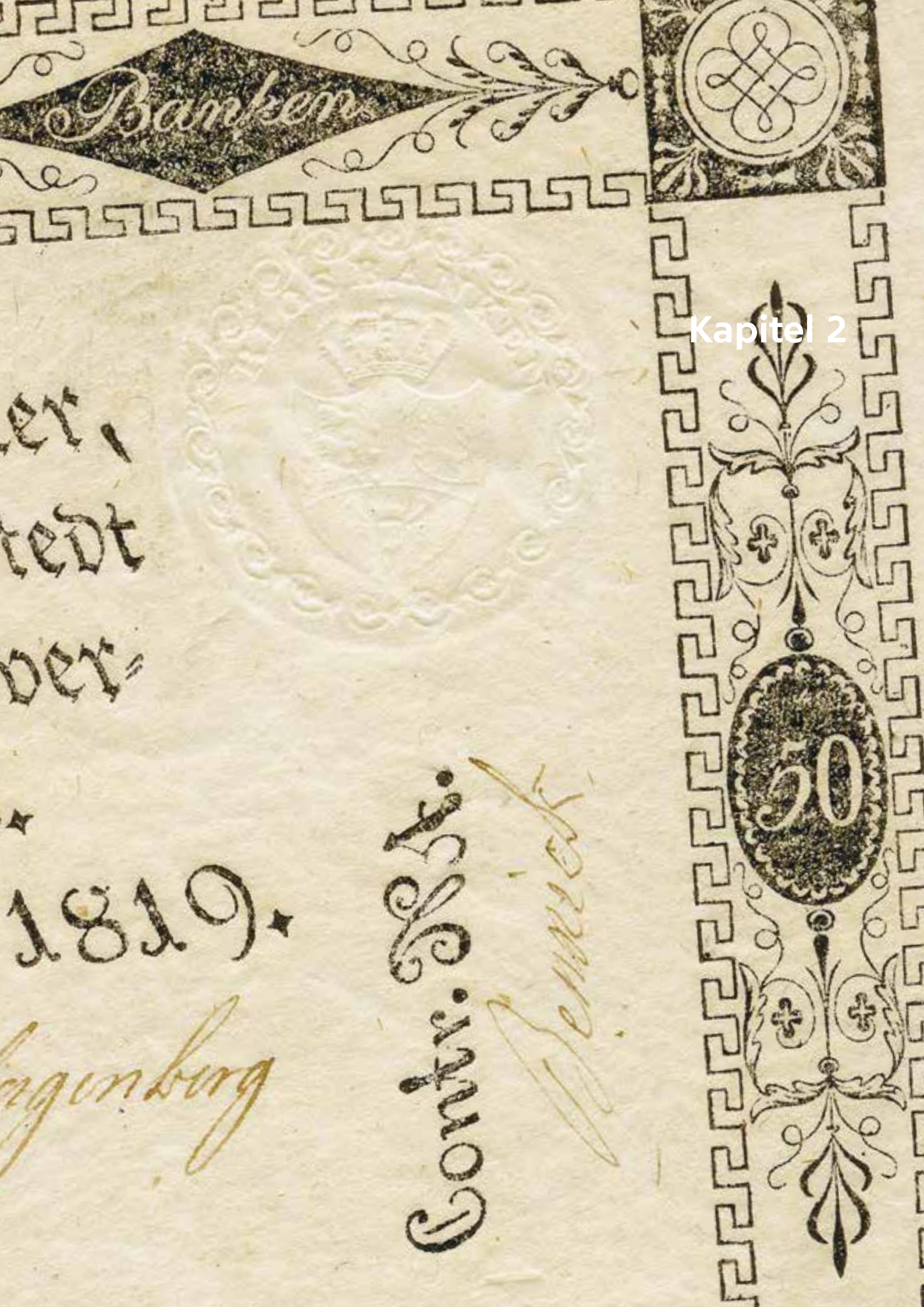
1813	Pengereform med oprettelse af ny statsejet centralbank, Rigsbanken, og indførelse af ny dansk pengeenhed, rigsbankdaler.	1813	Med kongeligt åbent brev stilles befolkningen i udsigt, at Rigsbanken vil blive omdannet til et privat aktieselskab.	1818	Nationalbanken oprettes som privat aktieselskab ved at omdanne Rigsbanken.	1819	Nationalbanken udsteder for første gang pengesedler.
1820	Nationalbankens våbenskjold fastlægges i en kongelig resolution.	1838	Markedskursen på Nationalbankens sedler når op på den officielle sølvværdi.	1845	Nationalbanken gør sedler indløselige mod sølvmonter.	1854	Den danske pengeenhed skifter navn fra rigsbankdaler til rigsdaler.
1873	Med møntloven bliver rigsdaler afløst af kroner som dansk pengeenhed. Kronesedler kan indløses mod guldmønter hos Nationalbanken (guldmøntfod).	1907	Nationalbankens oktroj af 1818 forlænges med yderligere 30 år.	1931	Nationalbankens pligt til at indløse sine udstedte pengesedler mod guld ophæves. Valutapolitikken fastlægges herefter af regeringen efter forhandling med Nationalbanken.	1936	Med lov om Danmarks Nationalbank af 1936 omdannes Nationalbanken fra et privat aktieselskab til en selvvejende institution. Loven er stadig grundlaget for Nationalbankens virke.
1994	Maastrichttraktatens forbud mod at finansiere underskud på de offentlige finanser via lån i centralbanken træder i kraft. For Danmark betød det ikke nogen ændring i forhold til den eksisterende praksis.	1998	Forløberen for Den Europæiske Centralbank – Det Europæiske Monetære Institut – og Europa-Kommissionen vurderer, at nationalbankloven er forenelig med Maastrichttraktatens krav om centralbankuafhængighed.				

Halvtredsendstye
Rigsbankdaler



luta, som Banken ei
Rigsbank-Seddel udg
RIGSBANKDALER i
else med Grundationen
anken i Siøbenhavn

res
Kjøbmand



Banken

Kapitel 2

er,
tedt
ver,

1819.

Langenburg

Contr. 255.

Demmer

50



Militære vagter foran Nationalbanken

Det fremgik af oktrojen fra 1818, at Nationalbanken skulle forsynes med skildvagter. Fra 1818, og frem til oktrojen blev fornyet i 1907, var der derfor bevæbnede militære vagter foran Nationalbankens hovedbygning.

Nationalbankloven af 1936

Nationalbankens overordnede formål er at bidrage til, at Danmark har en robust økonomi. Det sker med fokus på tre områder: stabile priser, sikre kontante og elektroniske betalinger og en generel overvågning af stabiliteten i det finansielle system.

Grundlaget for Danmarks Nationalbank er nationalbankloven af 1936, som med ganske få ændringer udgør rammerne for bankens virksomhed den dag i dag.

Nationalbanken er uafhængig af regeringen i udførelsen af sine opgaver, herunder pengepolitikken. Nationalbanken skal ifølge sit reglement orientere regeringen, før den ændrer sine renter, men det er Nationalbankens direktion, som træffer beslutningen.

Ny nationalbanklov i 1936

Nationalbankens oktroj af 1818 gjaldt i 90 år og blev med nogle små justeringer forlænget med yderligere 30 år i 1907. Et egentligt nyt grundlag for Nationalbanken kom først med loven af 1936.

Det er stadig lov nr. 116 af 7. april 1936 om Danmarks Nationalbank og det tilhørende reglement af 1. april 1942, som – med ganske få ændringer – udgør grundlaget for Nationalbankens virksomhed den dag i dag.

Formål

I henhold til § 1 i nationalbankloven af 1936 har:

“Danmarks Nationalbank ... som landets centralbank til opgave ... at opretholde et sikkert pengevæsen her i landet samt at lette og regulere pengeomsætning og kreditgivning.”

Nationalbankloven fastlægger ikke i detaljer den måde og de midler, som Nationalbanken kan anvende for at løse sine opgaver. Her foretog lovgiverne et meget bevidst og velovervejnet valg. Ved fremlæggelsen af loven i 1936 sagde handels-, industri- og søfartsministeren:

“Paa hvilken Maade og ved hvilke Midler Banken bedst kan sikre Pengevæsenet og lette Pengeomsætning og Kreditgivning, vil afhænge af Forholdene til de forskellige Tider. At søge at fastslaa og binde dette i selve Loven vilde paa dette Tidspunkt næppe være muligt eller heldigt.”

Nationalbankens kerneområder er stabile priser og sikre betalinger. Samtidig skal banken bidrage til, at det finansielle system fungerer smidigt og stabilt. Det sikrer, at privatpersoners og virksomheders ønsker om at spare op og finansielle investeringer kan gennemføres sikkert og ikke strander på begrænsninger i det finansielle system.



Fra enevælde til demokrati

Nationalbankens oktroj af 1818 blev til i enevældens dage, hvilket afspejlede sig i loven. Nationalbankens repræsentantskab blev fx oprindeligt udpeget af kongeligt udnævnte valgmand. Med grundloven af 1849 var Danmark blevet et repræsentativt demokrati, men Nationalbankens oktroj blev med nogle få ændringer forlænget ved lov i 1907. Først i 1936 fik Nationalbanken et egentligt nyt lovgrundlag. På billedet ses Constantin Hansens maleri af det første møde i den grundlovgivende rigsforsamling i 1848.

Nationalbankens organisation og ledelse

I henhold til Nationalbankloven af 1936 består Nationalbankens ledelse af tre styrende organer: et repræsentantskab, en bestyrelse og en direktion.

Repræsentantskabet blev med loven af 1936 udvidet fra 15 til 25 medlemmer. To af dem skal have henholdsvis en nationaløkonomisk og en juridisk uddannelse, og de udpeges af den minister, som har Nationalbanken som ressortområde. I 1936 var det handelsministeren – i dag er det erhvervsministeren. Denne minister fører også som såkaldt kgl. bankkommissær tilsyn med, at Nationalbanken opfylder sine forpligtelser ifølge nationalbankloven og de bestemmelser, der er fastlagt i henhold til loven. 8 af repræsentantskabets medlemmer er politikere, som Folketinget vælger blandt sine medlemmer. De resterende 15 vælges af repræsentantskabet selv. De skal have indsigt i erhvervsforhold, og der tages hensyn til geografisk og erhvervmæssig spredning, samt at arbejdstagerne er repræsenteret.

Bestyrelsen har 7 medlemmer. De 2 medlemmer af repræsentantskabet, som er udpeget af regeringen, har fast plads i bestyrelsen. De øvrige 5 vælges for ét år ad gangen af repræsentantskabet blandt dets medlemmer.

Nationalbankens direktion består af 3 medlemmer. Formanden for direktionen er kongeligt udnævnt, dvs. udpeget af regeringen. De to øvrige udpeges af repræsentantskabet efter indstilling fra bestyrelsen.

Direktionen varetager den daglige ledelse, som omfatter alle de opgaver, der ikke direkte er tildelt bestyrelsen eller repræsentantskabet. Direktionen har dermed det fulde ansvar for Nationalbankens opgaver, herunder pengepolitikken. Bestyrelsen og repræsentantskabet varetager organisatoriske og administrative opgaver. Bestyrelsen skal holde sig underrettet om betydningsfulde sider af bankens virksomhed, påse at revisionen er tilrettelagt betryggende, gennemgå bankens større engagementer, foretage kvartalseftersyn og foretage/godkende indstillinger til repræsentantskabet. Repræsentantskabet påser, at Nationalbanken overholder nationalbankloven og reglementet, foretager kvartalseftersyn og godkender årsregnskabet, seddelfunderingen og overenskomster.

Fra aktieselskab til selvejende institution

Nationalbanken var i 1818 blevet stiftet som et aktieselskab, og hele aktiekapitalen var på private hænder. Med loven af 1936 blev Nationalbanken omdannet fra et privat aktieselskab til en selvejende institution. Det skete i store træk ved, at de private aktionærer blev købt ud af Nationalbanken uden at blive bedre eller ringere stillet, end de var i forvejen. Nationalbankens nye grundfond blev indskudt af staten, og overskuddet skulle efter henlæggelser overføres til staten. Hermed blev Nationalbanken gjort helt fri af privatøkonomiske interesser.

Nationalbankens oktroj af 1818 var skabt i enevældens dage. Med grundloven af 1849 blev Danmark et repræsentativt demokrati, og med de private aktionærer ude af billedet var der i 1936 basis for at ændre Nationalbankens ledelsesstruktur, jf. faktaboks ovenfor.

Uafhængig af staten

Nationalbanken er uafhængig af regeringen i udførelsen af sine opgaver, herunder pengepolitikken. Nationalbanken skal ifølge sit reglement orientere regeringen, før den ændrer sine renter, men det er Nationalbankens direktion, som træffer beslutningen.

Nationalbanken er underlagt de krav om institutionel, personlig og finansiell uafhængighed, som er fastlagt i Maastrichttraktaten, og som gælder for alle EU-lande. I rapporter fra marts 1998 vurderede forløberer for Den Europæiske Centralbank – Det Europæiske Monetære Institut – og Europa-Kommissionen, at nationalbankloven er forenelig med disse krav. Det betyder bl.a., at en direktør ikke kan afskediges uden saglig grund.

De lange linjer i Nationalbankens informationsvirksomhed

Nationalbanken blev oprettet i 1818. I de første mange år var offentliggørelsen af bankens regnskab ikke ledsaget af en beretning om bankens virksomhed. Det skete først i 1886/87, og den første beretning fyldte kun 3 sider. I 1950'erne var længden af beretningen vokset til omkring 25 sider.

I 1962 begyndte Nationalbanken at udsende en kvartalsvis publikation (Kvartalsoversigt) for at udbrede kendskabet til områder, som er knyttet til bankens virksomhed, dvs. penge- og kreditforhold, renteutviklingen, situationen på kapitalmarkedet, valutastillingen osv. Kvartalsoversigten var oprindeligt rettet mod en international læserskare og udkom i begyndelsen kun på engelsk. Den udkom først på dansk i 1972 efter ønske fra et af medlemmerne i Folketingets finansudvalg.

Et flertal i Folketingets politisk-økonomiske udvalg bad i 1984 "vismændene" (Det Økonomiske Råds formandskab) om at udarbejde en redegørelse om penge- og kreditpolitikken i Danmark. I redegørelsen udtrykte vismændene ønske om mere information fra Nationalbanken. I 1986 blev Kvartalsoversigten udvidet med længere rapporter og analyser. Siden kom der andre publikationsserier til, bl.a. rapporter om den finansielle stabilitet (fra 2000) og arbejdspapirer om bankens forsknings- og udviklingsaktiviteter (fra 2002). Senest omlagde Nationalbanken sin vifte af publikationer i slutningen af 2016, så rapporter og analyser offentliggøres enkeltvis og løbende frem for samlet i større publikationer.

I 1998 fik Nationalbanken en hjemmeside, som hurtigt blev en central platform for information. Siden 2013 har offentligheden kunnet følge Nationalbankens pressemøder "live" på hjemmesiden, og i 2014 tog banken de sociale medier i brug som led i sin informationsvirksomhed.

Nationalbanken har de seneste par årtier ligeledes styrket sit arbejde med at indsamle, udarbejde og offentliggøre statistik om det finansielle system. Fra slutningen af 1980'erne deltog Nationalbanken mere aktivt i det inter-

nationale statistiksamarbejde i Den Internationale Betalingsbank (Bank for International Settlements, BIS), Den Internationale Valutafond (IMF) og senere Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB).

Efterhånden som den finansielle statistik skulle udbygges, fik Nationalbanken behov for at styrke sine muligheder for at indsamle statistik. Nationalbanken havde i kraft af valutabekendtgørelsen bemyndigelse til at indsamle de oplysninger, som var nødvendige for at opgøre statistik over grænseoverskridende betalinger og Danmarks nettoformue over for udlandet. På det finansielle område var det formelt set Finanstilsynet, der indsamlede oplysninger, og som kunne videregive relevante oplysninger til Nationalbanken. I 2000 blev lov om Danmarks Statistik ændret. Det gjorde, at Danmarks Statistik kunne overdrage opgaven med at indsamle, bearbejde og offentliggøre finansielle statistik til Nationalbanken.

Den finansielle krise i slutningen af 2000'erne gav behov for at forbedre den statistik, som bruges til at overvåge den finansielle stabilitet. I 2010 blev der indsat en egentlig bestemmelse om statistik i nationalbankloven, så Nationalbanken fik egen hjemmel til at indsamle finansielle statistik. Nationalbanken har siden 2010 også kunnet videregive fortrolige statistiske oplysninger til ESCB og Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB).

I takt med at statistikproduktionen blev øget, blev arbejdet med at formidle den finansielle statistik også intensiveret. I 1998 begyndte Nationalbanken løbende at offentliggøre nyheder om finansielle statistik frem for kun at udgive et statistisk sammendrag én gang om måneden. Hermed fik offentligheden hurtigere adgang til opdateret statistik.

Udsteder pengesedler

Nationalbanken er ifølge loven den eneste, som må udstede pengesedler i Danmark. De er lovligt betalingsmiddel, så enhver kan som udgangspunkt anvende Nationalbankens sedler til at betale sin gæld med, medmindre anden betalingsform er aftalt. Nationalbanken udsteder en så stor seddelmængde, som det er nødvendig, for at samfundet kan fungere.

Som nævnt i kapitel 1 overgik Danmark med møntloven af 1873 fra et sølv- til et guldbaseret pengesystem. Nationalbankens pligt til at indløse sine udstedte pengesedler mod guld blev suspenderet i 1931, men da nationalbankloven blev udarbejdet, regnede man stadig med, at Danmark skulle tilbage til guldstandard. Derfor står der i loven, at Nationalbanken som sikkerhed for de udstedte sedler skal eje guld, der som udgangspunkt kan dække mindst 25 pct. af seddelomløbet. Men siden 1939 har Nationalbankens repræsentantskab med den kgl. bankkommissærs samtykke givet dispensation fra kravet.



FAKTABOKS

Nationalbankobligationer

Med nationalbankloven af 1936 blev Nationalbanken omdannet fra et privat aktieselskab til en selvejende institution. De private aktionærer blev i store træk købt ud af Nationalbanken uden at blive bedre eller ringere stillet, end de var i forvejen.

Nationalbankens aktiekapital havde inden omdannelsen en nominel værdi på 27 mio. kr. Aktionærernes udbytteudligningsfond var omtrent af samme størrelse, og markedskursen på Nationalbankens aktier var 185-190. Aktierne havde i årtiet inden givet et udbytte på 8-10 pct. Aktionærerne fik ved omdannelsen et beløb i nationalbankobligationer (se foto), der svarede til det dobbelte af aktiekapitalens nominelle værdi og med en rente på 4 pct. De sidste nationalbankobligationer blev indfriet i 1963.

Alle værdipapirer – ikke kun nationalbankobligationer – var oprindeligt fysiske papirer. Når der var terminsdag, klippede obligationsejeren en rentekupon af obligationens kuponark, og rentebeløbet blev udbetalt mod aflevering af kuponen. Obligationsejerne havde typisk deres obligationer liggende i et depot hos et pengeinstitut eller hos udstederen. Når et værdipapir blev handlet, skulle det rent fysisk flyttes fra sælgerens til køberens depot.

Mængden af udstedte obligationer steg stærkt gennem 1970'erne, så det blev stadig vanskeligere at håndtere det papirbaserede system. I 1983 blev fysiske obligationer derfor registreret elektronisk i Værdipapircentralen, og elektronisk registrering af aktier fulgte i 1988. I dag foregår både handel med værdipapirer og rente-, afdrags- og udbyttebetalinger fuldt elektronisk.

Valutapolitik og valutaloven

I 1931 forlod Danmark guldstandarden, og Nationalbankens pengesedler kunne ikke længere indløses mod guld. Guldstandarden havde givet faste valutakurser i forhold til andre lande med guldbaserede pengesystemer, så der var nu behov for at få fastlagt rammerne for Danmarks valutakurspolitik. Det førte til valutaloven, som fastlagde, at det er regeringen, som fastlægger valutapolitikken efter forhandling med Nationalbanken. I den seneste valutlov fra 1988 fremgår det af § 2, stk. 3, at:

”Retningslinjerne for den valutapolitik, der skal føres i lovens gyldighedstid, fastsættes efter forhandling mellem Danmarks Nationalbank og den kongelige bankkommissær [dvs. regeringen].”

Åben og gennemsigtig

Når ansvaret for pengepolitikken er overladt til en uafhængig centralbank, er det vigtigt, at der er åbenhed og gennemsigtighed, så omverdenen kan stille centralbanken til ansvar for den måde, den løser sine opgaver på. Centralbanken må udsende relevant og præcis information, så offentligheden og aktørerne på de finansielle markeder reelt kan forstå pengepolitikken.

FAKTABOKS

Nationalbankens våbenskjold

Nationalbanken har gennem tiden haft flere forskellige våbenskjolde. Det våbenskjold, som banken anvender i dag, har snart 200 år på bagen.

Da Nationalbankens forløber, Rigsbanken, blev oprettet i 1813, var Danmark i rigsfællesskab med Norge, og Rigsbankens våbenskjold indeholdt derfor Danmarks tre løver, den norske løve og Holstens nældeblad. Rigsfællesskabet med Norge ophørte med freden i Kiel i 1814, men den norske løve indgik stadig i alle danske offentlige våbenskjold som ”mindevåben”. Da Nationalbanken blev oprettet i 1818 overtog den Rigsbankens våbenskjold.

Nationalbanken fik sit eget våbenskjold med en kongelig resolution af 16. februar 1820. Det indeholdt Danmarks tre løver omgivet af ni hjerter. Endvidere indgik Slesvigs to løver og det holstenske nældeblad. Det afspejlede, at Nationalbanken frem til 1864 ikke bare var centralbank for Danmark, men også for hertugdømmerne Slesvig og Holsten.



Nationalbankens "lille" våbenskjold

Danmark tabte hertugdømmerne i krigen i 1864, og det var et lille våbenskjold uden symbolerne for Slesvig og Holsten, som i 1870 blev sat op over hovedindgangen til Nationalbankens hovedbygning i Holmens Kanal 17.

Nationalbanken har dog lige siden 1936 anvendt det oprindelige, store våbenskjold fra 1820 i sine officielle publikationer. I en betænkning fra 1959 blev det indstillet at ophæve den kongelige resolution fra 1820, men det er aldrig sket ved lov. Nationalbanken har derfor stadig ret til at anvende det "store" våbenskjold fra 1820, hvor symbolerne for Slesvig og Holsten indgår som mindevåben.



SNAPSHOT FRA NATIONALBANKENS HISTORIE

Nationalbankens våbenskjold på kasket og knap på uniform, som tidligere blev båret af Nationalbankens betjente.

NATIONALBANKENS FORMÅL FREMGÅR AF LOV NR. 116 AF 7. APRIL 1936

**“ ... at opretholde
et sikkert pengevæsen
her i landet samt at
lette og regulere
pengeomsætning og
kreditgivning ... ”**

er Nationalbankens opgave ifølge lovens § 1.
Det bidrager til at sikre Danmark en robust økonomi.



Rigsbankens
våbenskjold



Nationalbankens
“store” våbenskjold

I Danmark er der lang tradition for at føre fastkurspolitik. Pengepolitikken i et fastkursregime er i bund og grund meget gennemsigtig, fordi offentligheden i de daglige nyhedsmedier let kan følge med i, om den faste kurs opretholdes.

Nationalbanken er ifølge nationalbankloven af 1936 forpligtet til hvert år at offentliggøre en beretning om sin virksomhed i det forløbne år. I lighed med udviklingen i andre dele af samfundet er der nu en klar tendens til, at centralbanker informerer mere om deres opgaver, mål og beslutninger end tidligere. Nationalbanken har ligesom andre centralbanker gradvist styrket sin informationsindsats gennem de seneste årtier.

Overvåger betalingssystemerne

Nationalbanken bidrager til sikre og effektive betalingssystemer og systemer til at afvikle handler med værdipapirer. Det sker bl.a. ved at overvåge systemerne.

Siden slutningen af 1980'erne har internationale organisationer udarbejdet en række standarder for at fremme sikre og effektive betalings- og afviklingssystemer. De har også udviklet principper for, hvordan centralbankerne bør overvåge, om systemerne opfylder de internationale standarder. I 2006 blev Nationalbankens eksisterende beføjelser til at overvåge betalingssystemer indskrevet i værdipapirhandelsloven. Beføjelsen findes i dag i lov om kapitalmarkeder fra 2017, hvor det i § 212, stk. 3, hedder, at:

“Danmarks Nationalbank overvåger registrerede betalings-systemer, som Danmarks Nationalbank finder har væsentlig betydning for betalingsafviklingen eller gennemførelse af Danmarks Nationalbanks pengepolitiske transaktioner.”

Hvis de ansvarlige for et betalingssystem ikke retter sig efter et påbud, som Nationalbanken har givet i forbindelse med overvågningen, kan Nationalbanken pålægge dem tvangsbøder.

Stabile priser

Inflationen har med få undtagelser været lav og stabil de seneste 200 år. Der har været en lang tradition for, at Nationalbanken bidrager til stabile priser ved at indrette pengepolitikken efter en fast valutakurs.



Item

Lina Valuta, som
bestect for 5 Rigsb
Nati

Leder



Kapitel 3

Ringsbankkøds

Banken eier, og denne Rigsbank
bank og i Overensstemmelse med
om banken i København 1831

[Handwritten signature]





Inflation som valgtema

Inflationen var på 5-7 pct. om året i 1955-56, og i valgkampen i 1957 blev kampen mod inflationen et tema. I 1970'erne og begyndelsen af 1980'erne blev inflationen dog endnu højere.

Lav inflation i 200 år – med få undtagelser

Hovedmålet for pengepolitikken i de fleste lande er stabile priser forstået som lav og stabil inflation.

Høj og svingende inflation gør det svært for familier og virksomheder at træffe de rigtige beslutninger, når de skal forbruge og investere. Inflation betyder også omfordeling af købekraft mellem låntagere og kreditorer, som ofte opleves som tilfældige og uretfærdige.

Inflationen har i gennemsnit været 1,7 pct. om året de seneste 200 år. Lav inflation har været det normale, når man ser bort fra krigsperioder. Den markante undtagelse er 1970'erne og begyndelsen af 1980'erne, hvor der var tocifrede inflationsrater og massive underskud på de offentlige budgetter.

Inflation udhuler pengenes købekraft

I 1860 kostede 1 kg rugbrød 13 øre, jf. figur 3.1. I 2015 var prisen steget til næsten 20 kr. Når de fleste varer og tjenester stiger i pris hvert år, taler man om inflation. Inflation udhuler pengenes købekraft, så man år for år får færre varer og tjenester for et givet pengebeløb.

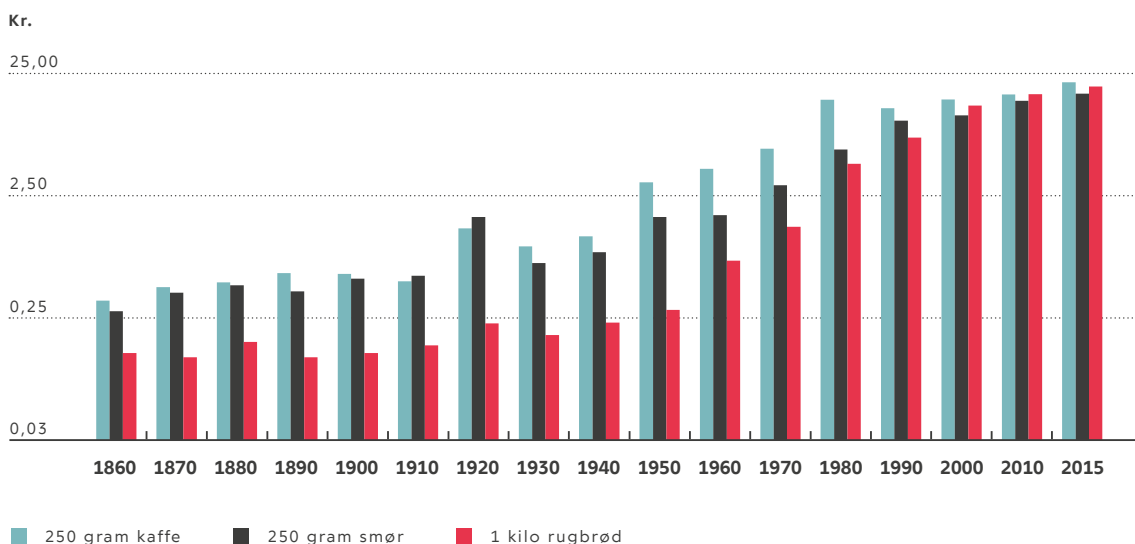
Inflation må ikke forveksles med forskydninger i prisforholdet mellem forskellige varer. Hvis der er større efterspørgsel efter eller mindre udbud af en given vare, kan den stige i pris i forhold andre varer. Men der tales først om inflation, når de fleste varer og tjenester generelt stiger i pris år efter år.

Lav inflation har været det normale i 200 år

Forbrugerprisindekset anvendes ofte som et mål for den generelle prisudvikling i samfundet. Indekset dannes ved at sammenveje prisudviklingen på de varer og tjenester, som indgår i en gennemsnitlig husholdnings forbrug.

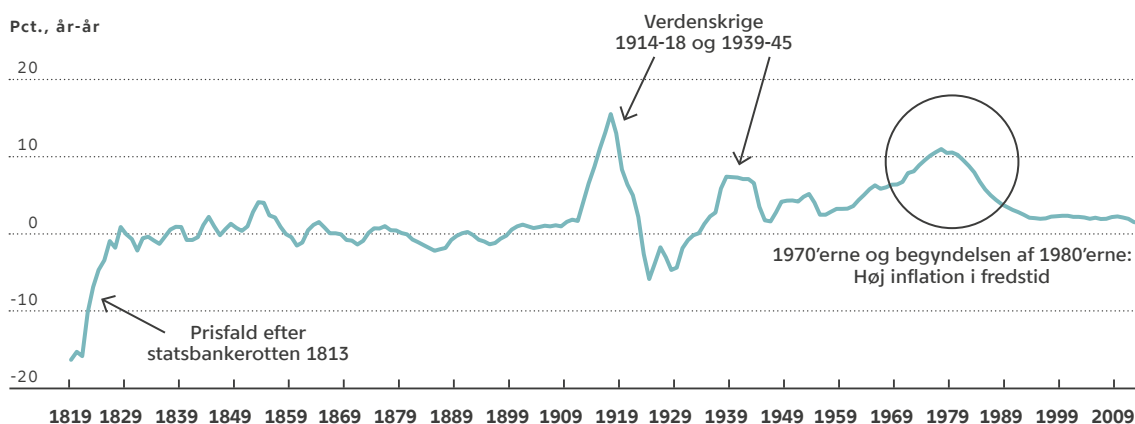
FIGUR 3.1

Priser på udvalgte dagligvarer 1860–2015



FIGUR 3.2

Stigning i forbrugerprisindekset 1819–2016



Når inflationen udhuler pengenes værdi

I 1970'erne og begyndelsen af 1980'erne blev en stor del af lønstigningerne ædt op af inflationen. Perioden er et godt eksempel på, at høje lønstigninger ikke er nogen garanti for, at lønnens købekraft stiger.



LAV INFLATION
ER DET NORMALE

**1,7 pct.
om året**

har inflationen været
i gennemsnit de seneste
200 år.

I figur 3.2 er vist den årlige stigning i forbrugerprisindekset i de seneste 200 år. Inflationen har i gennemsnit været 1,7 pct. om året. Ser man bort fra perioden med prisfald lige efter statsbankerotten i 1813 og den høje inflation omkring 1. og 2. Verdenskrig, har lav inflation været det normale. Den markante undtagelse var udviklingen i 1970'erne og begyndelsen af 1980'erne, hvor prisstabiliteten blev sat over styr. Det kulminerede i massive underskud på de offentlige budgetter og tocifrede inflationsrater.

Når inflation bider sig fast, opstår løn- og prisspiraler

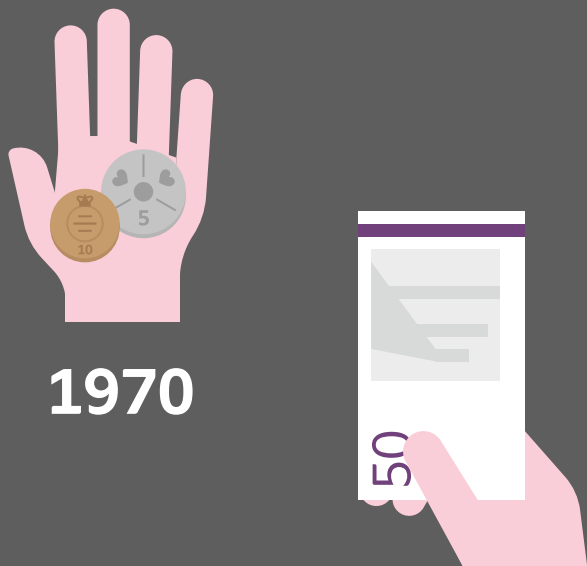
Høj inflation har en tendens til at bide sig fast og forstærke sig selv. Lønmodtagerne vil kræve højere løn som kompensation for prisstigninger. Højere løn får virksomhederne til at sætte priserne op for at dække de større lønudgifter, hvorefter lønmodtagerne igen vil kompenseres for de nye prisstigninger osv. Hermed er der sat gang i en spiral af løn- og prisstigninger.

Udviklingen i 1970'erne og begyndelsen af 1980'erne er et godt eksempel på, at høje lønstigninger målt i kroner og øre ikke er nogen garanti for, at reallønnen bliver større. I 1982 steg lønnen fx med 10 pct., men reallønnen steg ikke, fordi lønstigningen blev "spist op" af prisstigninger af samme størrelse. 20 år senere, i 2002, steg lønningerne med 4 pct., men da priserne kun steg med 2,4 pct., var der fremgang i reallønnen.

Hvis der er produktivitetsfremgang bag lønstigninger, så vil virksomhedernes omkostninger pr. produceret enhed ikke stige, selv om lønnen stiger. Så vil priserne kunne holdes i ro, og reallønnen vil stige.

Lønningerne steg kraftigt i 1970'erne, men det gjorde priserne også, så fremgangen i købekraften var mindre

Timeløn



1970

1980

Så mange pakker smør (a 250 gram) kunne man købe for en timeløn



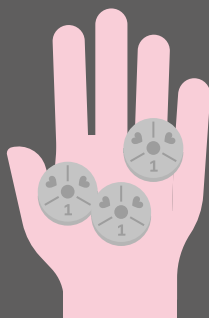
1970

1980

Prisen på en pakke smør (a 250 gram)



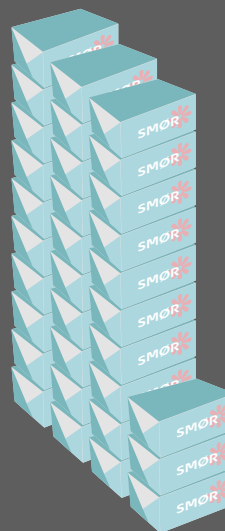
1970



1980



Så mange pakker smør (a 250 gram) kunne man købe for 100 kr.



1970



1980

Hvorfor har centralbankerne ikke en målsætning om en inflation, som er nul?

I de fleste centralbankers fortolkning er der stabile priser, når inflationen ligger stabilt på et par procent om året snarere end en inflation på nul. Det er der flere årsager til.

For det første kan det være lettere at foretage de nødvendige tilpasninger i reallønnen i de enkelte virksomheder og brancher, når der er en lille smule inflation. Det skyldes, at lønnen målt i kroner og øre sjældent kan sættes ned, fordi overenskomster eller sædvaner forhindrer det. På samme måde kan en smule inflation gøre det lettere at tilpasse forholdet mellem priser på forskellige varer og tjenester.

For det andet giver et mål om en inflation på et par procent centralbankerne et større manøvrerum for at lempe pengepolitikken i perioder, hvor renterne er lave eller negative. Det skyldes, at husholdninger og virksomheder kan vælge at placere deres midler i kontanter i stedet for i fx indskud eller obligationer, hvis renten i længere tid kommer langt under nul. Det er renten korrigeret for inflation (realrenten), som har betydning for samfundsøkonomien, og hvis renten ikke kan komme længere ned, kan centralbankerne ikke bruge renten som instrument til at stimulere økonomien. Hvis man vælger et meget lavt mål for inflationen, er der større risiko for, at der kan opstå en sådan situation.

For det tredje er centralbankernes inflationsmål ofte fastsat ud fra forbrugerprisindeks, som har en tendens til at overvurdere inflationen. I forbrugerprisindekset sammenvejes priserne med vægte, som afspejler betydningen af de enkelte varer og tjenester i en gennemsnitlig husholdnings budget. Disse vægte opdateres kun med bestemte mellemrum. Det giver en tendens til, at inflationen overvurderes, da forbrugerne normalt vil købe flere af de varer, som stiger relativt lidt i pris, og færre af de varer, som stiger relativt meget i pris. Den teknologiske udvikling kan erfaringsmæssigt også give problemer med at anvende forbrugerprisindekset som udtryk for inflationsudviklingen. Der kan fx være manglende indregning af kvalitetsforbedringer ved fremkomsten af nye computere, som giver en tendens til overvurdering af inflationen.

**BLIVER INFLATIONEN MEGET VOLDSOM,
KAN ØKONOMIEN NÆRMEST BRYDE HELT SAMMEN**

89.700.000.000.000.000.000.000

pct. var den årlige inflationsrate i Zimbabwe i november 2008.
Det svarer til, at priserne fordobles på under 25 timer.

Høj og svingende inflation skader samfundsøkonomien

Erfaringerne viser, at høj inflation og store udsving i inflationen følges ad. Selv hvis lønnen kan følge med priserne, har høj og svingende inflation mange ulemper for husholdninger og virksomheder. Husholdningerne kan fx få vanskeligt ved at holde styr på, hvilke varer der stiger mest i pris. Det gør det svært at træffe de rigtige forbrugsvalg. Virksomhederne kan have vanskeligt ved at vurdere de fremtidige produktionsomkostninger og salgspriser og dermed svært ved at finde ud af, om det fx er rentabelt at investere i nye arbejdspladser. Desuden vil det reale afkast af investeringer opgjort efter skat afhænge af, hvor høj inflationen er.

Uforudset inflation betyder også, at købekraften omfordeles mellem låntagere og kreditorer, fordi inflation udhuler den reale værdi af gæld. Den slags omfordelinger afspejler ikke forskelle i arbejdsindsats eller investeringsomfang og opleves derfor ofte som tilfældige og uretfærdige.

Bliver inflationen meget voldsom, kan økonomien nærmest bryde sammen. Det så vi i Danmark i forbindelse med statsbankerotten i 1813, som er beskrevet i kapitel 1. I det 20. århundrede har fx Argentina, Brasilien, Chile, Israel, Rusland og Tyskland været gennem perioder med social uro, økonomiske sammenbrud og kraftige økonomiske hestekure for at slippe af med meget høj inflation. I de lande har borgerne oplevet, at penge dårligt nok kunne bruges til at spare op med og til sidst også mistede deres egenskab som betalingsmiddel og målestok for værdier. I det 21. århundrede er det mest markante eksempel Zimbabwe. Her nåede inflationen en årsrate på 89,7 trilliarder (89.700.000.000.000.000.000.000) pct. i løbet af 2008. Det svarer til, at priserne fordobles på under 25 timer.

Deflation giver også problemer

Alt i alt er høj inflation skadelig for alle, både for husholdninger, virksomheder og samfundsøkonomien som helhed. Der er også problemer, hvis priserne bliver ved med at falde år for år, som man fx så det i mange lande under "den store depression" i begyndelsen af 1930'erne. Det kaldes deflation. Så vil låntagere fx opleve, at den reale værdi af deres gæld stiger, selv om de ikke optager nye lån. Det kan forstærke nedgangen i økonomien i en lavkonjunktur.

Centralbankernes mål er stabile priser

Da høj inflation er skadeligt, er hovedmålet med pengepolitikken i de fleste lande at holde priserne stabile. I de fleste centralbankers fortolkning er der stabile priser, når inflationen ligger stabilt på et par procent om året snarere end en inflation på nul. Herved reduceres risikoen for, at økonomien havner i en situation med deflation.



Hyperinflationen i Tyskland i 1920'erne

Historien har været vidne til mange tilfælde, hvor finansiering af underskud på statsbudgettet via seddelpressen har ført til høj inflation. Et af de mest kendte er den tyske hyperinflation i begyndelsen af 1920'erne.

Da inflationen var på sit højeste, steg pengemængden med 1.300 pct. om måneden, og inflationen nåede op på 300.000 pct. om året.

Priserne steg så hurtigt, at pengene reelt blev ubrugelige som betalingsmiddel. Et frimærke kostede 90 milliarder (90.000.000.000) mark og en avis hele 200 milliarder mark.

Omkring 30 papirfabrikker måtte konstant køre med overarbejde for at forsyne den tyske centralbank (Deutsche Reichsbank) med tilstrækkelige mængder papir til seddelproduktionen.

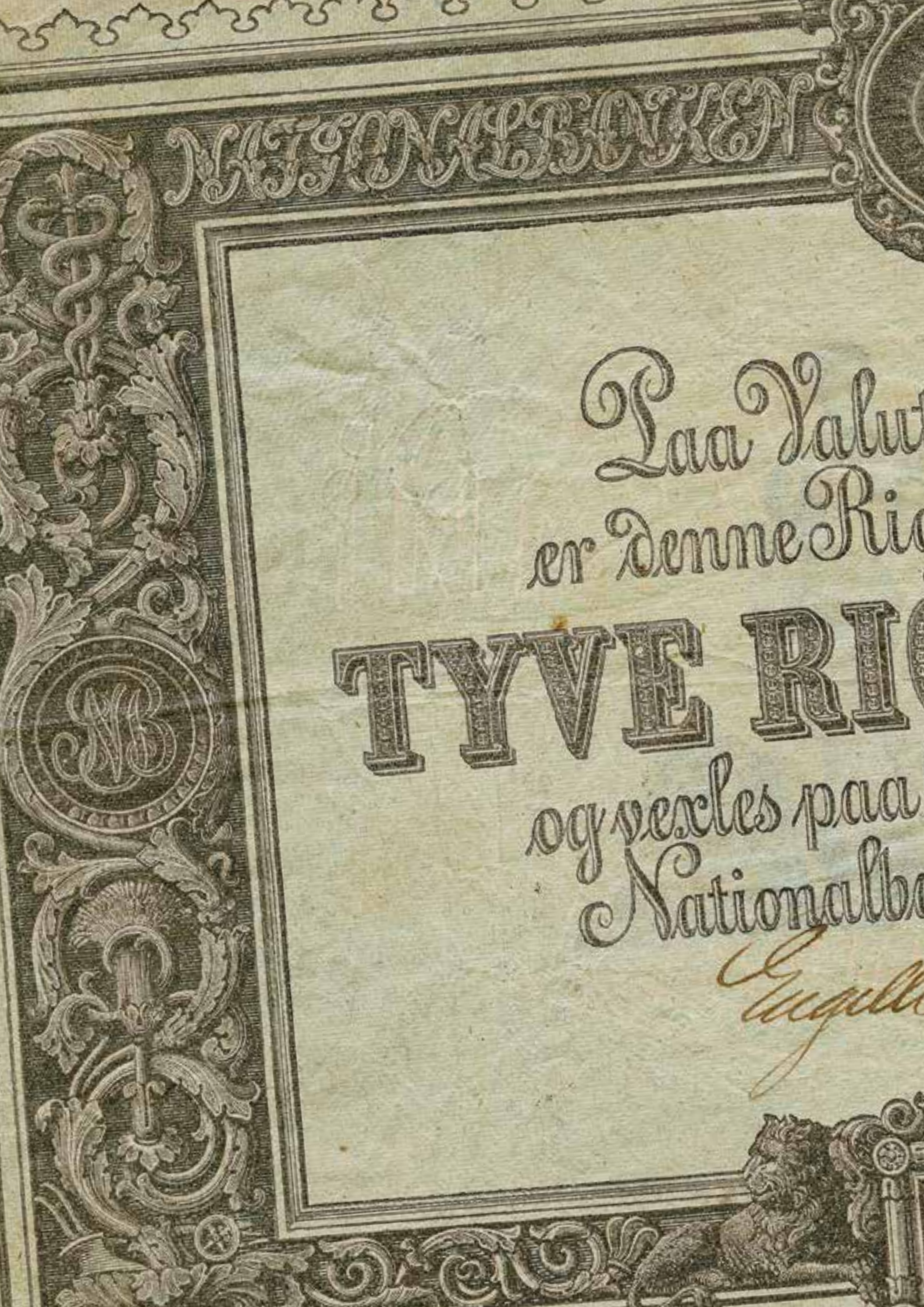
Til sidst havde pengesedlerne så lav en værdi, at det var billigere at anvende sedler som tapet end at købe tapetpapir. I slutningen af 1923 fjernede Tyskland 12 nuller på pengesedlerne.

Laa Valut
er Denne Ric

TYVE RIC

og veksles paa
Nationalba

Engell





Kapitel 4

ta, som Banken eier,
ysbank-Seddel udstedt for

G S B A N K D A L E R

Enfordring med Sølvmynt.
Banken i Kiöbenhavn 1851.

Ammon





**Stormløb mod Nationalbanken lige inden
guldindløseligheden af sedler blev suspenderet i 1914**

I slutningen af juli 1914 var der panik på penge- og kapitalmarkederne i mange lande, fordi man forventede, at der ville blive verdenskrig. Også i Danmark forsøgte mange at hæve deres opsparing i værdipapirer og bankindsud og få omvekslet pengesedler til guldmønter. Nationalbanken blev fritaget fra at indløse sine sedler mod guldmønt ved lov af 2. august 1914. Billedet viser stormløbet på Nationalbanken, lige inden guldindløseligheden blev suspenderet.

Fast kurs har givet stabile priser

Danmark har lang tradition for fastkurspolitik. I 1800-tallet fulgte vi først sølv- og senere guldstandarderne. Det gav faste valutakurser i forhold til andre lande, der fulgte standarderne. Senere blev kursen holdt fast over for pundet, dollaren og D-marken.

Siden 1999 har Danmark ført fastkurspolitik over for euro, så det er udviklingen i kronens kurs over for euro, som bestemmer Nationalbankens rentepolitik. Det indebærer, at Nationalbankens rentesatser normalt følger de renter, som Den Europæiske Centralbank fastsætter for euroområdet. Med fastkurspolitikken fås over tid samme prisudvikling i Danmark som i euroområdet.

1970'erne og begyndelsen af 1980'erne udgjorde en markant og ikke særlig succesfuld afvigelse fra traditionen med fastkurspolitik. Perioden endte med høj inflation og en rente på statsobligationer, der i begyndelsen af 1980'erne nåede op over 20 pct. p.a.

DANMARK HAR FØRT FASTKURSPOLITIK
OVER FOR EURO SIDEN 1999

7,46038 kr. pr. euro

har været centralkursen, siden euroen blev indført 1. januar 1999.

Forskellige veje kan føre til målet om stabile priser

I mange lande har omdrejningspunktet for pengepolitikken de seneste årtier været en målsætning for inflationen på mellemlangt sigt. Hvis der er udsigt til højere inflation end målet, sætter centralbanken renten op. Når renten stiger, bliver det mere fordelagtigt for husholdninger at spare op frem for at forbruge. En højere rente fører også til lavere boligpriser. Som resultat falder husholdningernes formue og forbrug. En rentestigning reducerer desuden boligbyggeriet og erhvervslivets investeringer i materiel, bygninger og anlæg. Alt i alt afdæmpes efterspørgslen i økonomien, så lønudviklingen bliver mere afdæmpet og inflationen presses nedad. Omvendt sætter centralbanken renten ned for at stimulere efterspørgslen, hvis inflationen på mellemlangt sigt ser ud til at blive lavere end målet.

Danmark har en lang tradition for at have fastkurspolitik som pengepolitisk strategi. Siden 1999 har vi ført fastkurspolitik over for euroen. Her er det Nationalbankens opgave at holde kronens kurs stabil over for euroen, og udviklingen i kronekursen er afgørende for Nationalbankens rentepolitik. Det indebærer, at Nationalbankens rentesatser normalt følger de renter, som Den Europæiske Centralbank (ECB) fastsætter for euroområdet. Hvis der er en tendens til, at kronen svækkes, sætter Nationalbanken ensidigt renten op, så det bliver mere attraktivt at købe kroner og placere investeringer i Danmark. Bliver kronen for stærk, sættes renten ensidigt ned.

For euroområdet har ECB som mål at holde inflationen under men tæt på 2 pct. om året på mellemlangt sigt. Ved konsekvent at holde kronens kurs stabil over for euroen bliver inflationen i Danmark over tid den samme som i euroområdet, jf. figur 4.1. Med fastkurspolitikken adopterer vi så at sige i praksis ECB's inflationsmål for euroområdet. Fastkurspolitik giver en klar arbejdsdeling i den økonomiske politik: Når Nationalbankens renter er reserveret til styring af valutakursen, kan de ikke samtidig anvendes til styring af den indenlandske konjunktursituation. Det stiller krav om, at finans- og

Forslag til national side på danske euromønter

I euroområdet har mønterne en fælles side og en national side, som de enkelte lande selv fastlægger udseendet af. Billedet viser det forslag til design af danske euromønter, som Nationalbanken – på opfordring fra regeringen – udarbejdede op til folkeafstemningen om dansk deltagelse i euroen den 28. september 2000.

1, 2 og 5 cent

10, 20 og 50 cent

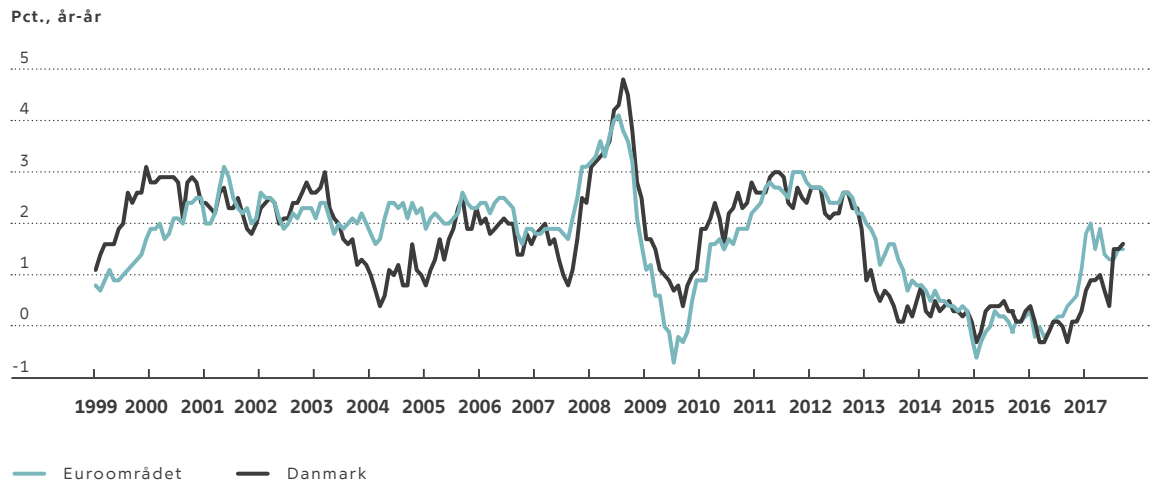
1 euro

2 euro



FIGUR 4.1

Stigning i forbrugerpriserne i Danmark og euroområdet 1999–2017



strukturpolitikken er indrettet efter at sikre en stabil økonomisk udvikling. Med en fastkurspolitik rettet mod euro må finanspolitikken tilrettelægges, så den danske inflation er på linje med inflationen i eurolandene.

Ved at holde kronekursen fast over en stor samhandelspartner som euroområdet med lav og stabil inflation, sikres som nævnt en lav og stabil inflation i Danmark på mellemløst sigt. Hvis inflationen i Danmark er højere end i euroområdet, bliver den danske konkurrenceevne alt andet lige forringet i forhold til euroområdet. Det betyder færre arbejdspladser i eksportvirksomhederne og den del af erhvervslivet, der konkurrerer med importerede varer. Det lægger en dæmper på de danske løn- og prisstigninger, som så efterhånden tilnærmer sig niveauet i euroområdet igen. Omvendt vil lavere inflation i Danmark end i euroområdet alt andet lige forbedre beskæftigelsen i de dele af erhvervslivet, som konkurrerer med udlandet. Det presser den danske inflation opad, indtil den når niveauet i euroområdet.

I 1970'erne og 1980'erne styrede en række lande, fx USA og Tyskland, efter væksten i et pengemængdebegreb for at kontrollere inflationen. Der findes forskellige begreber for pengemængden, men husholdningernes og virksomhedernes indskud i pengeinstitutter samt deres beholdning af kontanter indgår ofte heri. Landenes erfaring var dog, at sammenhængen mellem inflation og pengemængde ikke er særlig stabil hverken på kort eller mellemløst sigt. Pengemængden har derfor ikke spillet nogen central rolle i udformningen af fx den amerikanske pengepolitik siden begyndelsen af 1980'erne. Tyskland ophørte først formelt med at styre efter pengemængden ved udgangen af 1998, men i praksis skelede den tyske centralbank snarere til udviklingen i inflationen end i pengemængden, når den skulle fastlægge rentepolitikken i 1990'erne.

Euroområdet og det europæiske valutasamarbejde

Euroen blev indført som fælles valuta i 11 EU-lande i begyndelsen af 1999 i overensstemmelse med Maastrichttraktaten. I dag har i alt 19 EU-lande med tilsammen over 300 mio. indbyggere indført euroen.

Den danske befolkning forkastede oprindeligt Maastrichttraktaten ved en folkeafstemning den 2. juni 1992. Efter politiske forhandlinger blev der nået et "nationalt kompromis", som hoved-

parten af Folketingets partier tilsluttede sig. Her var der opstillet en række betingelser for, at Danmark ville tiltræde traktaten, bl.a. at vi ikke deltog i den fælles valuta. Det blev der opnået europæisk tilslutning til ved et topmøde i Edinburgh den 11.-12. december 1992, og Maastrichttraktaten og Edinburghafgørelsen blev vedtaget ved en folkeafstemning i Danmark den 18. maj 1993. Et nyt forslag om, at Danmark skulle deltage i eurosamarbejdet, blev forkastet ved en folkeafstemning den 28. september 2000.

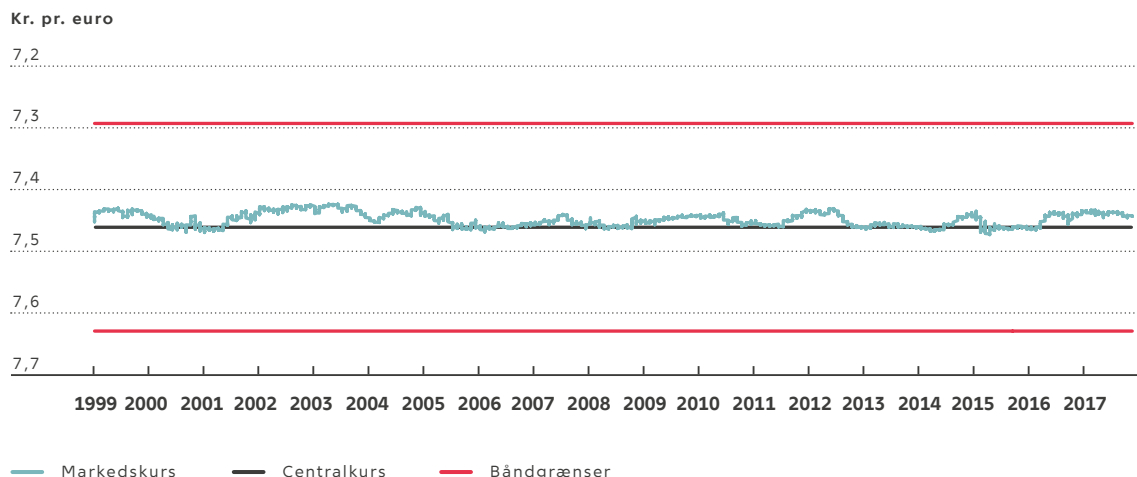
Danmark er altså ikke en del af euroområdet. Vi har i stedet valgt at føre fastkurspolitik over for euroen inden for rammerne af ERM2 (European Exchange Rate Mechanism 2), som valutasamarbejdet mellem euroområdet og EU-lande uden for euroen hedder. Aftalen om, at Danmark skulle deltage i ERM2, blev indgået mellem EU-landenes økonomi- og finansministre samt centralbankchefer på et møde i Wien den 25.-27. september 1998. Det lykkedes for Danmark at få en aftale om et snævert udsvingsbånd for kronen i forhold til euroen på +/- 2,25 pct. omkring centralkursen. Forudsætningen var, at Danmark fortsatte den stabilitetsorienterede økonomiske politik, som vi havde ført siden 1980'erne.

Kronens kurs har ligget tæt på centralkursen gennem hele euroens levetid, jf. figur 4.2. Centralkursen på 7,46038 kr. pr. euro svarer til at omregne den centralkurs, som kronen fra 12. januar 1987 til udgangen af 1998 havde over for den tyske D-mark i det tidligere europæiske valutasamarbejde (ERM). Kronens centralkurs over for euro kunne derfor i realiteten fejre 30-års fødselsdag i 2017.

Erfaringen siden anden halvdel af 1990'erne har været, at det giver den mest stabile kronekurs, når Nationalbanken sørger for at holde kronen stabil tæt på centralkursen frem for at udnytte det fulde udsvingsbånd. Centralkursen er et naturligt "referencepunkt", og deltagerne i valutamarkedet indgår handler med det som udgangspunkt. Det bidrager i sig selv til en stabil kronekurs og kan kaldes for "stabiliserende spekulation": Når kroner er billige sammenlignet med centralkursen, køber pengeinstitutterne kroner, og når kroner er dyre, så sælger de kroner. Det bidrager til en stabil kronekurs uden behov for interventioner fra Nationalbankens side.

FIGUR 4.2

Kronens kurs i forhold til euroen 1999-2017



Den Internationale Valutafond og Bretton Woods-systemet

Den Internationale Valutafond (IMF) blev oprettet ved en konference i Bretton Woods i 1944 for at fremme internationalt monetært samarbejde.

IMF fik bl.a. til opgave at administrere et internationalt fastkursystem, Bretton Woods-systemet, hvor hver valuta var knyttet til dollaren, som igen var knyttet til guld. Systemet brød sammen i begyndelsen af 1970'erne.

På billedet ses USA's vicefinansminister, Harry Dexter White (venstre), og økonom John Maynard Keynes (højre), ved det stiftende møde i IMF's repræsentantskab i marts 1946. Keynes var leder af den britiske forhandlingsdelegation i forbindelse med oprettelsen af IMF. Danmark blev medlem af IMF i marts 1946.



SNAPSHOT FRA NATIONALBANKENS HISTORIE

Under guldstandarden havde hovedmønterne et bestemt guldindhold. Foto viser en vægt, som blev anvendt i den første del af 1900-tallet til at kontrolveje guldmønter.



Lang tradition for fastkurspolitik

Danmark har en lang tradition for at basere pengepolitikken på en målsætning om faste valutakurser. I forbindelse med førstebehandlingen af det lovforslag, som i 1936 blev til lov om Danmarks Nationalbank, sagde handelsministeren:

"Ved et sikkert Pengevæsen forstaar man dette, at saa vidt det overhovedet staar i Bankens og Samfundets Magt at holde stabile Valutakurser, gør man det."

Efter sammenbruddet af det internationale gulfodssystem i begyndelsen af 1930'erne førte vi fastkurspolitik i forhold til pundet. Storbritannien var på det tidspunkt Danmarks største samhandelspartner. Senere deltog Danmark sammen med en lang række andre lande i det dollarbaserede fastkurssamarbejde (Bretton Woods-systemet), der blev etableret efter 2. Verdenskrig i regi af Den Internationale Valutafond (IMF). Dette system brød sammen i begyndelsen af 1970'erne. Herefter blev kronen knyttet til samarbejdet omkring de europæiske valutaer.

Sølv og guld gav også faste kurser i 1800-tallet

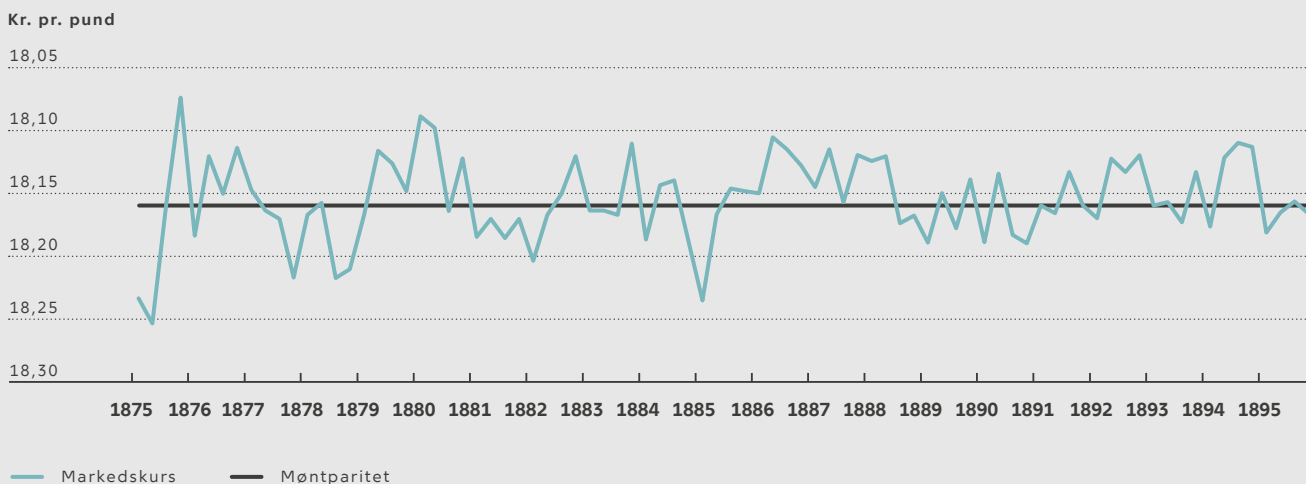
I 1800-tallet havde de danske hovedmønter et bestemt indhold af sølv frem til møntloven af 1873, og derefter havde de et bestemt guldindhold. Samtidig var Nationalbanken villig til at omveksle sine udstedte pengesedler til sølvmønt fra 1845 til 1873 og derefter til guldmønt. Det gav faste valutakurser i forhold til lande med tilsvarende sølv- og guldbaserede pengesystemer.

Sådan gav guldstandarden faste valutakurser

Guldstandarden indebar faste valutakurser mellem de lande, som deltog i systemet. I 1875 blev den danske krone udmøntet med et indhold af 0,4032 gram fint guld, mens et pund indeholdt 7,3224 gram fint guld. Det gav et værdiforhold mellem de to landes mønter på $7,3224/0,4032 = 18,16$ kr. pr. pund. Valutakursen mellem kroner og pund svingede tæt omkring denne "møntparitet", jf. figur 4.3. Hvis valutakursen afveg for meget fra møntpariteten, kunne det betale

sig at købe den billige af de to valutaer og få den omsmeltet og udmøntet i den dyre af de to valutaer. Når valutakursen ikke altid helt svarede til møntpariteten, skyldes det, at der selvfølgelig var omkostninger forbundet med udmøntning, forsikring og transport af guld. Valutakursen svingede derfor normalt inden for et ret snævert bånd, som var bestemt af omkostningerne ved udmøntning samt forsikring og transport af guld.

FIGUR 4.3
Kursen på pund 1875-95



Nej-plakat fra folkeafstemningen om Maastrichttraktaten i 1992

Ved folkeafstemningen i Danmark den 2. juni 1992 blev Maastrichttraktaten forkastet med et snævert flertal på 50,7 pct. nej-stemmer. Debatten fokuserede på spørgsmål som miljø, social beskyttelse, forsvarspolitik, politisamarbejde, unionsborgerskab og fælles valuta. Spørgsmålet om fælles valuta spillede dog kun en vis rolle i den politiske debat, formentlig fordi Danmark allerede i en protokol til traktaten havde ret til ikke at deltage. På billedet ses SF's valgplakat, som siden fik noget nær ikonstatus.

Krone eller euro?

Euroen blev indført som "kontopenge" i 1999 og som fysiske sedler og mønter i 2002. Det var afslutningen på en lang proces mod en fælles valuta, som i realiteten gik mere end 30 år tilbage i tiden. Tanken om en fælles europæisk valuta tog første gang rigtig form i 1970 med den såkaldte Werner-plan. De 11 lande, som oprindeligt indførte euroen som fælles valuta i 1999, var: Belgien, Finland, Frankrig, Holland, Irland, Italien, Luxembourg, Portugal, Spanien, Tyskland og Østrig. At euroen nu var en realitet, førte til, at danske politikere genovervejede, om Danmark skulle skifte kronen ud med euro eller ej. Det kan symboliseres med tegningen til højre fra 1999, hvor Anders Fogh slår "plat og krone" med en mønt.



I den sidste del af 1800-tallet og begyndelsen af 1900-tallet baserede en stor del af verdens lande deres pengesystemer på guld. Det var ikke et system, som blev koordineret af en international organisation eller lignende. Et land tilsluttede sig normalt det internationale guldstandard ved at forpligte sig selv til at udstede pengesedler, som frit kunne indløses mod guld, og ved samtidig at tillade fri bevægelighed af guld og kapital på tværs af landegrænserne.

Den skandinaviske møntunion

De skandinaviske lande hørte til blandt undtagelserne fra mønsteret med, at et land ensidigt tilsluttede sig guldstandard. I første halvdel af 1870'erne indgik Norge, Sverige og Danmark aftaler om en skandinavisk møntunion. Aftalerne indeholdt fælles standarder for gulddindholdet i landenes hovedmønter. Som nævnt i kapitel 1 gik Danmark med møntloven af 1873 over til at basere sit pengesystem på guldstandard, og fra midten af 1870'erne havde en dansk, en svensk og en norsk krone samme gulddindhold.

Guldstandardens brød sammen, blev genetableret og brød sammen igen

Det internationale guldstandard blev suspenderet, da 1. Verdenskrig brød ud i 1914, men det blev genetableret i løbet af 1920'erne. Den danske krone vendte tilbage til guldstandard i 1927 med samme gulddindhold som i 1913 (den ærlige krone). Nationalbanken var dog kun forpligtet til at omvæksle beløb i sedler mod hele guldbarrer (guldbarrefod).

Storbritannien forlod guldstandarden igen i september 1931. Kort efter gjorde Danmark det samme, og der blev indført regulering af grænseoverskridende betalinger. I første halvdel af 1930'erne blev den internationale samhandel vævet ind i et omfattende net af bilaterale handels- og betalingsaftaler. Handelsaftalerne indeholdt krav om import af udenlandske varer som modydelse for eksport af danske produkter. Virksomhederne kunne derfor ikke længere importere, hvad de ville – og fra 1932 skulle de indhente tilladelse til at importere fra Nationalbankens valutakontor (Valutacentralen).

Det tog meget lang tid at normalisere udenrigshandel og betalingssamkvem på tværs af landegrænserne efter de verdensomspændende restriktioner, som blev indført i 1930'erne og under 2. Verdenskrig. I løbet af 1950'erne blev varehandlen mellem de vestlige lande liberaliseret, så man fik genskabt den frie internationale konkurrence, som er en vigtig forudsætning for løbende effektiviseringer af erhvervslivet, gode beskæftigelsesforhold og forbedringer i levestandarden. Liberaliseringen blev understøttet af etableringen af en række internationale samarbejdsorganisationer, herunder Den Europæiske Økonomiske Samarbejdsorganisation (OEEC, der senere blev til OECD), Den Europæiske Betalingsunion (EPU) og IMF. Det varede betydeligt længere, inden man igen kunne vende tilbage til helt frie kapitalbevægelser over landegrænserne. I Danmark skete det først i 1988.

1970'ernes afvigelse fra den faste kurs

Perioden fra midten af 1970'erne til begyndelsen af 1980'erne udgør en markant og ikke særlig succesfuld afvigelse fra den lange tradition med fastkurspolitik i Danmark. Fra 1976 til 1982 blev kronens centralkurs over for den tyske valuta, D-mark, nedskrevet med over 30 pct., jf. figur 4.4.

Baggrunden var, at der var massive uligevægte i den danske økonomi. Arbejdsløsheden var i begyndelsen af 1980'erne steget til omkring 10 pct. af arbejdsstyrken, inflationen var på over 10 pct. om året, og underskuddet på det offentlige budget nærmede sig 10 pct. af bruttonationalproduktet (BNP). Danmark havde endvidere haft underskud på betalingsbalancen hvert år siden 1964, så udlandsgælden var nået op over 40 pct. af BNP. I den offentlige debat blev der talt om "afgrundens rand" og "statsbankerot". Kronen blev devalueret gentagne gange for at genoprette Danmarks konkurrenceevne, men det bidrog til at øge inflationen og skabe forventninger om yderligere nedskrivninger af kronen. Det gav et voldsomt pres opad på den lange rente, så den nåede op over 20 pct. p.a. i begyndelsen af 1980'erne, jf. figur 4.5.

Man måtte gradvis erkende, at devalueringer ikke var løsningen på grundlæggende strukturelle problemer i økonomien. Det førte til et afgørende kursskifte i nyere dansk økonomisk-politisk historie. I september 1982 annoncerede den tiltrædende regering, at den ville afstå fra at anvende justering af valutakursen som økonomisk-politisk instrument. Regeringens stabiliseringspolitik omfattede desuden en stramning af finanspolitikken og ophævelse af dyrtidsreguleringen, som automatisk havde opjusteret lønningerne i takt med prisudviklingen.

Løftet om at føre fastkurspolitik blev hurtigt sat på en prøve, da Sverige allerede i oktober 1982 devaluerede med 16 pct. Danmark undlod at følge den svenske devaluering, og sammen med de øvrige stramninger betød det, at troværdigheden omkring den økonomiske politik steg. Den danske kronens centralkurs over for D-mark blev nedskrevet nogle gange i årene frem til 1987, men det skete ikke på dansk initiativ. Skiftet tilbage til en troværdig fastkurspolitik indsnævrede gradvis og markant forskellen mellem den lange rente i

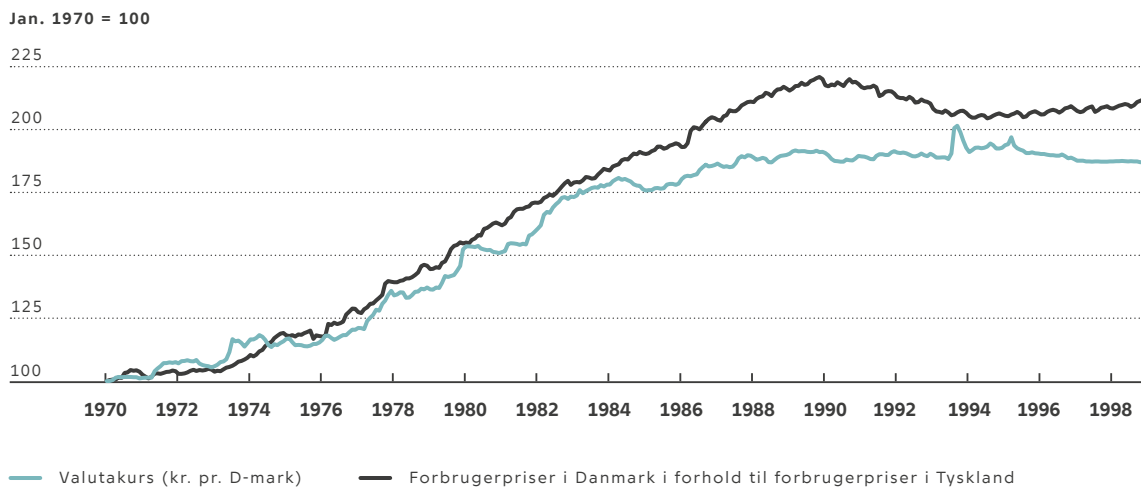


Danmarks internationale kreditværdighed

I 1990 fik Danmark for første gang i mere end 25 år overskud på betalingsbalancen over for udlandet. Det markerede en milepæl i det lange og seje træk med at genoprette den danske økonomi, som prægede den økonomiske politik i 1980'erne. Den økonomiske genopretning var tiltrængt efter en klart utilfredsstillende udvikling sidst i 1970'erne og i begyndelsen af 1980'erne. Den danske stats kreditværdighed for lån i fremmed valuta blev i 1991 opjusteret til AA+ af Standard & Poor's med henvisning til forbedringen af dansk økonomi og overskuddet på betalingsbalancen. I 2001 blev den yderligere opjusteret fra AA+ til AAA, som er den højeste mulige vurdering.

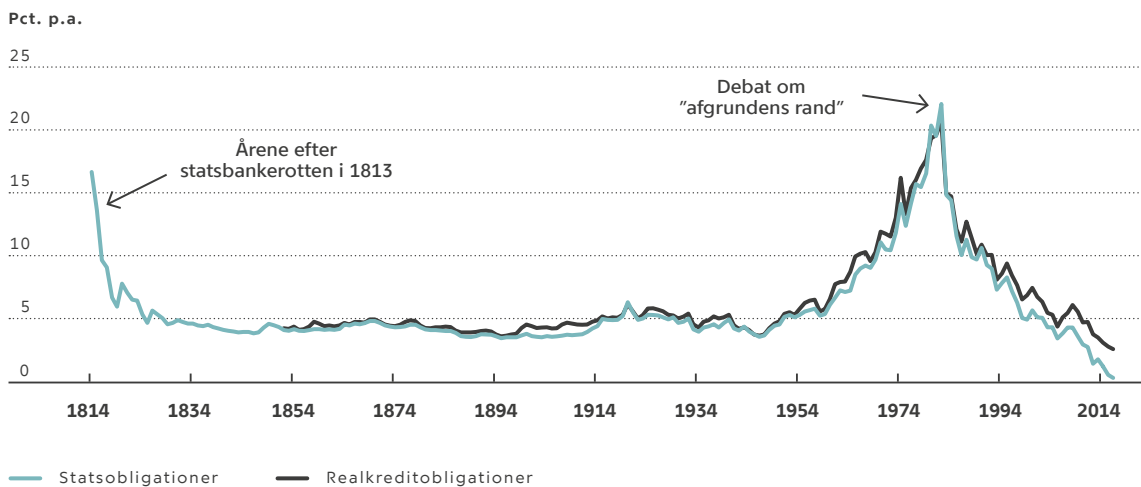
FIGUR 4.4

Bilateral valutakurs og relativ udvikling i forbrugerpriser mellem Danmark og Tyskland 1970-98



FIGUR 4.5

Effektive renter på lange obligationer 1814-2016



Danmark og Tyskland. Rentespændet faldt fra mere end 13 procentpoint i 1982 til under 1 procentpoint i 1991. Endvidere kom den danske inflation i begyndelsen af 1990'erne ned på et par procent om året, så der igen var stabile priser i Danmark.

Spillereglerne for fastkurspolitik

Kursskiftet i 1980'erne lagde grunden til den stabilitetsorienterede linje i den økonomiske politik, som skiftende regeringer og et bredt flertal i Folketinget siden har tilsluttet sig.

Fastkurspolitik som pengepolitisk strategi udgør en hjørnesten i denne politik, men pengepolitikens rolle i den økonomiske politik kan ikke ses isoleret. I et fastkursregime er Nationalbankens renter reserveret til at styre valutakursen. De kan derfor ikke samtidig anvendes til at styre den indenlandske konjunktursituation. Hvis Nationalbanken fx nedsatte sine renter for at understøtte væksten i økonomien, ville kronekursen blive svækket, og Nationalbanken ville

blive nødt til at sætte sine renter op igen. Hvis omvendt Nationalbanken satte sine renter op for at dæmpe en overophedet økonomi og kraftig vækst i boligpriserne, ville kronekursen blive styrket, så Nationalbanken måtte nedsætte sine renter igen.

Når pengepolitikken ikke kan anvendes til at regulere konjunkturerne, er det vigtigt, at såvel finanspolitikken som den øvrige økonomiske politik er orienteret mod en stabil samfundsøkonomi, så man kan forhindre både overophedning af økonomien og høj arbejdsløshed.

Det er vigtigt, at finanspolitikken udformes, så der er plads på de offentlige budgetter til at lade de såkaldte "automatiske stabilisatorer" virke. Det betyder, at finanspolitikken automatisk stimulerer økonomien under en konjunkturedgang, fordi udgifterne til fx arbejdsløshedsdagpenge stiger, når ledigheden går op. Desuden falder skatterne, når virksomhedernes og husholdningernes indtjening går ned. Omvendt lægger finanspolitikken automatisk en dæmper på økonomien under en konjunkturopgang gennem øgede skatteindtægter og færre udgifter til overførselsindkomster. En stabilitetsorienteret finanspolitik er kendetegnet ved, at der er overskud på budgettet i de år, hvor økonomien har det godt, så der er plads til at lempe, når det går mindre godt.

Det er også afgørende for stabiliteten i økonomien, at den fungerer fleksibelt og tilpasningsdygtigt. Det gælder ikke mindst arbejdsmarkedet, hvor fleksibel løndannelse og høj grad af jobmobilitet er vigtigt for undgå, at der opstår situationer med høj ledighed eller kapacitetspres i økonomien.

De seneste 30 år med fastkurspolitik har tjent Danmark godt

Den danske fastkurspolitik har gennem de seneste tre årtier under skiftende regeringer været en af grundpillerne i dansk økonomisk politik, og den er bredt accepteret af alle dele af erhvervslivet og blandt organisationer og medier.

I sin tale i forbindelse med Nationalbankens 175-års jubilæum i 1993 udtalte den kgl. bankkommissær, økonomiminister Marianne Jelved:

**DE SENESTE 25 ÅRS FASTKURSPOLITIK HAR VÆRET
MED TIL AT LEVERE VAREN I FORM AF STABILE PRISER**

“Det er min målsætning, at de nationalbankdirektører og den kongelige bankkommissær, der om 25 år fejrer Nationalbankens 200-års jubilæum, kan se tilbage på mere end tre årtier med lav inflation”

udtalte økonomiminister Marianne Jelved ved Nationalbankens 175-års jubilæum i 1993. Den målsætning er blevet indfriet.

DANMARKS VALUTAKURSSYSTEMER GENNEM TIDERNE

1845	Nationalbanken gør sine sedler indløselige mod sølvmonter, og Danmark tilsluttes dermed sølvstandarden.	1872	Norge, Sverige og Danmark indgår aftale om Den Skandinaviske Møntunion baseret på guldstandarden.	1914	Med 1. Verdenskrig bryder guldstandard sammen, og Nationalbanken fritages fra at indløse sine sedler mod guldmønter.	1927	Den danske krone vender tilbage til guldstandard med samme guldindhold som i 1913. Nationalbanken er kun forpligtet til at omvæksle beløb i sedler mod hele guldbarrer (guldbarrefod).
1931	Storbritannien forlader guldstandard. Kort tid efter gør Danmark det samme, og der indføres restriktioner på grænseoverskridende kapitalbevægelser.	1946	Danmark tilslutter sig det dollarbaserede fastkurs samarbejde (Bretton Woods-systemet).	1971	Bretton Woods-systemet bryder sammen.	1972	Danmark tilslutter sig samarbejdet omkring de europæiske valutaer ("valutaslangen").
1979	Danmark tilslutter sig Det Europæiske Valutasamarbejde (ERM).	1982	Den tiltrædende regering annoncerer, at den vil afstå fra at anvende justering af valutakursen som økonomisk-politisk instrument.	1988	Danmark afskaffer de sidste restriktioner på grænseoverskridende kapitalbevægelser.	1998	Danmark indgår aftale om Det Europæiske Valutasamarbejde 2 (ERM2), som siden 1. januar 1999 har udgjort rammerne for Danmarks fastkurspolitik over for euro.

"Det er min målsætning, at de nationalbankdirektører og den kongelige bankkommissær, der om 25 år fejrer Nationalbankens 200-års jubilæum, kan se tilbage på mere end tre årtier med lav inflation."

Den målsætning er blevet indfriet, og fastkurspolitikken har været en vigtig del af den stabilitetsorienterede linje i den generelle økonomiske politik, som blev indledt i 1982.

Den effektive kronekurs er et handelsvægtet gennemsnit af udviklingen i de bilaterale kronekurser over for de vigtigste af Danmarks handelspartnere. Da euroområdet er Danmarks største samhandelspartner, har fastkurspolitikken også bidraget til en stabil udvikling i den effektive kronekurs. Det har betydet, at danske virksomheders konkurrenceforhold i mindre grad er blevet ramt af pludselige udsving i valutakurser, end det ville have været tilfældet med flydende valutakurser. Mindre usikkerhed om valutakurser gavner eksportvirksomheder og virksomhederne i de importkonkurrerende erhverv, som får lettere ved at lægge planer for fremtiden og sparer omkostninger til at afdække valutakursrisici. Det øger grundlaget for samhandel med de velfærdsgevinster, som det giver.

Forskellige lande kan have forskellige erfaringer med, hvilken pengepolitisk strategi der virker bedst. I Danmarks tilfælde har en troværdig fastkurspolitik – understøttet af stabilitetsorienterede finans- og strukturpolitikker – gennem de seneste 30 år vist sig at skabe en god ramme for en stabil samfundsøkonomisk udvikling.

FEM RIGSDA

Paa Valuta, som Banken
er denne Seddel udstedt for 5 R.
og vexles paa Ansfordring med
Nationalbanken i Sjöbenhavn

4898576

ALLE

er,
Rigsdaler
Sölvmynt
1863

Handwritten signature

P

Kapitel 5





Valutakriserne i første halvdel af 1990'erne

Udfordringen for den danske penge- og valutapolitik i 1992-93 var at holde fastkurspolitikken på sporet, selv om der var uro på de europæiske valutamarkeder, og nogle af Danmarks største samhandelspartnere devaluerede kraftigt. Perioden var samtidig præget af lav vækst i dansk økonomi og kriser i den danske bankverden. Det lykkedes dog at styre kronen gennem valutakriserne og stabilisere dens kurs tæt på centralkursen over for D-mark. Søslangen hentyder til, at det europæiske valutasamarbejde i 1970'erne blev kaldt for "valutaslangen".

Nationalbankens værktøjskasse: Renter og valutareserver

Renteændringer og køb og salg af valuta er Nationalbankens vigtigste penge- og valutapolitiske instrumenter. Sådan har det været siden 1999 med fastkurspolitik over for euro, men også under tidligere perioder med fastkurspolitik.

Nationalbankens værktøjskasse har for alvor stået sin prøve gennem 1990'ernes valutakriser og under de senere års finans- og statsgældskriser. Det har styrket fastkurspolitikens troværdighed.

Under krisen i 1930'erne blev der indført omfattende valutakontrol, som det tog mere end 50 år at få afviklet igen. Valutakontrollen blev i 1960'erne og 1970'erne suppleret med kreditbegrænsninger og krav til pengeinstitutternes reserver. Den reguleringsmæssige tilgang til pengepolitikken var ikke særlig effektiv og blev i løbet af 1980'erne afløst af mere markedsorienterede principper.

Værktøjskassen i et fastkursregime

Danmark har siden 1999 ført fastkurspolitik over for euro. Under normale forhold betyder det, at Nationalbankens renter følger de renter, som ECB fastsætter for euroområdet. I anden halvdel af 1980'erne og i 1990'erne førte Danmark fastkurspolitik i forhold til kernevalutaerne i ERM, hvilket især vil sige D-mark. Her fulgte Nationalbankens rentesatser normalt de renter, som den tyske centralbank, Deutsche Bundesbank, fastsatte for Tyskland.

Ved mindre udsving i kronens kurs over for euro kan Nationalbanken sælge eller købe kroner mod euro i valutamarkedet for at stabilisere kronekursen. Hvis Nationalbanken køber kroner (og sælger euro), vil det styrke kronekursen. Hvis der sælges kroner (og købes euro), så svækkes kronekursen.

Ud over direkte at påvirke udbud og efterspørgsel efter danske kroner signalerer Nationalbankens interventioner i valutamarkedet, at der er vilje til at forsvare en stabil kronekurs.

Interventionerne i valutamarkedet gør det dyrt at spekulere mod kronen. Nationalbanken køber euro, når den er billig målt i danske kroner, og sælger euro, når den er dyr. Så Nationalbanken tjener penge, hvis nogen spekulerer mod den stabile kronekurs.

Nationalbankens valutareserve består især af indskud i udenlandske banker og af obligationer i euro, der hurtigt kan sælges eller belånes, hvis der er behov for valuta til at forsvare kronekursen med. Under sølv- og guldstandarden udgjorde henholdsvis sølv og guld hovedparten af valutareserven, jf. figur 5.1. Guld har ikke spillet nogen rolle i forhold til seddelsystemet siden suspensionen af guldindløseligheden i begyndelsen af 1930'erne, men guld var stadig et betydeligt valutareserveaktiv helt frem til begyndelsen af 1980'erne. I dag udgør Nationalbankens guldbeholdning kun en lille del af valutareserven.

**NATIONALBANKEN
GEMMER IKKE GULD
I SIN KÆLDER**

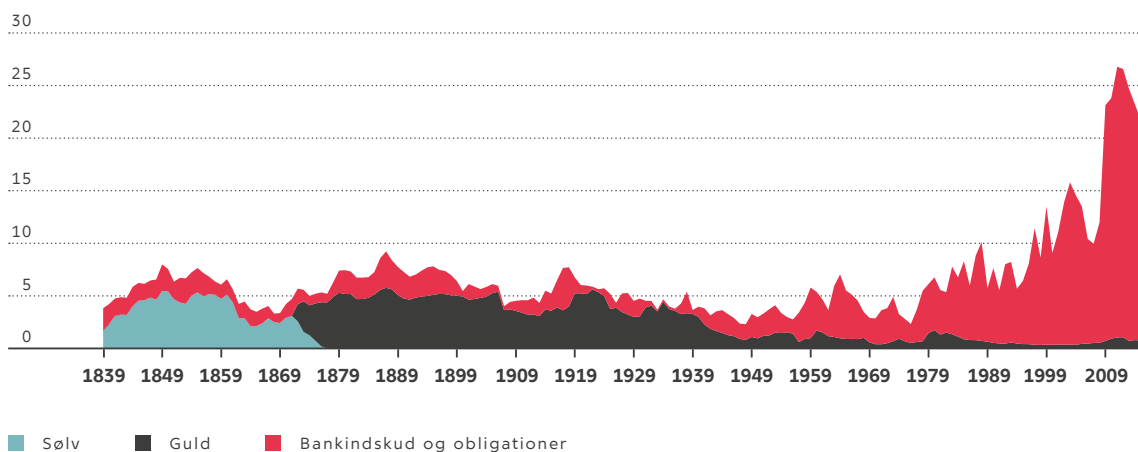
**66.550 kg
guld**

havde Nationalbanken i valutareserven ved udgangen af 2016 – det meste opbevares under sikre forhold i Bank of England.

FIGUR 5.1

Nationalbankens valutareserve 1839-2016

Pct. af BNP



Nationalbankens guldbeholdning

Historisk set har guld spillet en central rolle i forhold til seddelsystemet, også i Danmark. Da Danmark fulgte guldstandarden, var det vigtigt for Nationalbanken at have en guldbeholdning, da de danske pengesedler frit kunne indløses mod guld. Som beskrevet i kapitel 4 gav guldstandarderen mere eller mindre automatisk faste kurser mellem kronen og andre valutaer, som også fulgte guldstandarderen. Nationalbanken kunne dog understøtte de faste valutakurser ved at ændre sine renter i overensstemmelse med fastkurspolitikens spilleregler. Hvis der fx var en tendens til, at kronen blev svækket, kunne renten sættes op. Det gjorde det mere attraktivt at investere i Danmark og styrkede dermed kronekursen.

Nationalbankens guldbeholdning har i dag alene betydning som en del af valutareserven. Nationalbanken havde 66.550 kg guld ved udgangen af 2016, og gullet havde en markedsværdi af 17,5 mia. kr. Afkastet af guldbeholdningen består af

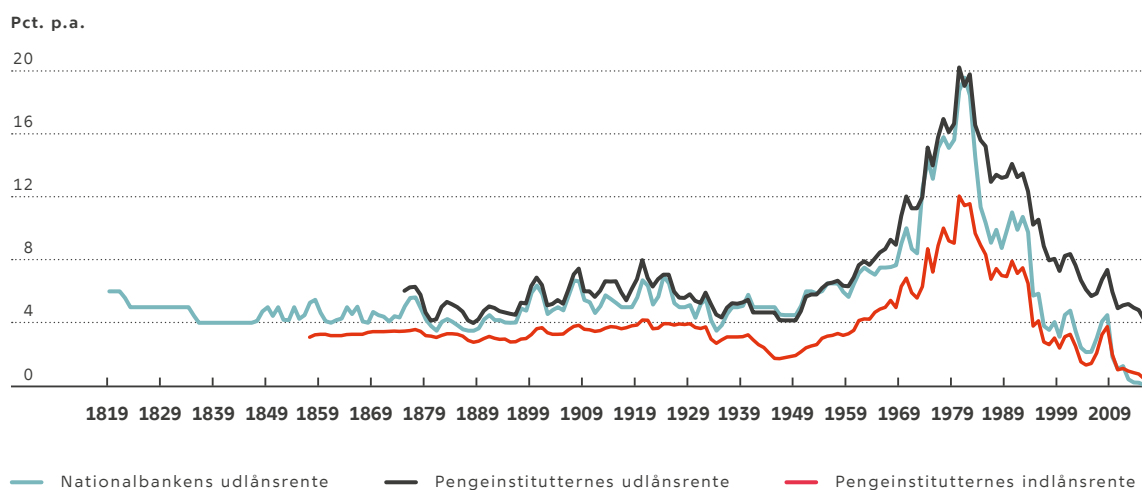
eventuelle værdistigninger over tid som følge af udviklingen i guldprisen.

Nationalbanken har endvidere siden 1987 i nogle perioder udlånt sit guld for også at få et løbende renteafløb af beholdningen. På det internationale marked for guldudlån udlåner centralbanker guld i fx 3 eller 6 måneder til kommercielle banker. De kommercielle banker videreudlåner gullet, fx til mineselskaber, der ønsker at sikre sig mod fremtidige prisfald på guld. Hvis et mineselskab i maj ønsker at sikre sig mod prisfald på guld fra minedriften i den kommende august måned, kan selskabet i maj vælge at låne guld fra en kommerciel bank i 3 måneder mod at betale en rente. Mineselskabet sælger i maj det lånte guld på spotmarkedet og leverer guld tilbage til den kommercielle bank i august (guld fra minedriften i august). Herved har mineselskabet i realiteten opnået at få solgt gullet fra minedriften i august til maj måneds guldpris.

Guld vejer meget, men det fylder ikke så meget. Hele Nationalbankens beholdning vil kunne være i lille boks på ca. 1,5 meter på hver side.

FIGUR 5.2

Nationalbankens og pengeinstitutternes renter 1819-2016





Når der er et vedvarende pres mod kronen, ændrer Nationalbanken sine renter. Det er med til at gøre det dyrt at spekulere mod fastkurspolitikken. Nationalbanken forhøjer sine renter, hvis der er et nedgående pres mod kronen. Det gør det dyrere at låne kroner for at købe og placere i euro. Nationalbanken sætter sine renter ned, når der er et opadgående pres mod kronen. Det gør det mindre attraktivt at låne euro for at købe og placere i danske kroner.

Nationalbankens instrumenter kommer for alvor i spil, når der er pres mod kronen. De har vist sig at være ganske robuste og har stået deres prøve såvel gennem 1990'ernes valutakriser, hvor der var nedadrettet pres på kronen, som de senere år, hvor presset mod kronen har været opad, jf. faktaboks side 66-67. Det har bidraget til at styrke fastkurspolitikken troværdighed.

Nationalbanken er bankernes bank

Nationalbanken udfører i praksis pengepolitikken via sin rolle som "bankernes bank". Penge- og realkreditinstitutter har adgang til at optage lån og have indlånskonti i Nationalbanken. Når Nationalbanken ændrer sine renter, er det altså renterne for penge- og realkreditinstitutternes lån og indskud i Nationalbanken, som justeres. Penge- og realkreditinstitutter omtales derfor ofte også som Nationalbankens "pengepolitiske modparter". Nationalbankens renteændringer fører normalt hurtigt til ændringer i renterne på interbankmarkedet og pengeinstitutternes renter over for detailkunder, jf. figur 5.2.

Da lofter over udlån var en del af værktøjskassen

Som nævnt i kapitel 4 blev der i løbet af krisen i 1930'erne indført en omfattende valutakontrol, som det tog mere end 50 år at få afviklet igen.

Valutareguleringen gav Nationalbanken mulighed for at bidrage til at styre den indenlandske efterspørgsel eller til at opfylde andre økonomisk-politiske målsætninger, når størrelsen af valutareserverne tillod det. I 1960'erne foretog Nationalbanken eksempelvis

Kronekrisen i 2015

I begyndelsen af 2015 strømmede store mængder valuta til Danmark. Baggrunden var, at markederne forventede, at ECB ville annoncere et omfattende program for opkøb af europæiske statsobligationer for at presse de lange renter ned. I midten af januar opgav den schweiziske centralbank grænsen for, hvor stærk schweizerfrancen kunne blive over for euro, og ganske få timer efter var der også et kraftigt opadgående pres på kronens kurs over for euro. Omfanget af Nationalbankens interventioner i valutamarkedet satte ny historisk rekord, og banken måtte sætte sin toneangivende rente helt ned til -0,75 pct. Det lykkedes dog at styre kronen sikkert gennem det voldsomme pres og stabilisere kronekursen tæt på centalkursen over for euro.

RENTER KAN GODT BLIVE NEGATIVE

-0,20 pct.

nedsatte Nationalbanken renten på indskudsbeviser til den 5. juli 2012. Det var første gang i Nationalbankens historie, at en af bankens rentesatser blev negativ.

store opkøb af obligationer for at begrænse stigningen i de lange obligationsrenter, som havde stor politisk bevågenhed. Desuden kunne der i ly af valutakontrollen eksperimenteres med forskellige alternative pengepolitiske virkemidler, herunder kreditbegrænsninger og krav til pengeinstitutternes reserver.

I årene 1965-71 var realkreditinstitutternes lånetilbud underlagt et kvotesystem (obligationsrationeringen) i henhold til en aftale mellem Nationalbanken og realkreditsektoren. I 1965 indgik Nationalbanken også deponeringsaftaler med pengeinstitutternes organisationer. De fastlagde, at banker og sparekasser skulle deponere en vis procentdel af deres indlånsstigning i Nationalbanken eller placere midlerne i obligationer (eller udenlandske aktiver for bankernes vedkommende). Deponeringsaftalernes krav til pengeinstitutternes reserver blev i 1970 afløst af en aftale om et direkte loft over pengeinstitutternes udlånstilsagn. I 1975 indgik Nationalbanken og Realkreditrådet en aftale om et loft over realkreditinstitutternes lånetilsagn, og i 1979 indgik forsikrings- og pensionssekskabernes organisationer en aftale med Nationalbanken om at regulere deres udlån.

Lofterne over penge- og realkreditinstitutternes udlån blev ophævet i 1980, og reguleringen af forsikrings- og pensionssektorens udlån blev afskaffet i 1982. Nationalbanken indførte i 1985 et indskudsovervågningssystem, der pålagde pengeinstitutterne at deponere visse reserver i Nationalbanken, hvis indlånsvæksten oversteg en aftalt stigningstakt. Det blev dog reelt afskaffet igen allerede i 1988. Nationalbanken gik herefter over til helt at føre pengepolitik på markedsmæssige vilkår, hvor renteændringer og interventioner i valutamarkedet i normale tider var de vigtigste instrumenter.

Erfaringerne fra 1970'erne viste, at kvoter og lofter var langt mindre præcise instrumenter end forventet. Problemet med at regulere penge- og realkreditinstitutternes udlån viste sig ved, at kreditformidlingen fandt andre veje. Det var baggrunden for, at det også blev nødvendigt at regulere forsikringsselskabers og pensionskassers udlån. Endvidere var pengeinstitutternes køb af obligationer,

TIDSLINJE

VALUTAKRISER OG KRONEPRES SIDEN 1990



Der er gang i maskinrummet, når der er pres mod kronen

Valutakriserne i 1992-93

I begyndelsen af 1990'erne blev det europæiske valutamar­ked udsat for et stærkt spekulativt pres, hvor valuta efter valuta kom under angreb. Baggrunden var genforeningen af Øst- og Vesttyskland kombineret med balanceproblemer i en række landes økonomier. Efter genforeningen i 1990 fulgte nogle år med høj økonomisk vækst, offentlige budgetunder­skud og øget inflation i Tyskland, der gav anledning til en høj tysk rente. Det var uønsket i de lande i Det Europæiske Valutasamarbejde (ERM), som havde opbygget store samfunds­økonomiske balanceproblemer, og deltagerne i valutamar­kedet fik en følelse af, at de eksisterende centralkurser i ERM ikke var holdbare.

Forkastelsen af Maastrichttraktaten ved den danske folkeaf­stemning i juni 1992 kan også have medvirket til presset mod valutaerne. Troen på en hurtig og gnidningsløs bevægelse hen imod en fælles europæisk valuta blev yderligere svækket, da folkeafstemningen i Frankrig i september 1992 kun gav et snævert flertal af ja-stemmer.

I september 1992 besluttede Storbritannien at forlade ERM og lade pundet flyde, og senere på året måtte Sverige og Norge også opgive deres fastkurspolitik. Det spekulative pres bredte sig til kernevalutaerne i ERM-samarbejdet, og Natio­nalbanken måtte i efteråret 1992 foretage store støtteopkøb af kroner i valutamar­kedet. Desuden forhøjede National­banken sine renter betydeligt, så rentespændet i forhold til Deutsche Bundesbanks rente kom op på over 6 procentpoint i november 1992. Presset på den danske krone hørte op, da aftalen om de danske EU-forbehold blev indgået i Edinburgh den 11.-12. december 1992.

Det irske pund forblev under pres og blev devalueret med 10 pct. den 1. februar 1993. Straks herefter rettede spekulatio­nen sig igen mod den danske krone. Den nydannede danske regering kom med en håndfast udmelding om viljen til at fortsætte med fastkurspolitikken, men presset mod kronen fortsatte. Den 3. februar støtteopkøbte Nationalbanken kro­ner for omkring 24 mia. kr., hvilket på det tidspunkt svarede til halvdelen af valutareserven. Den 4. februar 1993 satte Nationalbanken renten op med 2 procentpoint til 11,5 pct., og efter aftale med centralbankerne i Belgien, Frankrig, Hol­land, Spanien og Tyskland blev der foretaget koordinerede støttekøb af danske kroner. Den fælles aktion overraskede

deltagerne i valutamar­kedet. Kronen blev stabiliseret og blev yderligere styrket, da Deutsche Bundesbank samme dag annoncerede en rentenedsættelse. Nationalbanken krævede en rente på 40 pct. p.a. på de lån med 17 dages løbetid, som den gav visse pengeinstitutter. Hen mod månedens slutning var kronen styrket, og der var en betydelig tilbagestrømning af valuta til Danmark. I den sidste del af februar kunne Natio­nalbanken atter begynde at nedsætte sine renter.

Fra februar 1993 stabiliserede forholdene på de europæiske valutamar­keder sig noget, men i maj opstod ny uro, som kulminerede i juli. Nationalbanken måtte igen foretage bety­delige støtteopkøb af danske kroner og forhøje sine renter. Nationalbanken solgte i løbet af juli valuta for omkring 50 mia. kr. Det store interventionsomfang var muligt, dels fordi valutareserven var blevet styrket siden februar 1993, dels fordi Nationalbanken kunne trække på interventionskreditter via ERM-samarbejdet.

Fredag den 30. juli var de finansielle markeder overbeviste om, at det europæiske valutasamarbejde ville bryde sam­men. Der blev indkaldt til krisemøde, og resultatet blev, at udsvingsgrænserne i ERM blev udvidet til +/- 15 pct. den 2. august 1993. Den danske regering bekræftede i en udtalelse om formiddagen den 2. august endnu engang viljen til fort­sat fastkurspolitik, og kronen blev gradvis styrket igen, samti­dig med at Nationalbanken kunne normalisere sine renter og begynde at tilbagekøbe valuta.

LTCM-krisen i 1998

I september 1998 opstod der pres mod den danske krone i forbindelse med en generel uro på de internationale finans­markeder. Baggrunden for uroen var især, at Rusland i august ophørte med at betale på sin gæld og opgav at stabilisere rublen over for dollar. Uroen betød bl.a., at en stor ameri­kansk hedgefond, Long Term Capital Management (LTCM), kom i problemer, og den og andre investorer havde taget betydelige positioner i danske realkreditobligationer.

Nationalbanken støtteopkøbte kroner for knap 13 mia. kr. i dagene 10.-18. september for at holde kronekursen stabil. Desuden blev renten sat op med virkning fra 21. september. Presset mod kronen fortsatte umiddelbart efter rentefor­højelsen, da der opstod usikkerhed om de skandinaviske valutaer efter valg i Sverige. Nationalbanken måtte den 21. september sælge valuta for knap 11 mia. kr.

Presset aftog dog hurtigt, og Nationalbanken kunne tilbagekøbe valuta, samtidig med at kronen blev styrket. Meddelelsen af 26. september 1998 om dansk deltagelse i ERM2 bidrog markant hertil. Nationalbanken kunne gradvist nedsætte renten igen i løbet af oktober og november.

Euroafstemningen i 2000

I den sidste tid op til den danske folkeafstemning den 28. september 2000 om deltagelse i euroen blev kronekursen svækket, selv om der ikke var tale om egentlig valutauro. Nationalbanken foretog en række mindre forhøjelser af sine renter og solgte i september valuta for omkring 11 mia. kr.

Ved folkeafstemningen blev lovforslaget om dansk delta­gelse i euroen forkastet med 53 pct. af stemmerne imod.

Umiddelbart efter afstemningen udsendte regeringen og Nationalbanken en fælles pressemeddelelse, hvor det blev slået fast, at Danmark fortsatte sin fastkurspolitik inden for rammerne af ERM2. Nationalbanken forhøjede desuden sine renter for at undgå usikkerhed om kronekursen efter folkeafstemningen. Spændet til ECB's rente kom herved op på 1,1 procentpoint. Herefter blev kronen styrket over for euro, og udstrømningen af valuta blev vendt til en valutaindstømning. I oktober købte Nationalbanken valuta for omkring 17 mia. kr., og Nationalbanken kunne begynde en gradvis normalisering af sine renter.

Finanskrisen i 2008

Den seneste internationale finansielle krise begyndte i sommeren 2007, men den blev markant forværret, da de amerikanske myndigheder i midten af september 2008 lod investeringsbanken Lehman Brothers gå konkurs. Aktiekurserne faldt, banker var uvillige til at låne ud til hinanden via pengemarkederne, og flere mindre valutaer kom under pres – herunder den danske krone.

For at stabilisere kronekursen købte Nationalbanken kroner for et betydeligt beløb fra slutningen af september til første del af oktober. Det var dog ikke nok til at modvirke presset på kronen, og den 7. oktober annoncerede Nationalbanken, at den ville forhøje sine renter med virkning fra 8. oktober. Midt på dagen den 8. oktober offentliggjorde ECB en rentenedsættelse på 0,5 procentpoint. Da Nationalbanken fastholdt sine renter, betød det en udvidelse af spændet mellem de pengepolitiske renter i Danmark og euroområdet til 1,25 procentpoint.

I slutningen af oktober købte Nationalbanken igen kroner i valutamarkedet for at stabilisere kronekursen, der var under pres som følge af fortsat valutaudstrømning, fordi finanskrisen fik investorer til at trække sig ud af mindre valutaer. Den 24. oktober satte Nationalbanken sine renter op med yderligere 0,5 procentpoint til 5,5 pct. som følge af det fortsatte pres mod kronen. Hermed blev spændet mellem Nationalbankens og ECB's renter udvidet til 1,75 procentpoint. Nationalbanken solgte i alt valuta for omkring 64 mia. kr. i løbet af september og oktober 2008.

Fra slutningen af oktober blev kronen styrket, og Nationalbanken kunne købe valuta tilbage. Den 6. november fulgte Nationalbanken ECB og satte med virkning fra den 7. november sine renter ned med 0,5 procentpoint. I december og 1. halvår 2009 fortsatte Nationalbanken med at tilbagekøbe valuta og normalisere sine renter.

Statsgældskrisen i visse eurolande 2011-12

For en række eurolande, som havde makroøkonomiske ubalancer, udviklede den seneste finanskrise sig til en regulær statsgældskrise. De fleste lande foretog massive finanspolitiske lempelser for at afbøde de negative virkninger på produktion og beskæftigelse af den globale økonomiske og finansielle krise, der for alvor brød ud i 2008. Men for flere lande stod det hurtigt klart, at de ikke havde et tilstrækkeligt råderum på de offentlige budgetter til at lempe finanspolitikken så meget. Hertil kom, at en række eurolande, især Grækenland, Portugal og Spanien, før krisen havde opbygget meget store og uholdbare underskud på betalingsbalancen. Det

skyldtes en kraftig stigning i den indenlandske efterspørgsel, som til dels var drevet af en alt for lempelig finanspolitik. Udviklingen førte til lønstigninger, som var for høje til, hvad udviklingen i produktiviteten kunne bære. Det forringede konkurrenceevnen, som isoleret set forøgede underskuddet på betalingsbalancen endnu mere. I sidste ende opstod der tvivl, om underskudslandene kunne honorere fremtidige betalinger på offentlige og private gældsforpligtelser.

Den danske krone blev styrket over for euro i perioden fra juli 2011 til juli 2012, hvor statsgældskrisen var på sit højeste, og hvor der var fokus på risikoen for en opsplintning af euroen. For at modgå tendensen til styrkelse af kronen foretog Nationalbanken betydelige køb af valuta og nedsatte sine renter. Nationalbanken købte i den periode valuta for omkring 91 mia. kr., og den 5. juli 2012 nedsatte Nationalbanken renten på indskudsbeviser til -0,20 pct. Det var første gang i Nationalbankens 200-årige historie, at en af bankens rentesatser blev negativ. I en større global sammenhæng var det, så vidt vides, også første gang, at en centralbank bragte sin nøglerente ned i det negative område.

Det opadgående pres mod kronen aftog efter overgangen til negativ rente. Det skal dog også ses på baggrund af, at tilfiden til håndteringen af statsgældskrisen i en række eurolande blev forbedret, da præsidenten for ECB den 26. juli 2012 i en tale sagde, at ECB inden for rammerne af sit mandat ville gøre alt, hvad det krævede, for at bevare euroen.

Kronekrisen i 2015

I januar 2015 opstod en voldsom indstrømning af valuta til Danmark og et pres opad på den danske krone over for euro. Baggrunden var forventninger i markedet om, at ECB ville annoncere omfattende opkøb af statsobligationer for at presse renterne ned i euroområdet. Den 15. januar besluttede den schweiziske nationalbank at opgive grænsen for, hvor stærk schweizerfrancen kunne blive over for euro. Det fik nogle udenlandske investorer til at købe kroner i forventning om, at Danmark også ville opgive fastkurspolitikken, så kronen ville stige i værdi. De danske forsikringselskaber og pensionskasser købte også kroner for at nedbringe deres eksponeringer mod fremmed valuta, hvilket yderligere øgede presset opad på den danske krone.

For at modvirke, at den store valutaindstømning skulle styrke kronen, købte Nationalbanken valuta mod kroner for 275 mia. kr. i løbet af januar og februar – det var ny historisk rekord. Desuden nedsatte Nationalbanken renten ad flere omgange. Med virkning fra 6. februar kom Nationalbankens indskudsbevisrente helt ned på -0,75 pct. Rentenedsættelserne fik især de korte danske renter til at falde. For yderligere at bremse valutaindstømningen besluttede Finansministeriet efter indstilling fra Nationalbanken at stoppe med at udstede danske statsobligationer pr. 30. januar. Det pressede renten på danske statsobligationer endnu længere ned og gjorde dem dermed mindre attraktive.

I den sidste del af februar ophørte valutaindstømningen, og i april kunne Nationalbanken begynde at sælge valuta igen. Fra april til august solgte Nationalbanken valuta for 191 mia. kr., og den 26. august kunne Nationalbanken annoncere, at der ikke længere var behov for de ekstraordinære tiltag. Finansministeriet besluttede derfor at genoptage udstedelsen af danske statsobligationer i oktober 2015.

det private pantebrevsmarked (det grå lånemarked) og kredit fra finansieringsselskaber ikke underlagt restriktioner. Hertil kom, at danske virksomheder i løbet af 1980'erne i stigende grad optog lån i udlandet i takt med, at valutarestriktionerne blev afviklet.

Årtierne efter 2. Verdenskrig var også en periode, hvor Nationalbanken blev involveret i en række selektive kreditordninger, som ikke var knyttet til bankens kerneopgaver:

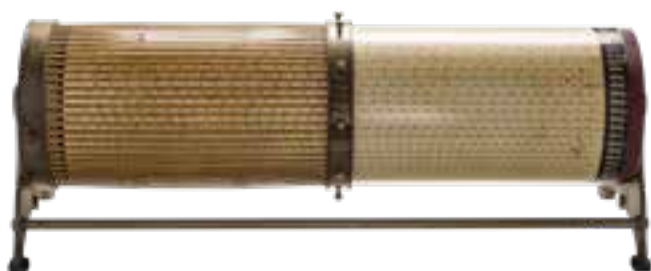
- Nationalbanken var i 1958 med i oprettelsen af Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk, som havde til formål at styrke industrialiseringsprocessen ved at yde mellemlange lån til industri- og håndværksvirksomheder.
- Nationalbanken var i 1959 med i stiftelsen af Byggeriets Realkreditfond, som kunne yde realkreditlån med tredjeprioritet.
- Nationalbanken var i 1960 med i stiftelsen af Dansk Landbrugs Realkreditfond, som havde til formål at yde andenprioritetslån i landbrugsejendomme mv.
- Nationalbanken var i 1961 med i stiftelsen af Danmarks Skibskreditfond, som havde til formål at yde lån mod pant i skibe.
- Nationalbanken var i 1967 med i stiftelsen af Grønlandsbanken med henblik på at oprette en bank i Grønland, som bl.a. kunne fungere som autoriseret valutahandler.
- Nationalbanken var i 1975 med i stiftelsen af Dansk Eksportfinansieringsfond, som havde til formål at yde lange eksportkreditter.

Det tog mange år at få afviklet Nationalbankens engagement i disse aktiviteter, som dog alle med tiden blev erstattet af mere markedsorienterede løsninger.

Kreditrestriktionerne i 1960'erne og 1970'erne virkede strukturbevarende på kreditmarkederne ved at begrænse konkurrencen i den finansielle sektor og reducere incitamenterne til at gøre produkterne billigere og bedre. Dereguleringen af den finansielle sektor i løbet af 1980'erne gav betydelige velfærdsgevinster. De viste sig ved lavere priser (indsnævring af spændet mellem ud- og indlånsrenter) og et større udbud af finansielle produkter (fx nye betalingsløsninger, flere pengemarkedsprodukter og instrumenter til afdækning af finansielle risici såsom optioner og futures), fordi der blev større konkurrence og øget arbejdsproduktivitet i den finansielle sektor.

SNAPSHOT FRA NATIONALBANKENS HISTORIE

Logaritmisk kalkulator fra Nationalbankens hovedbygning i Holmens Kanal. Anvendt til omregning af valutakurser.



TIDSLINJE

UDLÅNSLOFTER OG RESERVEKRAV 1965-88

1965-71	Realkreditinstitutternes lånetilbud var underlagt et kvotesystem (obligationsrationeringen).
1965-70	Pengeinstitutterne skulle deponere en vis procentdel af deres indlånsstigning i Nationalbanken.
1970-80	Loft over pengeinstitutternes udlånstilsagn (udlånsloftet).
1975-80	Loft over realkreditinstitutternes lånetilsagn.
1979-82	Regulering af forsikrings-selskabers og pensionskassers udlån.
1985-88	Pengeinstitutterne skulle deponere visse reserver i Nationalbanken, hvis indlånsvæksten oversteg en aftalt stigningstakt.

Valutakursnotering

Nationalbanken har gennem sin 200-årige historie haft en central rolle med at fastsætte og offentliggøre valutakurser.

Der blev indført officiel valutakursnotering i Danmark helt tilbage i 1787. Den foregik i tilknytning til Københavns Fondsbørs, og fra Nationalbanken blev oprettet i 1818, deltog en af bankens direktører i noteringen.

Med den omfattende valuta-regulering i 1930'erne overtog Nationalbanken fastsættelsen af de kurser, som bankerne skulle anvende, når de købte og solgte valuta.

I 1953 vendte man tilbage til at basere noteringen på markedsbestemte kurser. Det skete ved, at de fleste større valutahandlere deltog i en daglig kursfastsættelse i Nationalbanken, hvor de officielle valutakurser blev fastlagt efter et auktionslignende princip.

I begyndelsen af 1990'erne var tiden løbet fra den form for officielle kursnoteringer. Valutaerne bliver nu handlet dagen igennem på valutamarkedene verden over til varierende kur-



ser, som løbende kan følges via moderne informationssystemer og nyhedsmedier. Den officielle valutakursnotering ophørte derfor i 1991.

Nationalbanken informerer stadig dagligt om den danske kroners kurs over for en række andre valutaer på baggrund af oplysninger fra en række centralbanker. Men pengeinstitutterne er ikke længere forpligtede til at anvende Nationalbankens valutakurser i deres forretninger. På billedet ses et af Nationalbankens valutahandelsborde i 2015 – rigt udstyret med elektroniske informationssystemer.

Da Nationalbankens guldreserver blev sendt i sikkerhed under 2. Verdenskrig



Op til den tyske besættelse af Danmark den 9. april 1940 blev Nationalbankens guldbeholdning i København i dybeste hemmelighed transporteret til den amerikanske centralbank i New York.

Det skyldtes frygt for, at Tyskland skulle besætte Danmark, og forlydender om, at de tyskesatte landes centralbanker var blevet frataget deres guldreserver. En del af Nationalbankens guld var i forvejen i England, så den 9. april var der praktisk taget ikke mere guld i Nationalbanken i København.

Guldet blev transporteret i kasser, som kunne indeholde fire guldbarrer, der hver vejede 12,5 kg. Transporten af guldet skete i dybeste hemmelighed i en række sendinger over Sverige og Norge. Det var regeringens officielle politik, at Danmark ikke skulle træffe foranstaltninger, som om man ventede en tysk besættelse. Transporterne blev påbegyndt i et roligt tempo i december 1939 og blev så kraftigt forceret i begyndelsen af 1940.

I juni 1941 anmodede det tyske gesandtskab i København om et møde med Nationalbanken for at få nærmere oplysninger om den danske guldreserve. Nationalbanken kunne bekræfte, at stort set hele guldbeholdningen var blevet bragt til USA. Som begrundelse henviste banken til behovet for at holde internationale betalingsmidler i New York til brug for løbende finanstransaktioner.

Efter krigen blev guldet fragtet tilbage til Nationalbanken. I kølvandet på udbruddet af Koreakrigen i 1950 blev den internationale situation igen anspændt, og i 1951 blev guldet atter flyttet til udlandet, især til Bank of England i London, som den dag i dag opbevarer det meste af Nationalbankens guld.

Ved udgangen af 2016 ejede Nationalbanken 66.550 kg guld. Én af Nationalbankens guldbarrer er udstillet i en delvist åben glasmonter i bankens forhal, hvor besøgende kan røre ved den og prøve at løfte den.



Kasse til transport
af fire guldbarrer



Bank of Englands
guldkælder

Guldbarre i
Nationalbankens
forhal

PENGE- OG REALKREDITINSTITUTTER ER DE
ENESTE, SOM KAN LÅNE I NATIONALBANKEN

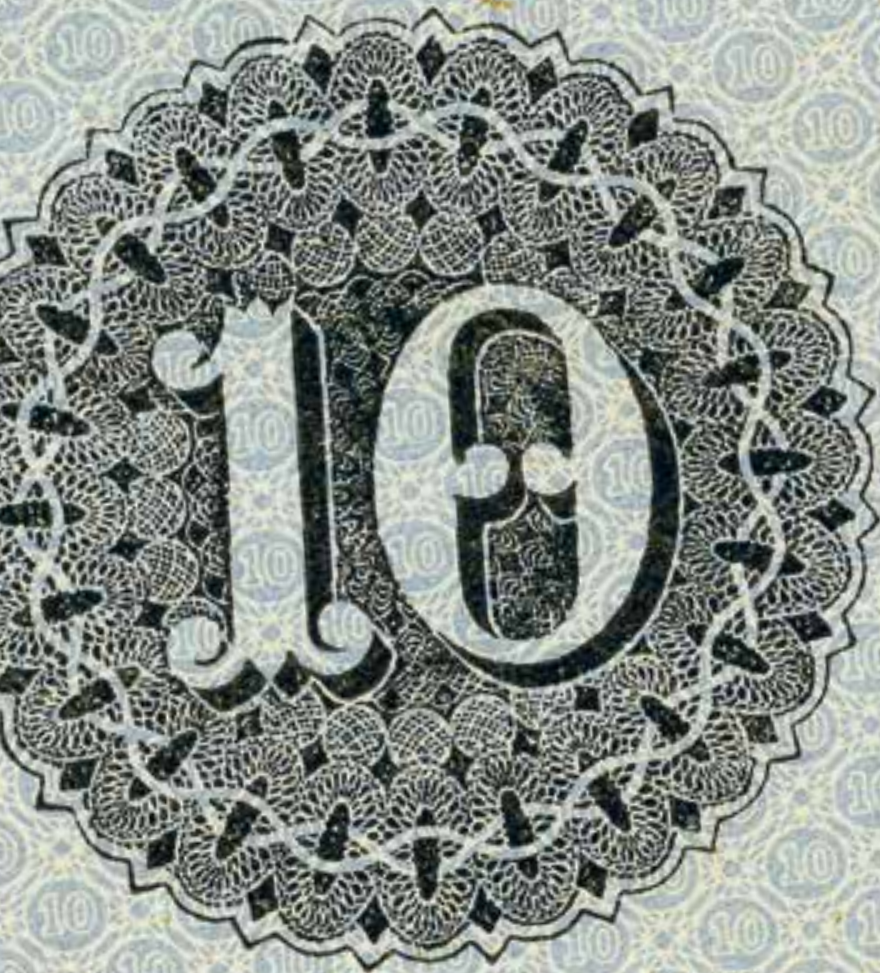
“Bankernes bank”

kalder man ofte Nationalbanken. Når Nationalbanken ændrer sine renter, er det renterne for penge- og realkreditinstitutternes lån og indskud i Nationalbanken, som justeres. Det smitter hurtigt af på andre korte renter i økonomien.

Stabilitet i det finansielle system

Siden 1818 er der gradvist blevet udviklet et privat finansielt system, som smidigt og effektivt kan efterkomme behovet for finansielle produkter. Udviklingen har dog også budt på kriser, hvor Nationalbanken som "bankernes bank" og staten måtte træde til med likviditet, garantier og kapital for at bevare stabiliteten.

0592223

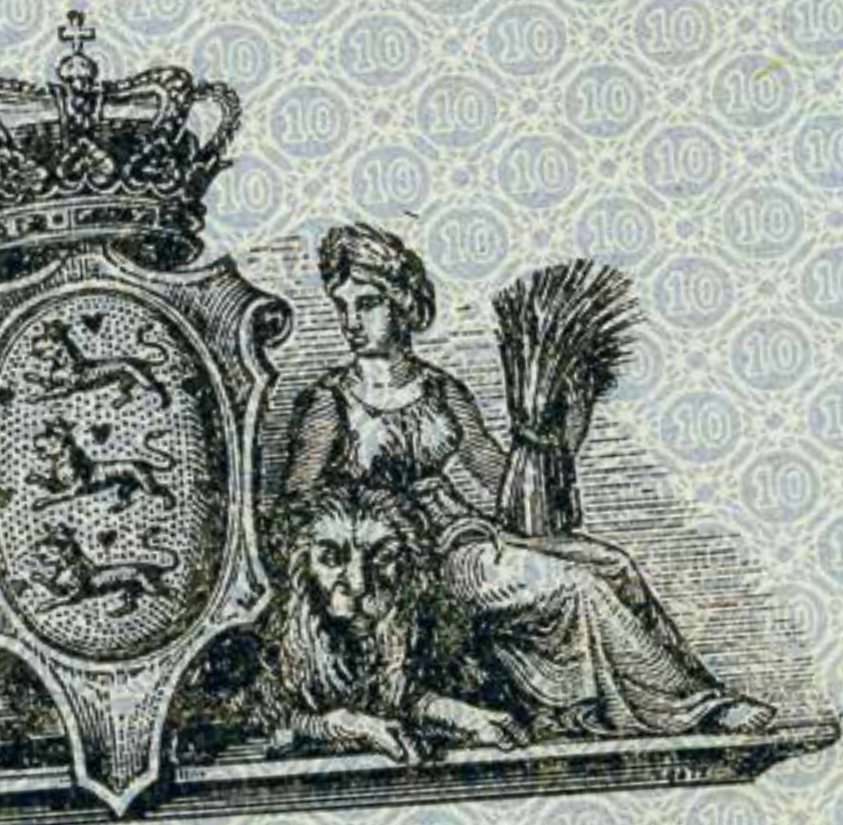


Ti K

Vexles paa Anfo
Nationalbanker

J. J. J. J.

0592223



Kapitel 6

Kroner.

ordring med Guldmonet.

i Kjøbenhavn 1891.





Branden i København 5. juni 1795

Der var et massivt behov for boligfinansiering efter branden i København i 1795, hvor omkring en tredjedel af byens bygninger gik tabt. Det førte til, at det første danske realkreditinstitut, Kreditkassen for Husejere i Kjøbenhavn, blev oprettet i 1797. Den blev fusioneret med BRFKredit i 1975.

Fra sparekasser til finansielle supermarkeder

I 1700-tallet foregik det meste af kreditgivningen uden finansielle institutioner som mellemlid.

Det første realkreditinstitut blev oprettet i 1797, den første sparekasse i 1810 og den første forretningsbank i 1846. I anden halvdel af 1800-tallet blev der opbygget grundtrækkene af det omfattende private finansielle system, som vi kender i dag.

Udviklingen i pengeinstitutsektoren har været præget af mange fusioner de seneste årtier for at opnå rationaliseringer og stordriftsfordele.

Liberaliseringen af handlen med værdipapirer på tværs af landegrænser i løbet af 1970'erne og 1980'erne har givet pensionskasser og investeringsforeninger mulighed for at foretage en international spredning af medlemmernes opsparing.

Der var også kredit, før kreditinstitutter kom til verden

I hovedparten af 1700-tallet var der endnu ikke etableret penge- eller realkreditinstitutter i Danmark. Det meste af kreditgivningen foregik mere eller mindre uorganiseret mand og mand imellem. Der var fx tale om, at en godsejer kunne optage lån mod tinglyst pant i sin ejendom, at en virksomhed kunne få kredit ved at udstede gældsbreve (veksler), eller at privatpersoner kunne optage lån mod pant i løsøre, fx møbler. Der var enkelte kongelige lånekasser og forløbere for Nationalbanken, som lånte ud, men det meste af kreditgivningen foregik uden finansielle institutioner som mellemed.

I takt med udviklingen af økonomien blev der større behov for kreditformidling og adgang til opsparingsprodukter. Det gav grobund for fremvæksten af den række af private finansielle institutioner, som vi kender i dag.

Nationalbanken drev gennem de første mange år af sin levetid detailbankvirksomhed sideløbende med sin virksomhed som centralbank. Banken havde således forretninger med privatpersoner og især erhvervsdrivende. I takt med at et privat banksystem udviklede sig i løbet af 1800-tallet, kunne Nationalbanken dreje fokus væk fra detailbankvirksomhed til rollen som "bankernes bank".

Sparekasserne vokser frem i første halvdel af 1800-tallet

Sparekasser var oprindeligt selvejende institutioner, og Danmarks første sparekasse blev oprettet i 1810. Den hed Sparekassen for Grevskabet Holsteinborg og Omegn og havde som mål at fremme

FAKTABOKS

Dengang Nationalbanken drev detailbankvirksomhed

Nationalbanken drev gennem de første mange år af sin levetid detailbankvirksomhed sideløbende med sin virksomhed som centralbank. Banken havde således forretninger med privatpersoner og især erhvervsdrivende. Det var en tid, hvor det private bankvæsen endnu ikke var opbygget.

Alle privatpersoner og erhvervsdrivende – eller "Kongelige Undersaatter", som det hed i § 25 i Nationalbankens oktroy af 1818 – havde ret til at få oprettet en konto i Nationalbanken, hvorpå der kunne indsættes kontanter. Nationalbanken tog gebyrer i tilknytning til sådanne konti, og de gav ikke noget i rente. Det var især større handelsdrivende, som havde disse inlånskonti. Nationalbanken lånte også ud til erhvervsdrivende.

I takt med at et privat banksystem udviklede sig i løbet af 1800-tallet, kunne Nationalbanken dreje fokus væk fra detailbankvirksomhed til rollen som bankforbindelse for pengeinstitutter og staten. Det skulle dog vare mange år, inden de sidste forretninger med private virksomheder helt ophørte. Endnu i begyndelsen af 1960'erne var der en kreds af private virksomheder, som havde konto og kreditadgang i Nationalbanken. De sidste af disse kundeforhold blev afviklet i 1967.

NATIONALBANKEN VAR FREM TIL 1846
DEN ENESTE BANK I DANMARK

Fra bank til "bankernes bank"

I takt med udviklingen af et veludviklet privat banksystem i løbet af 1800-tallet kunne Nationalbanken dreje fokus væk fra detailbankvirksomhed til rollen som bankforbindelse for pengeinstitutter og staten.

sparsommelighed blandt egnens mindre velstående beboere. Den gav kun rente på indeståender under en vis størrelse. Den tog gerne imod store indskud, men anså det ikke for nødvendigt at give rente på disse.

Den næste sparekasse blev etableret i 1816, og i løbet af 1820'erne og 1830'erne blev der stiftet omkring 20 nye sparekasser. Omkring 1900 var der mere end 500 sparekasser i Danmark, og antallet af sparekassekonti svarede stort set til antallet af familier, jf. figur 6.1.

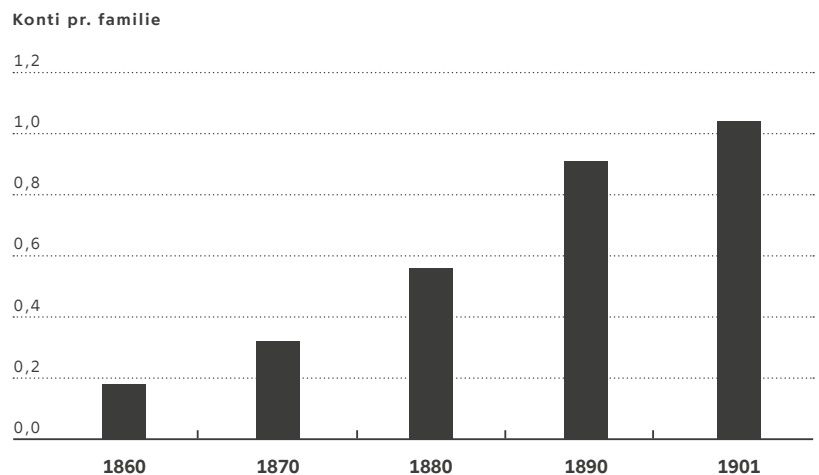
Sparekasserne placerede oprindeligt en stor del af de indskudte midler hos staten eller Nationalbanken. I løbet af 1840'erne og 1850'erne udviklede de sig til at spille en central rolle som kreditgivere i den danske økonomi.

Banksystemet opstår omkring 1850

Sparekasserne havde som selvejende institutioner ikke et kapitalgrundlag, der gjorde det muligt at tilfredsstille den stadig voksende efterspørgsel efter kredit. Det gav grobund for oprettelsen af forretningsbanker i aktieselskabsform.

FIGUR 6.1

Antal sparekassekonti 1860-1901



Danmarks første forretningsbank var Fyens Diskonto Kasse. Den blev oprettet i Odense i 1846, og i løbet af de næste par årtier blev der oprettet flere banker. I 1873 var der omkring 30 banker, herunder de 3 hovedbanker, der kom til at dominere bankstrukturen de næste 100 år. Det var Privatbanken (oprettet i 1857), Den Danske Landmandsbank (oprettet i 1871) og Handelsbanken (oprettet i 1873).

Der blev tale om en vis arbejdsdeling mellem sparekasser og banker. Sparekassernes kerneområde var landbrugserhvervet og landbefolkningen, mens bankerne koncentrerede sig om byerhvervenes og byboernes kreditbehov.

Vi skal helt frem til 1913, før bankernes samlede indlån oversteg sparekassernes indlån.

Fra banker og sparekasser til pengeinstitutter

Sparekasserne tabte gradvis markedsandele til bankerne i takt med, at erhvervsstrukturen i årtierne efter 2. Verdenskrig forskød sig fra landbrug mod industri og service. Men det spillede også ind, at bankerne, især fra 1960'erne, i stigende grad satsede på lønmodtagere som kunder. Denne kundegruppe havde hidtil været et af sparekassernes kernesegmenter.

1960'erne blev også årtiet, hvor elektronisk databehandling gjorde sit indtog i den danske pengeinstitutsektor. Nogle pengeinstitutter anskaffede egne databehandlingssystemer, mens andre gik sammen om at oprette fælles datacentraler.

Med en ny fælles lov om banker og sparekasser fik sparekasserne i 1975 mulighed for at udføre de samme forretninger som banker. Sparekasserne fik hermed adgang til at købe gældsbreve udstedt af virksomheder ("diskontere veksler"), udstede garantier, handle med aktier og obligationer for egen regning, deltage i aktieemissioner og handle med fremmed valuta. Det var forretninger, som hidtil havde været forbeholdt bankerne.

I 1989 fik sparekasserne adgang til at omdanne sig fra selv-ejende institutioner til aktieselskaber og dermed til at hente kapital via aktiemarkedet. Så nu var de danske banker og sparekasser lovgivningsmæssigt fuldt ligestillede. Allerede året efter blev Finans-

**DEN DANSKE PENGEINSTITUTSEKTOR HAR VÆRET
PRÆGET AF STORE STRUKTURELLE FORSKYDNINGER
GENNEM TIDERNE**

Fra 700 til 80

er i runde tal udviklingen i antallet af pengeinstitutter fra
1930 til 2016.



Søren Kierkegaard havde konto i Nationalbanken

Nationalbanken drev gennem de første mange år af sin levetid detailbankvirksomhed sideløbende med sin virksomhed som centralbank.

Søren Aabye Kierkegaard (billede ovenfor) hørte til dem, som havde konto i Nationalbanken i 1830'erne (billede nedenfor). Den danske filosof blev født i 1813, "... i det gale Pengeaar, da saa mangan anden gal Seddel blev sat i Circulation ...", som han udtrykker det i sin dagbog med hentydning til statsbankerotten.





Danmarks første forretningsbank

Danmarks første forretningsbank var Fyens Diskonto Kasse. Den blev oprettet i Odense i 1846, efter at Odense forgæves havde bedt Nationalbanken om at oprette en filial i byen. På fotoet, som er fra 1860, ses Fyens Diskonto Kasse yderst til venstre. Nationalbanken oprettede først en filial i Odense i 1901. Fyens Diskonto Kasse fusionerede i 1967 med Aarhus Privatbank og blev videreført som Den Danske Provinsbank. I 1990 fusionerede Den Danske Bank, Handelsbanken og Provinsbanken med Den Danske Bank som fortsættende virksomhed.

rådet dannet ved en fusion mellem Bankforeningen og Danmarks Sparekasseforening. 1990 blev også året, hvor Sparekassen SDS, Privatbanken og Andelsbanken gik sammen og dannede Unibank. Fortidens opdeling mellem banker og sparekasser var dermed for alvor ved at blive udvisket, også i praksis. Man talte nu om pengeinstitutter som fællesbetegnelse for banker og sparekasser.

Realkreditsektoren

Det første danske realkreditinstitut, Kreditkassen for Husejere i København, blev oprettet i 1797 i kølvandet på branden i København i 1795. Omkring en tredjedel af byens bygninger gik tabt ved branden, så der var et massivt og akut behov for boligfinansiering.

I 1850 kom den første realkreditlov, og det skabte grundlaget for det store marked for danske realkreditobligationer, som vi har i dag. Realkreditforeninger kunne ifølge loven yde fastforrentede lån mod førsteprioritet i fast ejendom inden for 60 pct. af ejendomsværdien. Lånene var uopsigelige fra långivernes side og blev finansieret ved at udstede obligationer. Obligationerne skulle afspejle rente- og afdragsvilkårene på de lån, som blev givet (balanceprincip).

I 1890'erne blev de første hypotekforeninger oprettet. De ydede lån mod andenprioritet i fast ejendom inden for 75 pct. af ejendomsværdien. I slutningen af 1950'ere fulgte så reallånefonde, der ydede lån mod tredjeprioritet i fast ejendom.

Med realkreditloven af 1970 skiftede man fra et trelags- til et tolagssystem. Alle realkreditinstitutter fik adgang til at yde både førsteprioritetslån (almindelig kredit) og andenprioritetslån (særlig kredit), så låntagerne ikke længere havde behov for at optage lån i flere typer af realkreditinstitutter. Det førte hurtigt til, at mange realkreditinstitutter blev lagt sammen.

Det danske realkreditsystem har siden 1970 undergået store forandringer. Tolagssystemet for private ejerboliger blev erstattet af et enhedsprioriteringssystem i 1980, og i 1989 fik realkreditinstitutterne adgang til at omdanne sig fra foreninger til aktieselskaber.

Siden midten af 1990'erne har der været en intensiv produktudvikling i realkreditsektoren, som har givet låntagerne bedre valgmuligheder. Frem til midten af 1990'erne var det de lange fastforrentede konverterbare lån, som dominerede den danske boligfinansiering. I 1996 blev der introduceret rentetilpasningslån, og navnlig lån med årlig rentetilpasning blev hurtigt meget udbredte. Efter årtusindskiftet kom variabelt forrentede lån med renteloft og lån med afdragsfrie perioder. Grundtanken i det danske realkreditsystem – at yde lån mod pant i fast ejendom finansieret ved at udstede omsættelige obligationer – er dog blevet bevaret.

Brancheglidning, internationalisering og konsolidering

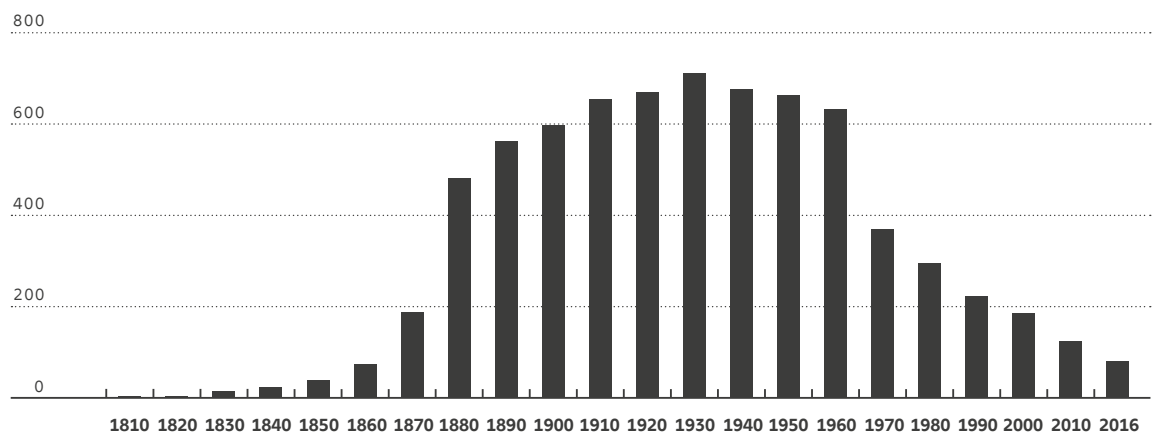
Den danske pengeinstitutsektor har også været præget af store strukturelle forskydninger siden 1980. Mange institutter er ophørt, og der har været flere bølger af fusioner og overtagelser som led i sektorens generelle bestræbelser på at opnå rationaliseringer og stordriftsfordele. Antallet af pengeinstitutter er faldet fra knap 300 i 1980 til knap 80 i 2016, jf. figur 6.2. Fusionerne har ført til, at filialer er blevet nedlagt som følge af overlappende filialnet. Der er også blevet færre filialer som følge af den teknologiske udvikling – fx kontantautomater og adgang til at foretage bankforretninger via telefon og pc.

Strukturen i pengeinstitutsektoren blev afgørende ændret i 1990, da seks af de største institutter blev sluttet sammen i to storbanker. Den Danske Bank, Handelsbanken og Provinsbanken fusionerede og blev videreført som Den Danske Bank, mens Sparekassen SDS, Privatbanken og Andelsbanken som tidligere nævnt blev sammenlagt til Unibank. Det førte til en markant koncentration i sektoren. De to nye banker tegnede sig efter fusionerne tilsammen for 55-60 pct. af pengeinstitutternes samlede udlån.

Indtil midten af 1980'erne var de finansielle institutioner i Danmark opdelt efter brancher med skarp adskillelse af pengeinstitut-, realkreditinstitut- og forsikringsvirksomhed. Fra midten af 1980'erne begyndte de første finansielle koncerner at dukke op, dvs. finansielle

FIGUR 6.2

Antal pengeinstitutter 1810-2016



”supermarkeder”, der på samme tid drev forretninger på flere forskellige finansielle delmarkeder såsom bank, realkredit, forsikring osv.

Tendenserne til koncentration og brancheglidning i den finansielle sektor fortsatte efter 1990 og gav sig endvidere udtryk i mange og skiftende samarbejdsaftaler på tværs af brancher. Realkreditsektoren blev i 1993 udvidet med to pengeinstitutejede selskaber, og i 1994 blev de to største realkreditinstitutter knyttet tættere til bankdrift ved samarbejdsaftaler og kapitalindskud, så de kunne formidle lån og afsætte obligationer via et net af bankfilialer med tæt kontakt til potentielle kunder. Flere pengeinstitutter begyndte efter årtusindskiftet at tilbyde variabelt forrentede lån med sikkerhed i boligen (”prioritetslån”) til vilkår, der kunne konkurrere direkte med realkreditinstitutternes produkter. Brancheglidningen illustreres også af, at Finansrådet, Realkreditrådet og Realkreditforeningen i 2016 slog sig sammen i en fælles brancheorganisation (Finans Danmark) for penge- og realkreditinstitutter i Danmark. I 2017 blev Investeringsfundsbranchen (IFB) også integreret i Finans Danmark.

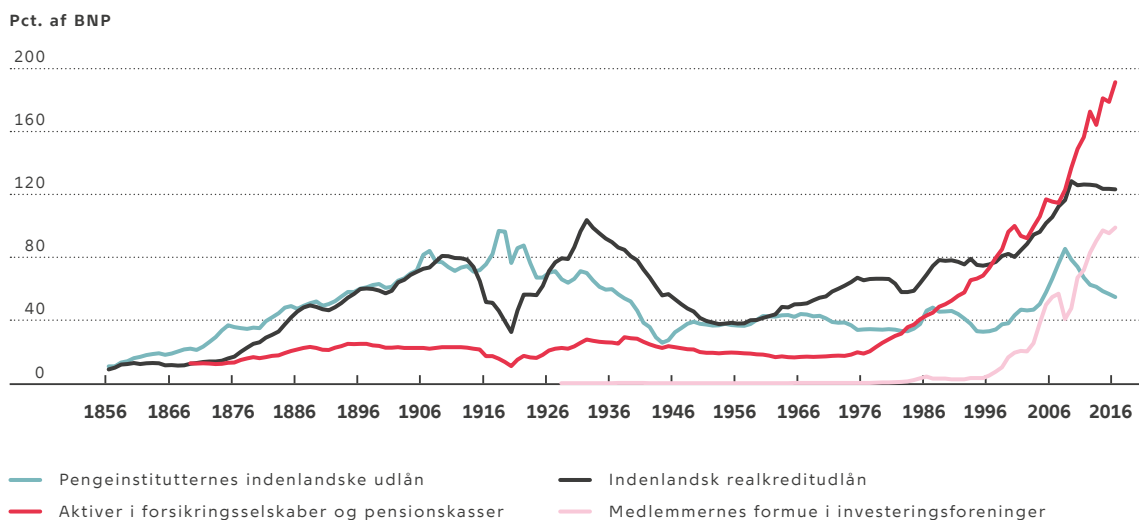
En stor del af de fusioner, der fandt sted i den danske finansielle sektor i den første del af 1990’erne, var karakteriseret ved dannelse af finansielle koncerner inden for landets grænser. I slutningen af 1990’erne og efter 2000 blev sektoren også i stigende grad præget af globaliseringen, så fusioner og opkøb blev grænseoverskridende. Et markant eksempel herpå var, at Nordea i 1999-2000 blev dannet ved en fusion af Unibank, Tryg-Baltica Forsikring, det norske skadesforsikringsselskab Vesta, den finsk/svenske MeritaNordbanken og den norske Christiania Bank og Kreditkasse. Det skabte den hidtil største finansielle koncern i Norden.

Den finansielle sektors størrelse og udvikling

Der har været en betydelig vækst i de finansielle institutioners balancer opgjort i forhold til BNP set i et længere historisk perspektiv, jf. figur 6.3. Det er en tendens, som man også har set i andre lande. Det afspejler, at et højere indkomstniveau skaber øget efterspørgsel efter finansielle tjenesteydelser. Det er dog værd at erindre, at figur 6.3

FIGUR 6.3

Størrelsen af den finansielle sektor 1856-2016





Børsen i København

Børsen i København blev oprettet i 1624. Oprindeligt var den børs for handel med fysiske varer. Handel med aktier på børsen kan spores tilbage til 1780'erne, og i begyndelsen af 1800-tallet fulgte handel med statsobligationer. Billedet viser Nationalbankens første bygning ved Børsen tegnet af arkitekt C. F. Harsdorff. Til højre ses "Kancellibygningen" på hjørnet af Christiansborg Slotsplads og Slotsholmsgade. Kancellibygningen eller "Kollegiebygningen" blev opført 1715-20 og har siden 1721 været hovedsæde for en del af centraladministrationen. Den omtales ofte som "Den røde Bygning" og er i dag hjemsted for Finansministeriet.

kun omfatter den institutionaliserede del af det finansielle system. Før fremkomsten af kreditinstitutter og andre finansielle institutioner foregik kreditgivning og opsparing som tidligere nævnt uden finansielle institutioner som mellemed.

Der kan argumenteres for, at udviklingen af den finansielle sektor – i hvert fald til et vist punkt – har en positiv effekt på den økonomiske udvikling. En velfungerende finansiell sektor gør det lettere for opsparende og investorer at "møde" hinanden og dermed reducere transaktionsomkostningerne. Herved sikres, at flere investeringer opnår finansiering. Den forbedrer også mulighederne for risikospredning, der reducerer finansieringsomkostningerne og fremmer investeringer. På et mere generelt plan bidrager den finansielle sektors betalingsløsninger til at understøtte et stort transaktionsomfang i en dynamisk markedsøkonomi.

Såvel penge- som realkreditinstitutter spillede en vigtig kreditformidlende rolle allerede i slutningen af 1800-tallet. Før udbruddet af 1. Verdenskrig udgjorde pengeinstitutternes indenlandske udlån omkring 70-80 pct. af BNP, og realkreditinstitutternes udlån var af tilsvarende størrelsesorden. Der ser ud til at være et vendepunkt i mellemkrigsårene, og i midten af 1950'erne var såvel penge- som realkreditinstituttelsektorens udlån faldet til omkring 40 pct. af BNP. Siden vendte tendensen, men det var først med de seneste årtiers finansielle liberaliseringer og stigende ejendomspriser, at den finansielle sektors balancer igen nåede samme omfang som før 1. Verdenskrig.

Den tidlige etablering af en skattefinansieret alderspensionsordning (i 1891) reducerede oprindeligt potentialet for størrelsen af den private pensionssektor. De senere årtier har opbygning af finansierede arbejdsmarkedspensioner dog ført til en massiv vækst i de formuer, som forvaltes af livsforsikringsselskaber og pensionskasser. Skattemæssig begunstiggelse af privat pensionsopsparing har også bidraget til denne udvikling.

Liberaliseringen af handlen med værdipapirer på tværs af landegrænser i løbet af 1970'erne og 1980'erne gav en stigning i den aktivmængde, som forvaltes af investeringsforeninger. Det var dog først i anden halvdel af 1990'erne, at balancevæksten i investeringsforeningerne for alvor tog fat. Væksten var delvist et udtryk for en global tendens i retning af international spredning af investorernes porteføljer. Endvidere afspejlede udviklingen, at institutionelle investorer i stigende grad fandt det mere bekvemt at anvende investeringsforeninger som placeringsobjekt frem for selv at købe de enkelte værdipapirer direkte.



Den første bølge af industrialisering i Danmark

Den "industrielle revolution" var ikke en revolution, men snarere en langstrakt proces, hvor økonomien gradvis blev omdannet fra et landbrugs- til et industrisamfund. Den sidste fjerdedel af 1800-tallet og de første ti år af 1900-tallet anses normalt for at være den periode, hvor den første bølge af industrialisering kom til Danmark.

Hovedbankerne deltog i denne periode aktivt i at stifte selskaber inden for industri og transport og hjalp med at skaffe anlægskapital (via aktieemissioner) og driftskapital (via udlån). I 1898 blev der oprettet et realkreditinstitut (Kreditforeningen for industrielle Ejendomme), som var særligt rettet mod at forsyne industrien med realkreditfinansiering.

Krøyers maleri af støbehallen hos Burmeister & Wain i 1885 kan ses som et eksempel på skildring af livet på en af tidens store industrielle arbejdspladser.

TIDSLINJE

UDVIKLINGEN AF DET FINANSIELLE SYSTEM

1797	Første realkreditinstitut oprettes.	1810	Første sparekasse oprettes.	1846	Første forretningsbank oprettes.	1850	Første realkreditlov.
1880	Første sparekasselov.	1919	Første banklov.	1975	Med en ny fælles lov om banker og sparekasser får sparekasserne mulighed for at udføre de samme forretninger som bankerne.	1989	Realkreditinstitutterne får adgang til at omdanne sig fra foreninger til aktieselskaber.
1989	Sparekasserne får adgang til at omdanne sig fra selvejende institutioner til aktieselskaber.	1990	Finansrådet dannes ved en fusion mellem Bankforeningen og Danmarks Sparekasseforening.	1993	Realkreditsektoren udvides med to pengeinstitutejede selskaber.	1996	Realkreditsektoren indfører rentetilpasningslån.
2003	Realkreditsektoren indfører lån med afdragsfrihed.	2016	Finansrådet, Realkreditrådet og Realkreditforeningen slår sig sammen og danner en fælles brancheorganisation (Finans Danmark) for penge- og realkreditinstitutter i Danmark.	2017	Investeringsfundsbranchen (IFB) integreres i Finans Danmark.		

100



HUND

Vexles pa

National

L. Engel

100

0079068



100

Kapitel 7

REDE KRONER

Ansfordring med Guldmönt.

Banken i Kjøbenhavn 1875.

Carl

Argentin

00790



**Kontanter til Landmandsbanken
i begyndelsen af 1920'erne**

Landmandsbanken blev rekonstrueret flere gange i løbet af 1920'erne med hjælp fra staten og Nationalbanken. På billedet ses betjente fra Nationalbankens hovedbygning i Holmens Kanal på vej over gaden med kontanter til Landmandsbanken.

Når historien gentager sig: Bank- og finanskriser

De seneste 150 år har været vidne til flere tilfælde af bank- og finanskriser. Pengekrisen i 1857-58 var den første – senere fulgte bank- og finanskriser i 1876-78, 1885, 1907-09, 1920-33, 1984-85, 1987-93 og 2007/08-13.

Kriserne har ofte gjort det nødvendigt at genoverveje rammerne for det finansielle system for at gøre det mere robust. Sparekassekrisen 1876-78 førte til den første sparekasselov i 1880, og bygge- og bankkrisen 1907-09 gav den første banklov i 1919.

Efter den seneste finanskris er kravene til pengeinstitutternes kapital og likviditet blevet skærpet, og der er etableret rammer for en ordnet afvikling af pengeinstitutter.

Pengekrisen i 1857-58

Pengekrisen i 1857 var den første alvorlige krise, som ramte pengeinstitutterne. Under Krimkrigen steg den internationale handel og kreditgivning kraftigt. Krigen havde holdt Rusland borte fra den internationale kornhandel, men da den ophørte i 1856, var Rusland tilbage på kornmarkedet. Det bidrog – sammen med en stor europæisk høst i 1857 – til fald i kornpriserne. Følgen blev en international likviditetskrise, som sidst på året bredte sig fra USA over England til Tyskland og Danmark.

Størrelsen af Nationalbankens sølvbeholdning satte grænser for, i hvilket opfang Nationalbanken kunne yde lån til at afbøde likviditetskrisen (dvs. være "lender of last resort"). Staten måtte derfor træde til og oprette en "Midlertidig Laanekasse for Kongeriget", som ydede lån til især pengeinstitutter, kommuner og handelsvirksomheder.

Et enkelt realkreditinstitut kom også i vanskeligheder og måtte indstille sin udlånsaktivitet i kølvandet på krisen. Det blev dog afviklet over en længere årrække uden tab for obligationsejerne.

Krisen førte ikke til lovgivningsmæssige initiativer i forhold til det uregulerede private danske bankvæsen, som endnu kun var i sin vorden. Den første forretningsbank havde kun godt ti år på bagen, og i 1857 var der blot 12 banker i Danmark.

Sparekassekrisen 1876-78

De første par år af 1870'erne var præget af højkonjunktur. Men i 1873 blev den internationale økonomi ramt af et længerevarende tilbageslag, og nogle år senere ramte krisen Danmark og dermed de danske pengeinstitutter.

Flere sparekasser var under højkonjunkturen gået ind i mere risikable forretninger. Nu kom sparekasserne under pres, og mange af dem måtte finansiere nedgangen i indlån ved at låne i Nationalbanken. Adskillige sparekasser kom i krise i anden halvdel af 1870'erne. Også enkelte banker måtte lukke, mens andre led store tab.

Som en udløber af krisen blev den første danske sparekasselov vedtaget i 1880. Loven underlagde sparekasserne tilsyn, og der blev bl.a. stillet visse krav til soliditet, regnskab og revision samt værdiansættelse af værdipapirer. Bankerne blev ikke sat under tilsyn, og de var fortsat ikke underlagt særskilt lovgivning. En stor del af bankernes kunder var erhvervsdrivende, og det var vurderingen, at de selv var i stand til at vurdere kvaliteten af deres bankforbindelse uden hjælp fra lovgivningsmagten.

TIDSLINJE

BANK- OG FINANSKRISER I DANSK ØKONOMISK HISTORIE

1857-58	Pengekrisen.	1876-78	Sparekassekrisen.	1885	Likviditetskrisen.	1907-09	Bygge- og bankkrisen.
---------	--------------	---------	-------------------	------	--------------------	---------	-----------------------

Den store depression i 1930'erne

I Danmark fandt den store bankkrise i mellemkrigstiden sted i 1920'erne, mens banksystemet i mange andre lande var i de største vanskeligheder i 1930'erne.

I USA faldt BNP med omkring 30 pct. i løbet af årene 1929-33. Under depressionen opstod der tvivl om bankernes soliditet, og det medførte "run" på banker fra kunder, som ville hæve deres indeståender (se foto). Mange banker måtte lukke. Antallet af banker blev reduceret fra omkring 24.000 i januar 1929 til 14.000 i marts 1933.

Danmark var blandt de lande, hvor produktionen faldt mindst under 1930'ernes depression. Den faldt kun i et enkelt år, 1932, og betydeligt mindre (2,6 pct.) end i mange andre lande. Det må ses i lyset af, at Danmark stadig havde en relativt stor landbrugssektor, som forsøgte at "producere sig ud af krisen". Samtidig var krisen i Storbritannien – som var Danmarks største eksportmarked – relativt mild og kortvarig.

Det kan måske umiddelbart virke overraskende, da man ofte hører om meget høj arbejdsløshed i 1930'ernes Danmark, over 30 pct. i 1932. Arbejdsløshedsprocenten blev dengang beregnet som antal forsikrede ledige i procent af det sam-



lede antal personer, som var medlem af en a-kasse. Det gav et overdrevent indtryk af den reelle arbejdsløshed, da det især var personer inden for industri-, bygge- og anlægsvirksomhed, hvor der var høj risiko for ledighed, som forsikrede sig. På den anden side tog den officielle ledighedsstatistik for 1930'erne ikke højde for ledigheden blandt ikke-forsikrede. Efterfølgende studier har vist, at arbejdsløsheden i 1930'erne ikke oversteg 10 pct. af arbejdsstyrken, hvis den udregnes efter moderne begreber.

Ledighed på op mod 10 pct. af arbejdsstyrken var dog en alvorlig sag for de personer, som blev ramt. Det sociale sikkerhedsnet i 1930'ernes Danmark var langt fra så udbygget som i dag. Arbejdsløshedsdagpengene udgjorde kun omkring 20 pct. af det gennemsnitlige lønniveau, og kun mellem 15 og 25 pct. af arbejdsstyrken var forsikret mod ledighed. Samtidig var indkomstniveauet i 1930'erne kun omkring en femtedel af niveauet i dag.

1920-33

Bankkrisen i mellemkrigstiden.

1984-85

Kronebankkrisen.

1987-93

Den syv år lange lavkonjunktur.

2007/08-13

Finanskrisen.

DER VAR EN OMFATTENDE BANKKRISE
I MELLEMKRIGSTIDEN

Landmandsbanken – Skandinaviens største bank – måtte reddes af staten og Nationalbanken

Samlet set blev over 20 pct. af pengeinstitutternes udlån
og garantier nedskrevet i årene 1920-33.

Likviditetskrisen i 1885

Efter en længere periode med prisfald blev en række virksomheder ramt af konkurs i efteråret 1885, og især bankernes likviditet kom under pres. Likviditetskrisen blev imødegået ved, at Nationalbanken førte en lempelig udlånspolitik.

Bygge- og bankkrisen 1907-09

I begyndelsen af 1900-tallet ekspanderede banksystemet kraftigt i en periode med højkonjunktur og byggeboom, især i København, men i 1907 vendte konjunkturerne i byggebranchen. I 2. halvår 1907 deltog Nationalbanken i en støtteaktion for at undgå, at mistillid til en enkelt bank skulle udvikle sig til et egentlig "run" på hele banksystemet. Endvidere etablerede hovedparten af bankerne i København et konsortium, som skulle foretage støtteopkøb af realkreditobligationer.

Krisen tog imidlertid til i begyndelsen af 1908, fordi der opstod bankkrise i USA i slutningen af 1907. Det gav danske banker og erhvervsdrivende problemer med at få forlænget den store kortfristede udenlandske gæld, som de havde opbygget i de foregående år. Nationalbanken, staten og de fire største private banker måtte i februar 1908 oprette en bankkomite, som gav garantier over for såvel indskydere som øvrige kreditorer i de to banker, Detailhandlerbanken og Grundejerbanken, som var hårdest ramt af krisen.

En af landets største sparekasser, Den Sjællandske Bondestands Sparekasse, kom også i problemer i disse år efter en episode med svindel. Den blev rekonstrueret med hjælp fra staten.

Statens omkostninger ved at redde pengeinstitutter i 1907-08 førte i 1910 til, at der blev nedsat en kommission, som afgav rapport i 1912. Det resulterede i 1919 i den første danske banklov, som trådte i kraft i 1920. Nu blev bankerne underlagt tilsyn, kapital- og likviditetskrav samt bestemmelser om regnskab og revision. Samtidig blev sparekasseloven revideret, bl.a. blev kapitalkrav og placeringsregler skærpet.

Bankkrisen i mellemkrigsårene 1920-33

I 1920'erne og begyndelsen af 1930'erne løb en lang række af landets pengeinstitutter ind i store problemer.

Krisen begyndte allerede i 1920 i kølvandet på afslutningen af 1. Verdenskrig. Bankerne led store tab, fordi aktiekurserne faldt,

og danske eksportvirksomheder havde vanskeligt ved at afsætte deres varer. Krisen kom oven på en årrække med høj kreditvækst, og bankloven af 1919 kom for sent til at bremse denne ekspansion. Den danske økonomi var i 1920'erne generelt præget af faldende priser og store udsving i produktionen, som gjorde forholdene vanskelige for bankerne. Senere kom den internationale lavvækst i årene efter aktiekrakket på Wall Street i 1929 og sammenbruddet af mellemkrigstidens gulfodssystem i 1931.

Samlet set måtte pengeinstitutterne nedskrive over 20 pct. af deres udlån og garantier i årene 1920-33, jf. figur 7.1. Flere af de store banker, herunder Skandinaviens største (Landmandsbanken), fik kapital- og/eller likviditetsstøtte af staten og Nationalbanken.

Ved mange af banksammenbruddene i mellemkrigstiden blev ikke blot aktionærer men også indskydere ramt af tab. En stor del af de banker, som gik ned, havde haft uforholdsmæssigt store udlån til enkelte låntagere. Det førte til, at banklovens bestemmelser om store engagementer blev strammet op på dette punkt i 1930. Endvidere blev kravene til bankernes kapital og likviditet strammet.

Kronebankkrisen 1984-85

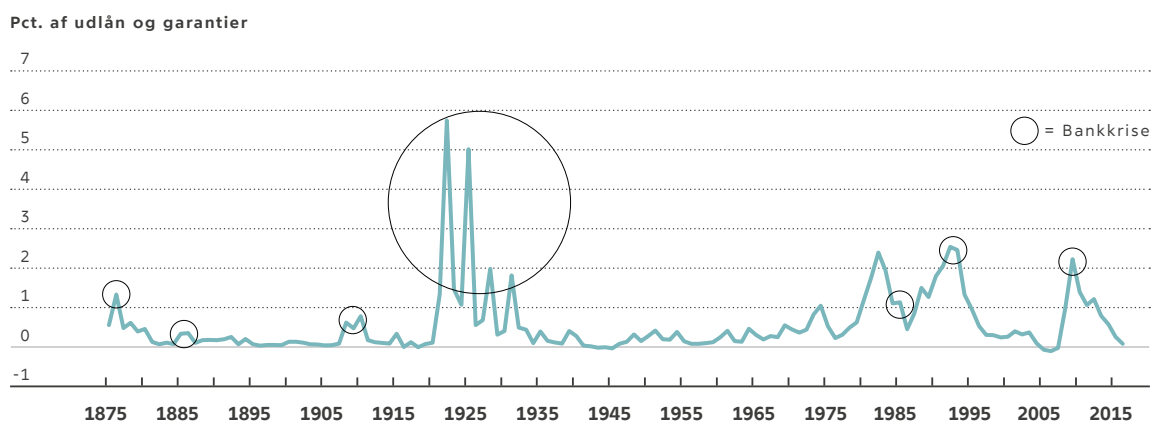
I 1984 kom landets syvendestørste bank, Kronebanken, i krise, selv om der var solid fremgang i den danske økonomi. Krisen indtraf efter tab på især et stort engagement med en enkeltkunde inden for byggebranchen. Nationalbanken og en række større pengeinstitutter stillede garanti over for indskydere og andre kreditorer i Kronebanken. Endvidere gav Nationalbanken tilsagn om at stille likviditet til rådighed for Kronebanken. I 1985 blev Kronebanken fusioneret med Den Danske Provinsbank, og fusionstilbuddet gav stort set ikke tab for aktionærene i Kronebanken.

Den syv år lange lavkonjunktur 1987-93

Årene 1987-93 var en usædvanlig lang periode med lav vækst og stigende ledighed i den danske økonomi. Perioden afløste fem år med en ganske kraftig konjunkturfremgang og overophedning af økonomien.

FIGUR 7.1

Pengeinstitutternes nedskrivninger 1875-2016





Roskilde Banks krak i 2008

Roskilde Bank var det første mellemstore pengeinstitut i Danmark, som løb ind i vanskeligheder under den seneste finanskriser. Banken fik likviditetsstøtte fra Nationalbanken i juli 2008, men den måtte senere ophøre med sin virksomhed og afvikles.

49 pengeinstitutter kom i vanskeligheder og ophørte i perioden 1987-95. Langt hovedparten af dem blev overtaget af andre pengeinstitutter – ofte ved Finanstilsynets mellemkomst. Der var primært tale om mindre eller mellemstore institutter.

Nationalbanken og staten blev direkte inddraget i at finde løsninger for nogle få pengeinstitutter i problemer, herunder redningen i 1992/93 af Varde Bank, som var landets niendestørste pengeinstitut. Nationalbanken ydede også overgangsfinansiering i forbindelse med den færøske bankkrise i den første del af 1990'erne.

Nogle af bankkriserne i 1980'erne gav anledning til et par konkrete tiltag fra myndighedernes side. For det første førte 6. Juli Bankens betalingsstandsning i 1987 til, at der blev indført en generel indskydergarantiordning i 1988. For det andet førte Nationalbankens tab i forbindelse med krisen i C&G Banken i 1987 til, at der i den sidste del af 1980'erne blev indført krav om sikkerhedsstillelse ved pengeinstitutternes lån fra dag til dag ved overtræk på deres konti i Nationalbanken. Pengeinstitutternes adgang til at overtrække deres konti i løbet af dagen uden sikkerhed blev dog først helt afviklet i 1998.

Bankkriserne i den første del af 1990'erne førte også til enkelte justeringer af lovgivningen på det finansielle område. Blandt andet blev Indskydergarantifondens dækning af almindelige indlån ved betalingsstandsning eller konkurs i 1995 forhøjet fra 250.000 kr. til 300.000 kr. Senere blev grænsen forhøjet yderligere – til ca. 375.000 kr. (50.000 euro) i 2009 og ca. 750.000 kr. (100.000 euro) i 2010.

Finanskrisen 2007/08-13

Den udløsende faktor bag den seneste internationale finanskriser var uroen på de amerikanske finansielle markeder i sommeren 2007 i kølvandet på nedturen på det amerikanske boligmarked. I 2. halvår 2007 bredte krisen sig til de finansielle markeder i Europa. I løbet af krisen kom en række danske pengeinstitutter i vanskeligheder og måtte ophøre som selvstændige virksomheder, herunder 4 af de 15 største.

I første omgang var der tale om en likviditetskrise for bank-systemet, men i løbet af 2008 blev det klart, at tabene hos flere af verdens store finansielle virksomheder var så voldsomme, at deres solvens og den finansielle stabilitet var truet. I september 2008 måtte

de amerikanske myndigheder overtage kontrollen med de to store realkreditinstitutter, Fannie Mae og Freddie Mac. Det samme gjaldt det store forsikringselskab AIG, mens investeringsbanken Lehman Brothers fik lov til at gå konkurs. Det førte til et globalt skred i tilliden til det finansielle system.

Finanskrisens alvor understreges af, at stater og centralbanker i mange lande måtte gribe til omfattende hjælpeforanstaltninger. Det var også tilfældet i Danmark.

De danske pengeinstitutters nedskrivninger steg markant i 2008, og fra begyndelsen af 2008 og frem til august 2013 ophørte i alt 62 pengeinstitutter. Roskilde Bank var det første mellemstore pengeinstitut i Danmark, som løb ind i vanskeligheder. Banken havde haft en voldsom vækst i sine udlån i årene op til finanskrisen og havde en betydelig eksponering mod ejendomsmarkedet. Banken måtte have likviditetsstøtte fra Nationalbanken i juli 2008 (mod statsgaranti til dækning af eventuelle tab), men den måtte senere ophøre med sin virksomhed og afvikles. Da der før finanskrisen ikke fandtes rammer for en ordnet afvikling af pengeinstitutter, blev Roskilde Bank i første omgang overtaget af de private pengeinstitutter (gennem Finansrådets forening Det Private Beredskab) og Nationalbanken. Roskilde Bank blev senere overtaget af det statslige selskab til afvikling af nødlidende pengeinstitutter, jf. nedenfor.

Staten måtte træde til med adskillige bankpakker i løbet af krisen. Med Bankpakke 1 i oktober 2008 blev der gennemført en garantiordning, som i en 2-årig periode sikrede, at alle indskydere og andre simple kreditorer havde fuld sikkerhed for deres tilgodehavender i pengeinstitutter. Statsgarantien var meget omfattende (4.200 mia. kr., svarende til omkring 250 pct. af BNP). Den finansielle sektor skulle bidrage til ordningen med op til 35 mia. kr. Samtidig etablerede staten et afviklingselskab (Finansiel Stabilitet A/S), der kunne tage hånd om nødlidende pengeinstitutter. Med Bankpakke 2 fik kreditinstitutter i en periode mulighed for at få statslige kapitalindsud og købe individuel statsgaranti, og med Bankpakke 3 fra oktober 2010 blev der gennemført en model til ordnet afvikling af (mindre og mellemstore) nødlidende pengeinstitutter.

Ligesom centralbankerne i andre lande gennemførte Nationalbanken mange ekstraordinære tiltag i løbet af krisen for

Bankpakker

Under den seneste finanskrisen måtte staten gentagne gange gennemføre "bankpakker" for at sikre stabiliteten i det finansielle system og undgå, at krisen skulle udvikle sig til en kreditlemme, hvor kreditværdige husholdninger og virksomheder ikke kunne få kredit. Bankpakke 1 i oktober 2008 indeholdt en omfattende garantiordning, som i en 2-årig periode sikrede alle indskydere og andre simple kreditorer fuld sikkerhed for deres tilgodehavender i pengeinstitutter. Med Bankpakke 2 i februar 2009 fik kreditinstitutter i en periode mulighed for at få statslige kapitalindsud og købe individuel statsgaranti.





Efter bankkriser følger rapporter

Bank- og finanskriser bliver ofte fulgt op af udredningsarbejder, hvor årsagerne til krisen belyses. Formålet er at få klarhed over forløbet, så der kan laves tiltag for at undgå risikoen for tilsvarende kriser fremover.

I anden halvdel af 1980'erne og første halvdel af 1990'erne ophørte 52 pengeinstitutter, fordi de kom i vanskeligheder, herunder det niendestørste, Varde Bank. Efter bankkriserne udarbejdede Det Tværministerielle Kontaktudvalg vedrørende det Finansielle Marked en rapport, som bl.a. indeholdt et forslag om, at Finanstilsynet fik hjemmel til at stille ekstraordinære krav til hensættelserne på dele af udlånsporteføljen i pengeinstitutter, som havde en særligt høj risikoprofil. Forslaget blev gennemført med en ændring af bank- og sparekasseloven i 1996. Bestemmelsen kom dog i praksis ikke til at spille nogen større rolle og blev afskaffet igen allerede i 2003.

I 2012 nedsatte erhvervs- og vækstministeren et ekspertudvalg, som skulle se nærmere på årsagerne til finanskrisen og de opstramninger, som på det tidspunkt allerede var iværksat efter krisen. Nationalbanken

var repræsenteret i udvalget og var også en del af sekretariatet. I rapporten nævnte udvalget, at finanskrisen havde haft store omkostninger for produktionen i samfundet. Udvalget anbefalede en række tiltag til regeringen, som kunne være med til at forebygge kommende finanskriser. I lyset af udbredelsen af afdragsfrie lån foreslog udvalget, at Finanstilsynet indførte en tilsynsdiamant for realkreditinstitutter, hvor der var en række pejlemærker for realkreditvirksomhed med forhøjet risiko. Finanstilsynet introducerede en sådan tilsynsdiamant for realkreditinstitutter i 2014.

Den viste tegning henviser til, at den private tænketank Kraka også nedsatte en finanskrisekommission efter den seneste finanskrise. Tegningen af Roald Als blev gengivet på forsiden af Krakas rapport, "Den danske finanskriser - kan det ske igen?", i november 2014.

at forbedre stabiliteten af det finansielle system. Der blev oprettet ekstra lånefaciliteter og udvidelser af den type aktiver, som penge- og realkreditinstitutter kunne anvende som sikkerhed for lån i Nationalbanken. Først i slutningen af 2013 kunne Nationalbanken begynde at udfase de sidste ekstraordinære tiltag.

Efter finanskrisen blev der såvel i Danmark som internationalt igangsat omfattende initiativer for at gøre det finansielle system mere robust og dermed søge at hindre, at lignende alvorlige kriser kan opstå og udvikle sig i fremtiden. Blandt andet blev kravene til pengeinstitutternes kapital og likviditet skærpet. Der blev desuden gennemført ordninger til ordnet afvikling af også store pengeinstitutter. Formålet er at sikre, at de vigtigste funktioner i et nødlidende pengeinstitut videreføres, så kunderne ikke med kort varsel er henvist til at finde en ny bankforbindelse. Desuden er målet at sikre, at det er ejere og investorer i et nødlidende pengeinstitut, som skal bære tabene ved afviklingen – ikke skatteyderne.

Endvidere er der blevet etableret institutioner, som skal overvåge den økonomiske udvikling og advare om trusler mod den finansielle stabilitet – i Danmark i form af Det Systemiske Risikoråd (DSRR), som blev nedsat af erhvervs- og vækstministeren i februar 2013. Formålet er at undgå, at risici vokser sig store og når et niveau, hvor de kan få store, negative effekter på det finansielle system og samfundsøkonomien som helhed. DSRR består af én repræsentant fra henholdsvis Erhvervsministeriet, Finansministeriet og Økonomi- og Indenrigsministeriet, to fra Finanstilsynet, to fra Nationalbanken og tre uafhængige eksperter. Nationalbanken varetager formandskabet for Rådet.

**UNDER DEN SENESTE FINANSKRISE MÅTTE STATEN TRÆDE TIL MED
OMFATTENDE GARANTIER FOR AT SIKRE DEN FINANSIELLE STABILITET**

4.200.000.000.000 kr.

var størrelsen på den 2-årige garanti, som staten stillede i efteråret 2008 for at sikre pengeinstitutternes indskydere og andre simple kreditorer. Garantien svarende til omkring 250 pct. af BNP.





Kapitel 8



Boligprisboblen i midten af 2000'erne

Årene forud for den seneste finanskriser var præget af, at boligpriserne steg kraftigt. Der var mange faktorer, som medvirkede hertil: Solid fremgang i husholdningernes indkomster, lave renter, fastfrysning af ejendomsværdiskatter og afdragsfrie lån. Fra midten af 2000'erne kunne man tale om en egentlig boble i boligpriserne, så de til en vis grad også blev drevet af forventninger om, at priserne ville fortsætte med at stige med deraf følgende kapitalgevinster.

Kredit og boligprisbobler

De seneste to bankkriser 1987-93 og 2007/08-13 kom begge efter en overophedning af den danske økonomi og stærkt stigende ejendomspriser.

Den seneste finanskriser havde – i modsætning til den i 1987-93 – i høj grad rod i den internationale økonomi. Men udviklingen i Danmark forud for krisen havde også betydning. Finanspolitikken var for lempelig og bidrog til at overophede økonomien.

Fastfrysningen af ejendomsværdiskatterne i 2001 og introduktionen af afdragsfrie boliglån i 2003 var medvirkende til de store boligprisstigninger frem til midten af 2000'erne. Der var dog også spor af en egentlig boble i boligpriserne.

Bankkriser betyder store omkostninger for samfundsøkonomien

Bankkriser har mærkbare omkostninger for samfundsøkonomien i form af produktionstab. Der er derfor lavet mange analyser, som søger at forstå, hvorfor økonomien med mellemrum rammes af bank- og finanskriser. De peger på, at kriserne kan have mange forskellige årsager på grund af det komplekse samspil mellem realøkonomien og det finansielle system. Mange af analyserne understreger dog også, at de alvorligste kriser ofte opstår i kølvandet på kreditfinansierede ejendomsprisbobler. Diagnosen passer i stor udstrækning på de to perioder med bankkriser, som Danmark har oplevet siden begyndelsen af 1980'erne. Forløbet op til begge kriser var præget af en overophedet økonomi og stærkt stigende ejendomspriser.

Bankkriserne 1987-93

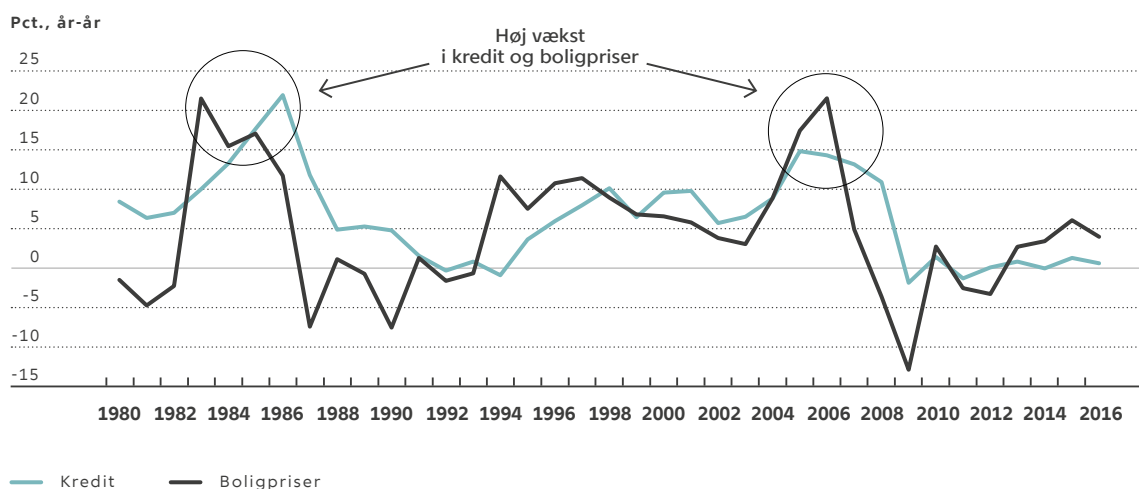
I midten af 1980'erne var der kraftig fremgang i konjunkturerne, overophedning af økonomien og stærk vækst i kreditgivning og ejendomspriser, jf. figur 8.1. Opsvinget blev efterfulgt af en usædvanligt lang periode, hvor den økonomiske vækst var lav og ledigheden steg.

Økonomien vendte allerede i begyndelsen af 1986 og dermed før regeringsindgrebet (kartoffelkuren) i oktober 1986, som bl.a. indførte strammere regler for boligfinansiering for at modvirke et hastigt stigende underskud på betalingsbalancen.

Devaluerings- og inflationsforventningerne blev reduceret i løbet af 1980'erne efter overgangen til en konsekvent fastkurspolitik i 1982 og afskaffelse af den automatiske dyrtidsregulering. Men det rentefald, der fulgte, satte også gang i en kraftig højkonjunktur med overophedning af økonomien. Da udgangspunktet var en økonomi med massiv udlandsgæld, store betalingsbalanceunderskud og et ufleksibelt arbejdsmarked, var der behov for kraftige forbedringer af de offentlige finanser og incitamentet til privat opsparing. Den nødvendige tilpasningsperiode blev lang, men skabte også fundamentet for den senere styrke af dansk økonomi og tilliden til fastkurspolitikken.

FIGUR 8.1

Vækst i kredit og boligpriser 1980-2016





Rådgiver eller sælger?

Erfaringen viser, at de alvorligste kriser, som har store konsekvenser for den finansielle stabilitet, ofte opstår i kølvandet på lånefinansierede ejendomsprisbobler. Det at få finansieret og købe en ejerbolig er ofte en af de største økonomiske beslutninger, som en husholdning tager. Her kommer rådgivning ind i billedet, og der har ofte været fokus på mange finansielle institutioners dobbeltrolle som sælgere og rådgivere. Det var et af de emner, som tidligere nationalbankdirektør Bodil Nyboe Andersen kom ind på i sin tale ved Realkreditrådets årsmøde den 29. april 2004: "Så i de kommende år skal det vise sig, hvem der har været gode til at rådgive kunderne om konsekvenserne af rentændringer eller ændringer i deres betalingsevne – og hvem, der bare har været sælgere."

Realrenten efter skat havde været negativ fra begyndelsen af 1970'erne og frem til midten af 1980'erne. Med virkning fra 1987 blev der gennemført en omfattende skattereform. Her blev der foretaget en væsentlig reduktion af den skattemæssige fradragsværdi af renteudgifter, som før reformen kunne nå helt op på 73 pct. Efter reformen blev realrenten efter skat positiv. Det fremmede incitamenterne til opsparing, men lagde på kort sigt en dæmper på forbrug og boliginvesteringer.

Endelig betød overophedningen af økonomien i midten af 1980'erne, at der ved overenskomstforhandlingerne i 1987 blev aftalt meget høje lønstigninger (tæt på 10 pct. i 1987). Det gav en så kraftig forværring af erhvervslivets konkurrenceevne, at regeringen sidst på året måtte gribe ind med en omlægning af arbejdsgiverafgifterne.

Den lave vækst i den danske økonomi i anden halvdel af 1980'erne kunne derimod ikke tilskrives konjunkturerne i udlandet. I disse år var der en solid fremgang på de danske eksportmarkeder, og i begyndelsen af 1990'erne blev den danske eksport yderligere begunstiget af høj vækst i Tyskland lige efter genforeningen af Øst- og Vesttyskland. Først i 1992/93 lagde konjunkturuomsvinget i den europæiske økonomi en betydelig dæmper på den danske eksportfremgang.

Omslaget i den danske økonomi i anden halvdel af 1980'erne førte til lave eller negative vækstrater i penge- og realkreditinstitutionernes udlån. Den svage konjunkturudvikling ramte enkelte sektorer – navnlig byggeriet og ejendomssektoren – særligt hårdt og gav store nedskrivninger i en årrække. Det gjaldt navnlig for pengeinstitutter, som var kraftigt eksponerede mod bygge- og ejendomssektoren. Helt generelt var nedskrivningsprocenterne dog relativt høje for pengeinstitutternes udlån til både erhvervsliv og husholdninger. Det



Høj kreditvækst i midten af 1980'erne

Der var meget høj vækst i penge- og realkreditinstitutternes udlån i midten af 1980'erne, og det er erfaringen, at pengeinstitutterne låner mere ud til dårlige kunder i perioder med høj udlånsvækst. Der var også politisk fokus på den udlånsaktivitet, som foregik i finansieringsselskaber (herunder pengeinstitutejede daterselskaber). I 1986 blev der nedsat et "disciplinudvalg" med nationalbankdirektør Richard Mikkelsen som formand og deltagelse af pengeinstitutternes organisationer. Udvalget skulle påse, at pengeinstitutterne afholdt sig fra aktiv markedsføring af forbrugslån, som henstillet af Nationalbanken i slutningen af 1985. Udvalget henvendte sig til en række pengeinstitutter og pengeinstitutejede finansieringsselskaber, som ikke fulgte henstillingen.

skyldes den generelle konjunktursituation, fald i ejendomspriserne og overkapacitet af erhvervsjendomme. Også antallet af tvangsauktioner og ledigheden lå på et højt niveau.

Realkreditinstitutterne måtte også foretage store nedskrivninger i slutningen af 1980'erne, først og fremmest på grund af den generelle konjunktursituation. Hertil kom, at nogle realkreditinstitutter i 1980'erne forsøgte at ekspandere internationalt med store tab til følge.

Nogle af de største danske forsikringskoncerner led også store tab i begyndelsen af 1990'erne og ophørte som selvstændige virksomheder. Tabene var ikke et resultat af kerneaktiviteterne (forsikring) men lånefinansierede investeringer i ejendomme mv.

I slutningen af 1980'erne og især i begyndelsen af 1990'erne oplevede Norge, Sverige og Finland egentlige systemkriser, hvor væsentlige dele af banksektoren kom i vanskeligheder, herunder flere af de store landsdækkende banker. Sammenlignet med de øvrige nordiske lande slap det danske finansielle system noget lettere gennem kriseårene 1987-93 trods store nedskrivninger i pengeinstitutterne. Det skal også ses på baggrund af, at krisen i Danmark havde en realøkonomisk baggrund snarere end problemer i den finansielle sektor.

Der er dog ingen tvivl om, at krisen i den danske finansielle sektor i anden halvdel af 1980'erne og især i begyndelsen af 1990'erne var alvorlig. I juni 1992 måtte Nationalbanken stille et likviditetsberedskab til rådighed for landets næststørste pengeinstitut, Unibank, efter at der var opstået rygter om, at Finanstilsynet havde taget særlige initiativer over for instituttet. Der opstod herefter hurtigt ro om Unibank, men hvis situationen havde udviklet sig i en uheldig retning, kunne det have haft alvorlige følger for stabiliteten i den danske finansielle sektor og samfundsøkonomien generelt.

Finanskrisen 2007/08-13

Den seneste finanskrise havde – i modsætning til den i 1987-93 – i høj grad rod i tilbageslaget i den internationale økonomi. I Danmark faldt det reale BNP med ca. 5 pct. i 2009, hvilket var omkring 6 procentpoint lavere end skønnet i Nationalbankens forårsprognose

**BANKKRISER OPSTÅR OFTE I KØLVANDET PÅ
LÅNEFINANSIEREDE EJENDOMSPRISBOBLER**

15-20 pct. om året

steg både boligpriser og udlån forud for de to seneste bank- og finanskriser. Det var ikke holdbart.

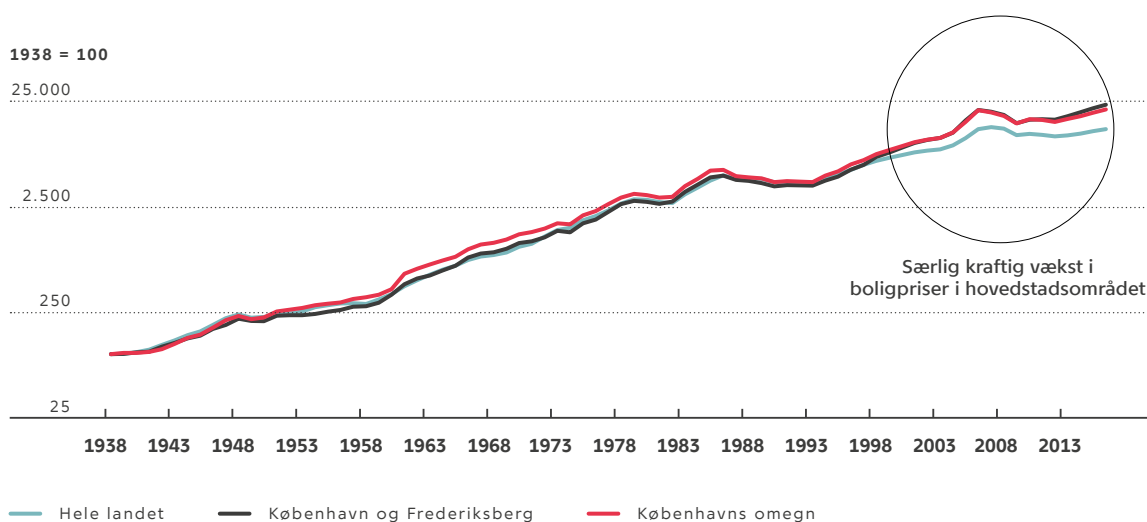
fra 1. kvartal 2008. Omkring to tredjedele af det uventet store fald i produktionen kunne henføres til lavere vækst på eksportmarkederne.

Dansk økonomi var dog allerede inde i en afmatning, inden den globale finanskrisen for alvor satte ind i 2008. I 4. kvartal 2007 faldt både boligpriser og det reale BNP. Afmatningen kom efter flere år med kraftig højkonjunktur og overudnyttelse af produktionsressourcerne. En for lempelig finanspolitik bidrog til at forstærke overophedningen af økonomien og presset på arbejdsmarkedet i disse år. Til sammenligning bidrog den stramme finanspolitik i midten af 1980'erne til at begrænse overophedningen af økonomien.

Årene forud for finanskrisen var ligeledes præget af kraftigt stigende ejendomspriser, især i hovedstadsområdet, jf. figur 8.2. Det skyldes flere faktorer. Der var først og fremmest solid fremgang i husholdningernes disponible indkomster og et relativt lavt renteniveau. Endvidere bidrog fastfrysningen af ejendomsværdiskatterne i 2001 til at forstærke prisstigningerne modsat tidligere, hvor de betalte skatter afhang af ejendomsværdierne, så de hjalp med til at dæmpe boligprisudsving. Introduktionen af afdragsfrie lån i 2003 var også med til at drive boligpriserne op. Endelig var der fra midten af 2000'erne elementer af en egentlig boble i boligpriserne, hvor priserne i nogen grad blev drevet af forventninger om yderligere fremtidige prisstigninger og deraf følgende kapitalgevinster.

FIGUR 8.2

Prisindeks for enfamiliehuse 1938-2016





Afdragsfrie boliglån

Realkreditinstitutterne fik i oktober 2003 mulighed for at udbyde realkreditlån til finansiering af ejerboliger og fritidshuse med op til ti års afdragsfrihed. Den nye type boliglån gav lavere førsteårsydelse og bidrog til, at boligpriserne steg kraftigt forud for den seneste finanskriser. Hertil kommer, at der med afdragsfrie lån ikke "automatisk" over tid bliver opbygget en vis afstand til lånegrænsen, sådan som det er tilfældet med lån med afdrag. Det gør realkreditsystemet mere sårbart, hvis boligpriserne falder, og har ført til debat om, hvorvidt mulighederne for afdragsfrihed bør begrænses.

Finanskrisen ramte især det danske erhvervsliv, som oplevede de højeste konkursrater siden slutningen af 1970'erne. Husholdningerne blev ikke så hårdt ramt, hvilket afspejlede sig i et betydeligt lavere niveau for tvangsauktioner og færre nedskrivninger i realkreditsektoren sammenlignet med begyndelsen af 1990'erne. Husholdningernes økonomi nød gavn af et lavt niveau for såvel de korte som lange boligrenter opgjort efter skat, og ledigheden lå trods stigning stadig på et relativt lavt niveau.

Sammenlignet med årene 1987-93 løb flere af de mellemstore pengeinstitutter ind i vanskeligheder i løbet af finanskrisen 2007/08-13. Adskillige af de pengeinstitutter, som måtte ophøre som selvstændige virksomheder, adskilte sig på en række centrale områder fra sektoren som helhed. De havde haft en særlig kraftig udlånsvækst, mange store engagementer, et stort indlånsunderskud og en betydelig eksponering mod ejendomssektoren.

En markant forskel mellem de seneste to bankkriser vedrører pengeinstitutternes stødpuder mod tab. I anden halvdel af 1980'erne havde pengeinstitutterne en høj grad af polstring, som gjorde det muligt at absorbere tab. Det var ikke tilfældet ved indgangen til den seneste krise. En af årsagerne var overgangen til nye internationale regnskabsprincipper i 2005, som afskaffede forsigtighedsprincippet i pengeinstitutternes hensættelser, så det ikke længere var muligt at opbygge "skjulte" reserver. Det reducerede stødpuderne og gav plads til øget krediteksponering. En anden årsag var, at kapitalkravene var blevet lempet i forbindelse med indførelsen af nye kapitaldækningsregler i 2007. Nogle pengeinstitutter valgte at udnytte lempelsen til at øge deres udlån, og det er erfaringen, at når der er høj udlånsvækst, så foretages der flere udlån til mindre kreditværdige personer og virksomheder.

Et af de væsentligste fokusområder i de reguleringstiltag, som fulgte efter den seneste finanskriser, har været at øge kapitaliseringen af det finansielle system, så det bliver bedre i stand til at modstå tab. Hertil kommer etablering af rammer for en ordnet afvikling af pengeinstitutter, jf. kapitel 7.



100

KRONER

Sikre betalinger

I 1818 var der ingen private banker, og mønter og sedler var de dominerende betalingsmidler. Siden kom andre og mere bekvemme betalingsløsninger til. I vore dage foregår betalinger oftest via elektroniske betalingskort, netbank eller mobiltelefon. Arbejdet med sikre it-systemer til betalinger mellem pengeinstitutter er derfor blevet et hovedelement i Nationalbankens arbejde.

100

100

NATION

HUNDREDE
VEXLES PAA ANFØRDRING

1891.

J. G. Johnson



ALBANKEN I KJØBENHAVN.

Hundrede

Frederik

Kapitel 9

KRONE
MED GULDINDRØTT

1891.

[Handwritten signature]





**Papirchecks fra Danmarks Nationalbank udkrevet
af den tyske besættelsesmagt under 2. Verdenskrig**

Tyskland besatte Danmark under 2. Verdenskrig, og en stor del af besættelsesmagtens udgifter blev finansieret ved at trække på konti i Nationalbanken mod garanti fra staten. Billedet viser nogle af de checks trukket på Nationalbanken, som den tyske besættelsesmagt udkrev til dækning af sine udgifter.

Fra mønt til mobilapps – betalingsmidler gennem 200 år

Nationalbanken udstedte sine første sedler i 1819, og kontanter i form af mønter og sedler var langt op i 1900-tallet borgernes vigtigste betalingsmiddel i forbindelse med det daglige forbrug.

I vore dage foretrækker husholdningerne elektroniske betalingsløsninger baseret på indskud i pengeinstitutter, og kun omkring en tiendedel af det private forbrug betales med kontanter.

Som andre finansielle fordringer bygger penge på tillid. Det gælder, uanset om det er kontanter eller indskud i pengeinstitutter. I løbet af de seneste 100 år er der stillet krav til pengeinstitutternes kapital og sat grænser for de risici, som de må påtage sig. Endvidere blev der i 1988 indført indskydergaranti, så indskud under en vis grænse er sikret, hvis et pengeinstitut går konkurs.

Betalingsmidler gennem tiderne

Penge er en menneskelig opfindelse, som letter handel og arbejdsdeling. I dag betaler vi for køb af varer og tjenester ved at bruge kontanter, dvs. sedler og mønter, ved at overføre et indestående i et privat pengeinstitut via en netbank på pc'en eller ved at bruge et kort eller en app på mobiltelefonen. Sådan har det ikke altid været.

I tidligere tiders primitive samfund baserede man sig på direkte bytte af varer og tjenester. En bonde kunne måske få et vildsvin fra en jæger i bytte for en tønde korn eller en klædedragt hos en skrædder i bytte for to tønder korn. En sådan bytteøkonomi var afhængig af, at man kunne finde nogen, som præcis havde de modsatte behov som en selv.

Direkte varebytte ville ikke fungere i vore dages arbejdsdelte samfund. En matematiklærer, som fx har lyst til en caffè latte, vil nok have svært ved at finde en caféjer, som er villig til at servere drikken i bytte for en lektion i andengradsligninger eller lidt lektiehjælp. I bytteøkonomien skulle man desuden have styr på et meget stort antal relative priser: Der var ikke bare én pris på høns, men en pris på høns i forhold til korn, på høns i forhold til svin, på høns i forhold til klædedragter osv.

Senere i historien gik man over til indirekte varebytte. Man fandt en standardvare, som alle accepterede i bytte for egne varer. Det gav langt færre relative priser at holde styr på, da man kun havde behov for at kende priserne på forskellige varer målt i forhold til standardvaren. Kvæg var et eksempel på en sådan standardvare, og ordet "pekuniær" stammer fra det latinske ord "pecus", som netop betyder kvæg. Korn er et andet eksempel på en standardvare, der har været anvendt som betalingsmiddel. Standardvarer var karakteriseret ved, at de fleste havde et forhold til varen og let kunne vurdere værdien af den.

Med tiden vandt andre varer større udbredelse som betalingsmidler, fx sølv og guld i klumper og stykker. Ædelmetaller havde den fordel, at de modsat korn ikke mugnede eller blev spist af mus, og at de modsat kvæg let kunne deles i mindre stykker. De var derfor mere bekvemme betalingsmidler end kvæg eller korn. Senere kom mønter, hvor kongen eller en anden offentlig myndighed stod som garant for mønternes indhold af ædelmetal. Så var man fri for at medbringe en vægt, når man fx i forbindelse med en handel skulle finde ud af, hvor mange gram guld man havde at købe for. Dog måtte vægten frem, hvis der var tegn på, at der var filet guld af møntens kant.

Mønter af ædelmetal var dog tunge at rejse med og ikke velegnede til store økonomiske transaktioner, hvilket der kunne rådes bod på ved at have pengesedler af papir. I vore dage er der frem-

**NATIONALBANKEN USTEDTE SINE FØRSTE PENGESEDLER
I 1819 - OG DE HAVDE EN HØJ PÅLYDENDE VÆRDI!**

Mellem en halv og en hel årsløn

svarede værdien til af den seddel på 100 rigsbankdaler,
som Nationalbanken udsendte i 1819.

Trykning af pengesedler

Nationalbanken har, lige siden den blev oprettet i 1818, haft eneret på at udstede sedler i Danmark. Oprindeligt var det private bogtrykkere, som stod for selve trykningen af pengesedlerne. I 1918 overtog Nationalbanken selv trykningen, men i 2014 besluttede banken igen at udlicitere trykningen af pengesedler. Billedet til venstre er fra omkring 1900 og viser arbejdet med at fremstille plader til seddeltrykningen hos H. H. Thieles Bogtrykkeri. Billedet til højre er fra fremstillingen af de sidste 50-kronesedler, som blev trykt internt i Nationalbanken i 2016. Det er stadig Nationalbanken, som udsteder sedlerne, selv om trykningen af sedlerne i 2018 blev udliciteret til Oberthur Fiduciaire SAS.



kommet mange former for elektroniske betalingsmidler, som i mange situationer er mere bekvemme end kontanter.

Hvad er et godt betalingsmiddel?

Et godt betalingsmiddel har nogle vigtige egenskaber:

- Det er udbredt og generelt accepteret, så det kan anvendes i dagligdagen til køb af en lang række forskellige varer og tjenesteydelser.
- Det har en stabil værdi i forhold til varer og tjenester, så der ikke er for stor usikkerhed om, hvor mange varer og tjenester man kan købe for en given mængde af betalingsmidlet bare lidt ude i fremtiden. Det kan dermed anvendes som værdifast opsparing.
- Det er opgjort i samme måleenheder som priserne på varer og tjenester, hvilket i Danmark vil sige kroner.

Man bruger ofte betegnelsen "pengemængden", når der tales om borgernes og virksomhedernes samlede beholdning af betalingsmidler eller andre likvide finansielle fordringer, som let kan konverteres til betalingsmidler. I praksis er pengemængden dog et begreb, som kan være svært at definere og afgrænse. Kontanter kan umiddelbart bruges som betalingsmidler, men det ville være alt for snævert at sætte pengemængden lig med borgernes og virksomhedernes kontantbeholdninger. Indeståender på de fleste konti i pengeinstitutter kan let hæves som kontanter eller anvendes



**Badekar med rotation
og knive til destruktion af sedler**

Destruktion af nedslidte pengesedler

Det er afgørende for et sikkert pengevesen, at det er vanskeligt at lave vellignende falske sedler. Det er derfor vigtigt, at de cirkulerende sedler har en høj kvalitet, og at godt brugte og nedslidte sedler tages ud af cirkulation og bortskaffes.

I mange år blev kasserede sedler brændt under militær bevogtning på Rosenborg Eksercerplads. Senere blev den maskine, der er vist på billedet ovenfor, anvendt til at destruere sedler. Maskinen var en form for badekar med rotation og knive i bunden. Man kom pengesedler og varmt vand i maskinen, som omdannede det hele til en form for finmalet seddelgrød. Grøden blev derefter hældt i kloakken.



Metoden blev senere afskaffet igen af miljømæssige årsager. Nationalbanken gik i stedet over til den nuværende metode, hvor sedlerne skæres i små stykker, som derefter sendes til forbrænding. Billedet til venstre er fra 2008 og viser briketter med sammenpressede, ituskårne sedler, som er klar til at blive sendt til forbrænding. En briket indeholder ca. 200 makulerede sedler, så hvis det var 1000-kronesedler, ville de før destruktionen udgøre 200.000 kr.

**Briketter med
ituskårne sedler**

direkte som betalingsmidler via kort eller en app på en mobiltelefon. Sådanne likvide indeståender i pengeinstitutter kan man kalde for "kontopenge". Ved pengemængden forstår man derfor ofte borgerne og virksomhedernes kontantbeholdninger og kontopenge i form af likvide indskud på konti i pengeinstitutter.

Man kan dog sagtens argumentere for at opgøre pengemængden på andre måder, fx medregne uudnyttede kassekreditter eller værdipapirer, som er lette at sælge. Likviditeten af de enkelte finansielle fordringer kan også ændre sig over tid. Et indskud i et pengeinstitut kunne før fremkomsten af checks kun konverteres til betalingsmidler ved at hæve det. Betalingsformerne kan ændre sig over tid, og grundlæggende består pengemængden på et givet tidspunkt af de aktiver, som borgerne og virksomhederne vælger at anvende som betalingsmidler, eller som let kan omdannes hertil.

Det handler om tillid

Kontanter eller kontopenge bygger ligesom andre finansielle fordringer på tillid. Borgere og virksomheder må fx have tillid til, at der ikke foretages en så massiv udstedelse af sedler, at de mister deres købekraft, sådan som man så det under statsbankerotten i 1813, jf. kapitel 1. Det er baggrunden for, at et underskud på statsbudgettet ikke bare kan finansieres ved at lade seddelpressen køre.

På tilsvarende vis må der være tillid til, at der på sikker vis tages vare på borgernes og virksomhedernes kontopenge i form af indskud i pengeinstitutter. Det sikres gennem regulering af pengeinstitutterne med krav om kapital til at modstå tab og grænser for de risici, som institutterne må påtage sig. Endvidere har vi siden 1988 haft en ordning med indskydergaranti, så indskud under en vis grænse er sikret, hvis et pengeinstitut går konkurs.

Fra kontanter til kontopenge

Da Nationalbanken blev oprettet i 1818, var der ingen private banker og kun få sparekasser i Danmark. Kontanter var de dominerende betalingsmidler, og Nationalbanken udstedte sine første sedler i 1819. Alle Nationalbankens seddelserier siden 1819 er vist i appendiks.

Nationalbankens sedler var ifølge § 17 i Nationalbankens oktroj fra 1818 lovligt betalingsmiddel i lighed med mønter. Det betød, at enhver havde ret til at anvende bankens sedler til at købe varer og tjenester eller til at frigøre sig fra et gældsforhold, medmindre der var aftalt anden form for betaling. Det fremgår også af § 8 i nationalbankloven fra 1936, at Nationalbankens sedler er lovligt betalingsmiddel:

"De af banken udstedte pengesedler er lovligt betalingsmiddel mand og mand imellem samt ved ind- og udbetalinger, der foregår ved offentlige kasser."

Nationalbankens første pengesedler havde meget høje pålydende værdier. Den største seddel i seddelserien fra 1819 lød på 100 rigsbankdaler. Det svarede til omkring halvdelen af årslønnen for en seddeltæller i Nationalbanken eller omkring en hel årsløn for en arbejdsmand i Odense. En pengeseddel på 100 rigsbankdaler havde således en meget stor pålydende værdi. Det må ses i lyset af, at der i 1819 endnu ikke var mange pengeinstitutter og endnu ikke fandtes checks. Pengesedler blev derfor anvendt af både borgere og virksomheder ved store økonomiske transaktioner, ved afregning af køb på kredit og som opsparingsinstrument på linje med store sølv- og senere guldmønter.

Selv den mindste seddel i Nationalbankens seddelserie fra 1819 – på 1 rigsbankdaler – havde en værdi, som svarede til nogle

Udviklingen i pengeinstitut-baserede betalingsløsninger

Checks

Checken blev indført i Danmark af Privatbanken i 1857. Det var en skriftlig pengeanvisning, hvor checkens udsteder via sin underskrift anmodede sit pengeinstitut om at give en anden person ret til at hæve checkens pålydende værdi på sin konto. Checks gjorde det således lettere at anvende indskud i et pengeinstitut som betaling for køb af varer, tjenester og finansielle fordringer. Anvendelsen af checks tog for alvor fart fra midten af 1890'erne. Det gav anledning til checkloven af 1897, hvor rammerne for brug og accept af checks blev fastsat.

I 1927 var checks blevet så udbredte, at Nationalbanken og de tre hovedbanker indgik en aftale om centraliseret opgørelse og indbyrdes afregning af checks i Nationalbankens lokaler (checkclearing). Det var samtidig aftalen, at andre pengeinstitutter kunne deltage i ordningen.

I 1970'erne var checks det mest udbredte betalingsmiddel i Danmark målt ved beløbsstørrelse, og det var efterhånden blevet ganske dyrt at håndtere de mange papirchecks. Det førte til indførelse af elektronisk checkclearing i slutningen af 1970'erne. Den fysiske check blev nu opbevaret i det indløsende pengeinstitut, som videregav oplysningerne på checken elektronisk til clearingssystemet.

I detailhandlen foregik betalinger dog stadig med checks af papir, og der fremkom efterhånden andre, elektroniske betalingsløsninger, som var lettere at håndtere for både pengeinstitutter, detailhandlere og forbrugere. I 2004 tegnede checks sig blot for omkring 2 pct. af betalingerne i detailhandelssektoren, og papirchecken blev i praksis helt udfaset i 2016.

Giro

Det har altid været forbundet med visse risici at sende penge med brev. I 1851 introducerede det statsejede postvæsen et mere sikkert alternativ i form af postanvisninger. Med en postanvisning blev en betaling gennemført ved, at afsender indbetalte et beløb kontant på et posthus. Modtageren

kunne derefter hæve beløbet i et andet posthus mod forevisning af legitimation og postanvisningen, der var modtaget med posten.

I 1920 blev postgirosystemet introduceret. Man kunne nu åbne en postgirokonto og benytte indeståendet herpå til betaling af regninger til betalingsmodtagere, som ligeledes havde en postgirokonto. Hvis man ikke havde en girokonto, kunne man betale sin regning (sit "girokort") ved at indbetale penge på posthuset. Hermed havde postvæsenet etableret et alternativ til de pengeinstitutbaserede checkbetalinger. Postvæsenet havde et vidt forgrenet net af postgirokontorer ud over hele landet, og udbredelsen af girobetalinger blev styrket af, at staten og kommunerne i vid udstrækning valgte at lade både ind- og udbetalinger ske over postgirokonti. I begyndelsen af 1980'erne lå omfanget af girotransaktioner beløbsmæssigt på linje med checkomsætningen.

For at undgå en for kraftig forvridding af konkurrencen til ulempe for pengeinstitutterne havde postvæsenet ikke lov til at yde lån. Det betød, at kundernes postgirokonti ikke måtte gå i overtræk i forbindelse med udbetalinger. Der blev først åbnet for kreditgivning i postgirosystemet i 1991, da systemet blev udskilt fra postvæsenet og privatiseret.

Konto til konto-overførsler

I slutningen af 1960'erne og begyndelsen af 1970'erne kom der gang i at automatisere konto til konto-overførsler mellem pengeinstitutter.

I 1969 blev der etableret et system til håndtering af virksomhedernes lønudbetalinger (Multiløn), og Betalings-service blev introduceret i 1974. Hermed fik forbrugerne en let måde at betale tilbagevendende regninger på. Ved at tilmelde regninger til Betalings-service giver forbrugeren adgang til, at kreditorerne direkte kan trække et tilgodehavende på forbrugers konto. Forbrugeren modtager én gang om måneden en betalingsoversigt fra Betalings-service med oplysninger om de beløb, der skal betales til forskellige kreditorer den kommende måned.

I 1981 fulgte LeverandørService, som svarer til Betalings-service, men for private og offentlige virksomheder.

Dankortet – en succes

Dankortet blev introduceret i 1983. Det er et betalingskort, som er knyttet til en konto i et pengeinstitut. Når der betales med kortet, får betalingsmodtageren ret til at trække beløbet direkte på betalerens konto.

I begyndelsen var betalinger i detailhandlen med dankort baseret på papirnotaer og mekaniske betalingsterminaler ("fluesmækkere"). I 1984 indførte pengeinstitutterne udendørs hæveautomater, der gjorde det muligt at hæve kontanter døgnet rundt. Det elektroniske Dankortsystem, hvor dankortet kunne benyttes til betaling "online" i butikker via kortterminaler, blev testet i 1984 og lanceret på landsplan i 1985.

Frem til 1986 var betalinger med dankort fortsat domineret af papirnotaer, men herefter vandt elektroniske kortbetalin-

ger hurtigt frem og blev altdominerende. Fra 1998 kunne man anvende dankortet til betalinger via internettet, og de papirbaserede fluesmækkere blev endeligt afskaffet ved udgangen af 2007.

I 2015 blev der indført "kontaktløse" dankort, så man blot kan holde kortet hen foran en kortlæser frem for at indlæse kortet i en terminal, og ved små beløb behøver man ikke længere at indtaste pinkode.

Danmøntkortet – ikke en succes

I 1993 blev Danmøntkortet introduceret på landsplan efter at have været anvendt på forsøgsbasis i Næstved siden september 1992. Det var et forudbetalt elektronisk småpengekort, der var tiltænkt som elektronisk betalingsmiddel ved mindre betalinger som alternativ til kontanter. Betaling med kortet foregik via særlige terminaler uden brug af pinkode. Kortholder behøvede ikke at have konto i et pengeinstitut for at anvende kortet, og det var ikke muligt at trække over på kortet.

Den første generation af Danmøntkort kunne ikke "genoptankes", men i 1996 kom kort, som kunne optankes med flere penge.

Danmøntkortet blev dog aldrig nogen succes og blev udfaset i 2005. Det manglende gennemslag hos forbrugerne skyldes formentligt, at dankortet var så udbredt som gebyrfrit betalingsmiddel i detailhandlen. Desuden var der kun relativt få steder installeret terminaler, hvor man kunne anvende Danmøntkortet.

Telefonbank, netbank og mobilapps

I anden halvdel af 1980'erne blev telefonisk selvbetjening via "tast selv"-systemer udbredt, mens internetbaserede hjemmebanksystemer kom i den anden halvdel af 1990'erne. Nu kunne forbrugerne udføre betalinger hjemme fra dagligstuen.

Senere kom også betalingsløsninger baseret på mobiltelefon til, såsom MobilePay (2013) og det "mobile" dankort (2017). De fungerer ved, at betaler åbner en app på sin mobiltelefon, indtaster eller trådløst modtager et beløb og verificerer betalingen med en personlig kode.



Dankortet

Dankortet blev introduceret i 1983 og har vundet stor popularitet som betalingsinstrument. I begyndelsen skete betalinger med dankort via papirnotaer, som blev lagt i mekaniske betalingsterminaler ("fluesmækkere"), se øverste foto. I 1984 indførte pengeinstitutterne udendørs hæveautomater, der gjorde det muligt at hæve kontanter døgnet rundt. Det elektroniske Dankortsystem blev testet i 1984 og lanceret i hele landet i 1985. Så kunne kortet benyttes til at betale "online" i butikker via kortterminaler (nederste foto).

DET PRIVATE FORBRUG
BETALES I DAG MED ELEKTRONISKE
BETALINGSLØSNINGER BASERET
PÅ KONTI I PENGEINSTITUTTER

**Kun 1/10
af det private
forbrug**

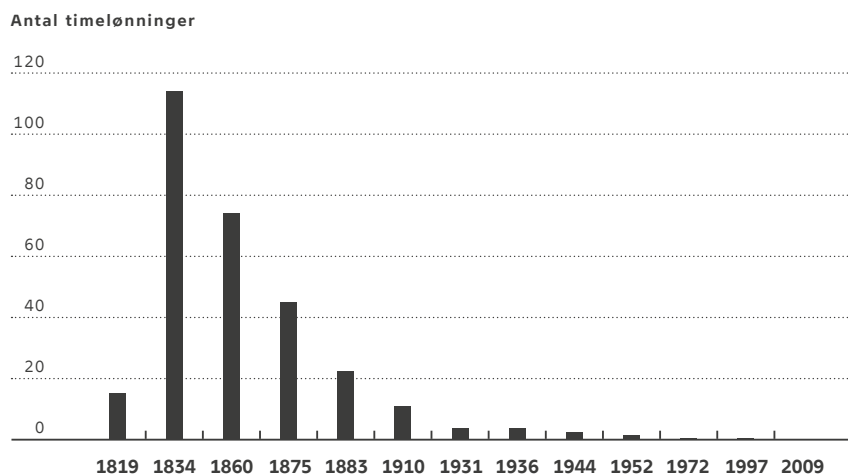
betales med kontanter.

dages løn. Borgerne anvendte derfor mønter til hovedparten af deres daglige køb. I de senere seddelsier i 1800-tallet blev den mindste seddel endnu større, så den kom til at svare til endnu flere dages løn, jf. figur 9.1. Vi skal helt frem til 1952, før den mindste seddelstørrelse kom ned i nærheden af en timeløn.

I løbet af 1960'erne indgik arbejdsgivere, lønmodtagere og pengeinstitutter aftaler om at anvende lønkonti, og husholdningernes brug af checks steg markant i løbet af 1970'erne. Det betød samtidig en nedgang i borgernes anvendelse af kontanter. Siden er brugen af kontanter faldet yderligere, mens elektroniske betalingsløsninger (automatiske kontooverførsler og elektroniske betalingskort mv.) fra pengeinstitutter er blevet udbredt. I 2015 blev kun omkring en tiendedel af det private forbrug betalt med kontanter, jf. figur 9.2.

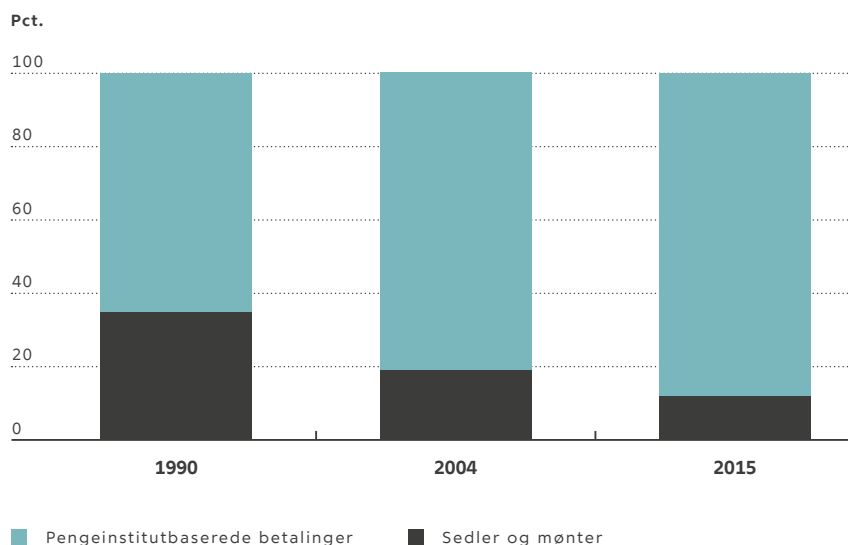
FIGUR 9.1

Værdien af den mindste seddel i Nationalbankens seddelsier målt i forhold til timelønnen



FIGUR 9.2

Betalingsmidler anvendt ved privat forbrug 1990-2015



Udlisicering af møntproduktion

Det har langt tilbage i danmarkshistorien været kongen (og senere staten), som havde eneret til at udstede mønter. Den ældste mønt i Danmark med kongens og landets navn på er Svend Tveskægs sølv mønt fra omkring år 995, og ifølge § 26 i Danmarks Riges Grundlov har kongen "... ret til at lade slå mønt i henhold til loven". Møntvæsenet ligger ifølge møntloven stadig hos regeringen. I 1975 overtog Nationalbanken Den Kgl. Mønt fra staten. Det har siden da været Nationalbanken, som har varetaget de produktionsmæssige og administrative opgaver i forbindelse med møntudstedelsen, herunder forpligtelsen til at indløse mønter. Nationalbanken producerede selv mønter fra 1975 til 2016, hvorefter produktionen blev udlisiceret til Mint of Finland. Det er stadig Nationalbanken, som udsteder mønterne, selv om produktionen af dem er udlisiceret.



SNAPSHOT FRA NATIONALBANKENS HISTORIE

Fustage fra omkring 1960 til transport af poser med mønter mellem Nationalbanken og Balling Sparekasse.

I vore dage foretrækker husholdningerne langt overvejende elektroniske betalingsløsninger baseret på konti i pengeinstitutter frem for fysiske kontanter. En af Nationalbankens vigtigste roller i forhold til detailbetalinger er derfor at stille elektroniske betalingssystemer til rådighed for pengeinstitutterne, så der på sikker vis kan overføres penge mellem husholdningernes og virksomhedernes forskellige bankforbindelser. Desuden overvåger Nationalbanken de vigtigste elektroniske betalingsløsninger, som p.t. er Dankort, Betalingsservice og konto til konto-overførsler. Den historiske udvikling i de pengeinstitutbaserede betalingsløsninger er behandlet i flere detaljer i faktaboksen på side 120-121.

Færøerne og Grønland

Alle dele af Rigsfællesskabet – Danmark, Færøerne og Grønland – har samme valuta, danske kroner, og det er Nationalbanken, som forsyner Færøerne og Grønland med pengesedler.

Ifølge lov nr. 248 om pengesedler mv. på Færøerne af 12. april 1949 skal Nationalbanken fremstille særlige færøske pengesedler med samme værdier som de pengesedler, der udstedes i Danmark. Møntenheden er 1 króna, og værdiforholdet til danske pengesedler er 1:1. Mønterne på Færøerne er de samme som i Danmark.

Den 1. juni 2007 trådte lov nr. 436 af 14. maj 2007 om pengesedler i Grønland i kraft. Loven gjorde det muligt at indføre særlige grønlandske pengesedler efter samme princip som de færøske sedler, og der blev igangsat et arbejde med forberedelse heraf. I januar 2010 fik Nationalbanken meddelelse fra regeringen om, at Landstinget ønskede en fornyet grønlandsk overvejelse vedrørende indførelse af særlige grønlandske pengesedler. Arbejdet med grønlandske pengesedler blev derfor sat i bero. I efteråret 2010 tilkendegav det grønlandske selvstyre, at de ikke ønskede, at der blev indført særlige grønlandske pengesedler. På den baggrund indstillede Nationalbanken arbejdet med at udvikle en grønlandsk seddelserie.

TIDSLINJE

BETALINGSMIDLER GENNEM TIDERNE

1819	Nationalbanken udsteder sine første pengesedler.	1851	Postanvisninger indføres.	1857	Checks indføres.	1920	Postgirosystemet indføres.
1969	Virksomhedernes lønudbetalinger automatiseres (Multiløn).	1974	Betalingservice introduceres.	1981	LeverandørService introduceres.	1983	Dankortet introduceres baseret på papirnotaer og mekaniske betalingsterminaler (fluesmækkere).
1984	Pengeinstitutterne indfører udendørs hæveautomater, der gør det muligt at hæve kontanter via dankort døgnet rundt.	1984	Det elektroniske Dankortsystem indføres, så dankortet kan benyttes til at betale "online" i butikker via kort-terminaler.	2. HALVDEL AF 1980'ERNE	Telefonbanksystemer udbredes.	1992	Danmøntkortet introduceres.
2. HALVDEL AF 1990'ERNE	Pengeinstitutterne introducerer netbank-systemer.	1998	Det bliver muligt at anvende dankortet til at betale via internettet.	2005	Danmøntkortet udfases helt.	2007	De papirbaserede fluesmækkere til dankortbetalinger afskaffes.
2013	Mobiltelefonbaserede betalingsløsninger (MobilePay) introduceres.	2015	Dankortet bliver kontaktløst.	2016	Papirchecken udfases helt i praksis.	2017	Det bliver via en app muligt at betale med dankort via mobiltelefon.

**SNAPSHOT FRA
NATIONALBANKENS HISTORIE**

Maskine anvendt af Nationalbanken til tælling af mønter modtaget fra banker og sparekasser. Operatøren af maskinen skulle i samme arbejdsproces holde øje med, om der var mønter, som skulle kasseres og ikke sendes tilbage i cirkulation igen.







UNIVERSITÄT

Kapitel 10

50



Champagneskredderen.
Interieur fra „Vaaren“.

Falskmøntneri

Falskmøntneri går langt tilbage i historien. En af de mere kulørte sager fandt sted i 1903, hvor en mand under en bytur forsøgte at betale en flaske champagne til 80 kr. med otte falske 10-kronesedler med ens løbenumre. Det viste sig, at de stammede fra en produktion af over 2.000 falske sedler.

Fra falskmøntneri til cyberkriminalitet

Nationalbanken har lige siden sin oprettelse i 1818 stået for at udstede pengesedler og fra 1975 også mønter. Det er stadig Nationalbanken, som står for at udstede kontanter i Danmark, selv om fremstillingen af sedler og mønter i dag er udliciteret.

Falskmøntneri underminerer tilliden til pengevæsenet og er altid blevet straffet hårdt. Bestemmelser om falskmøntneri går helt tilbage til middelalderens Jyske Lov fra 1241.

Går man blot nogle få årtier tilbage, var fysiske bankrøverier øverst på dagsordenen, når sikkerheden i den finansielle sektor var til debat. I dag er den finansielle sektor stærkt afhængig af komplekse it-systemer, og både fysisk terror og cyberkriminalitet udgør mere alvorlige trusler mod det moderne finansielle system.

Kontantforsyning

Borgere og virksomheder kan i dag få adgang til kontanter på mange forskellige måder. Man kan få udbetalt kontanter i sit pengeinstitut, i kontanthæveautomater, eller når man handler i en forretning. I alle tilfælde er kontanterne udstedt af Nationalbanken, som siden sin oprettelse i 1818 har stået for at udstede pengesedler i Danmark og fra 1975 også for at udstede mønter.

Nationalbanken sætter kontanterne i omløb via pengeinstitutterne. Indtil slutningen af 1980'erne blev pengeinstitutter på Fyn og i Jylland forsynet med kontanter fra Nationalbankens filialer i provinsen, mens pengeinstitutter øst for Storebælt fik kontanter fra Nationalbankens hovedsæde i København.

Filialerne var oprindeligt blevet etableret i en tid, hvor Nationalbanken ud over egentlige centralbankopgaver også i et vist omfang drev detailbankvirksomhed. Efterhånden som disse opgaver faldt bort, var kontantforsyningen eneste tilbageværende forretningsområde for filialerne, og det blev med tiden for dyrt at opretholde driften af dem.

Efter at Nationalbankens sidste filialer var blevet nedlagt i 1989, blev der oprettet kontantdepoter hos visse pengeinstitutter vest for Storebælt, som stod for kontantforsyningen i lokalområderne. På den måde fik man reduceret antallet og længden af pengetransporter, så sikkerheden omkring kontantforsyningen blev større. Fra 1998 blev der også etableret kontantdepoter på Sjælland.

Efter nogle voldsomme røverier blev der i 2009 indledt overvejelser om at etablere en ny model for kontantforsyningen for at øge sikkerheden yderligere. Der førte til, at antallet af kontantdepoter gradvist blev reduceret. I dag er der to kontantdepoter (et i København, der ejes af Nordea, og et i Aarhus, der ejes af Danske Bank) med en meget høj sikkerhedsstandard. Nationalbanken forsyner de to depoter med kontanter. Herfra sørger et privat værdihåndteringselskab for at forsyne pengeinstitutterne og detailhandlen med kontanter.

**FALSKMØNTNERI
STRAFFES HÅRDT**

Dødsstraf

var straffen for falskmøntneri i Danske Lov af 1683. I dag kan falskmøntneri straffes med fængsel i op til 12 år.



Sikre sedler

Det er vigtigt, at det er svært at forfalske pengesedler. For Nationalbankens første pengesedler var underskriften et af de vigtigste beviser på, at sedlerne var ægte. Siden er sedlerne blevet tilført en lang række elementer for at gøre dem mere sikre, fx sikkerhedstråd og hologrammer.

SNAPSHOT FRA NATIONALBANKENS HISTORIE

Stempel med ordlyden "falsk" til påstempling af falske sedler, som kom Nationalbanken i hænde.



Falskmøntneri

Det er helt afgørende for tilliden til pengesystemet, at der ikke er mange falske sedler i omløb. Det er derfor vigtigt, at pengesedler er vanskelige at efterligne, og at borgere og virksomheder har et godt kendskab til de ægte pengesedlers udseende og sikkerhedselementer. Jo flere der ved, hvordan man skelner en ægte seddel fra en falsk, desto sværere er det at bruge falske sedler.

For Nationalbankens første pengesedler var underskriften det vigtigste bevis på, at sedlerne var ægte. Siden er sedlerne blevet tilføjet en lang række elementer for at gøre dem mere sikre, og vore dages sedler er uden tvivl bedre sikret mod efterligning end nogensinde før.

Det er blevet lettere og billigere at forfalske sedler i takt med udbredelsen af moderne reproduktionsteknologier. Omfanget af falske sedler er derfor steget de seneste årtier. I begyndelsen af 1990'erne var fotokopiering den vigtigste teknologi til at fremstille falske sedler. Forfalskningerne var ikke overvældende gode, og adgangen til farvekopimaskiner var for de fleste begrænset. Midt i 1990'erne gik falskmøntnerne over til at bruge farveprintere, og efter årtusindskiftet er der blevet fundet vellignende falske sedler fremstillet med egentlige trykpresser.

Antallet af falske sedler fundet i omløb steg fra under 100 pr. år i første halvdel af 1990'erne til omkring 700-800 efter årtusindskiftet. Tallene skal dog holdes op imod en samlet mængde af cirkulerende pengesedler på mere end 172 mio. stk. i 2016. Sandsynligheden for at få en falsk seddel i hånden er derfor uhyre lille, og falske sedler udgør fortsat et meget begrænset problem i Danmark.

Falskmøntneri underminerer tilliden til pengevæsenet og er altid blevet straffet hårdt. Bestemmelser om falskmøntneri går helt tilbage til middelalderens Jyske Lov fra 1241, og Danske Lov af 1683 foreskrev dødsstraf herfor i lighed med straffen for majestætsfornærmelse. Det var stadig straffniveauet, da Nationalbanken blev oprettet i 1818, men den blev afskaffet i 1840 og havde på det tidspunkt ikke været brugt i mands minde. I dag kan falskneri af sedler og mønter straffes med fængsel i op til 12 år. Det er en af straffelovens strengeste strafammer. Domstolene idømmer typisk ubetinget fængsel både for at fremstille og udgive falske penge og for at medvirke hertil.

Betalings- og afviklingssystemer

For den almindelige borger er Nationalbankens mest synlige opgave i forhold til betalingssystemet at udstede sedler og mønter. Men Nationalbanken spiller også en central rolle for betalingssystemet i kraft af sin rolle som pengeinstitutternes bankforbindelse.

Som beskrevet i kapitel 6 var pengeinstitutsektoren allerede veludbygget i 1870'erne. De mindre pengeinstitutter knyttede sig normalt til et større institut – en såkaldt korrespondentbank – som hjalp dem med at gennemføre betalinger, herunder betalinger ved handel med værdipapirer og valuta. Når de mindre pengeinstitutter havde konti hos de store pengeinstitutter, kunne der hurtigt og effektivt gennemføres betalinger mellem kunder i to forskellige pengeinstitutter. Mange pengeinstitutter havde også konti i Nationalbanken, som de kunne anvende til at overføre betalinger mellem hinanden. Alt sammen foregik manuelt med pen og papir.

I dag foregår betalinger mellem pengeinstitutterne elektronisk via konti i Nationalbanken. Nationalbanken stiller et betalingssystem (Kronos) til rådighed for pengeinstitutterne. Kronos er populært sagt pengeinstitutternes "netbank". Her har de via computer direkte adgang til at disponere over deres konti i Nationalbanken og overføre betalinger fra deres egen konto til andre pengeinstitutters konti eller til systemer for afvikling af handler med værdipapirer og valuta.

For pengeinstitutterne er det vigtigt, at store og tidskrisiske betalinger i Kronos foregår sikkert og gennemføres til tiden. Betalingerne via Kronos er derfor straksoverførsler, som gennemføres umiddelbart i forlængelse af betalingsanmodningen. Nationalbanken var blandt de første centralbanker i verden, som stillede et elektronisk betalingssystem med straksoverførsler til rådighed for pengeinstitutter. Det skete i 1981.

Fysisk terror, nedbrud og cyberkriminalitet

Går man blot nogle få årtier tilbage i tiden, var fysiske bankrøverier øverst på dagsordenen, når sikkerheden i den finansielle sektor var til debat. I dag er den finansielle sektor stærkt afhængig af komplekse it-systemer, og det er vigtigt for tilliden til det finansielle system, at systemerne altid virker og er sikre. Borgere og virksomheder må have tillid til, at risikoen for indbrud i deres netbank er lav, at der er styr på registreringen af deres beholdninger af elektroniske værdipapirer, at data ikke går tabt ved strømafbrydelser, at fortrolige data ikke kommer uvedkommende i hænde ved hackerangreb osv.

Der har de seneste par årtier været flere alvorlige hændelser, som har understreget de risici, som et moderne finansielt system er udsat for. Den finansielle sektor i USA blev hårdt ramt af terrorangrebet den 11. september 2001, som bl.a. ramte World Trade Center i New York, hvor flere af USA's største finansielle virksomheder havde kontorer. De amerikanske betalingssystemer blev ikke direkte påvirket af angrebet, men medarbejdere i flere banker var meldt savnet, og dokumenter og computere var gået tabt. Den amerikanske centralbank (Federal Reserve) meddelte umiddelbart efter katastrofen, at dets betalingssystem (Fedwire) var fuldt funktionsdygtigt, men antallet og omfanget af gennemførte betalinger faldt til langt under det normale niveau på grund af problemer hos deltagerne. Clearingen af checks i USA blev ramt af, at flere banker ikke var i stand til at betale checks trukket på dem. Federal Reserve stillede store mængder ekstra likviditet til rådighed for at afbøde konsekvenserne af terrorangrebet for det amerikanske betalingssystem.

På trods af de omfattende skader kunne man efterfølgende konstatere, at begivenhederne den 11. september 2001 ikke i sig selv blev en trussel mod den finansielle stabilitet. Men terrorangrebet illustrerede meget tydeligt, hvor sårbart det finansielle system var. Siden

MÆNGDEN AF FALSK
PENGESEDLER ER MEGET
BEGRÆNSET

172.500.000

pengesedler var i omløb
i 2016. Blandt dem blev der
kun fundet 859 falske.

Pengeombytningen i 1945



Tyskland besatte Danmark under 2. Verdenskrig, og en stor del af besættelsesmagtens udgifter blev finansieret ved at trække på konti i Nationalbanken mod garanti fra staten. Det betød, at seddelomløbet steg markant, og at der blev behov for at bytte pengene ud efter krigen.

Pengeombytningen begyndte den 23. juli 1945. Samtidig blev der foretaget en formueopgørelse, så store formueforøgelse under krigen kunne blive ekstraordinært beskattet. På den måde kunne man beslaglægge værnemagerprofitter, afsløre sortbørsgrosserere og annullere de pengesedler, som tyskere måtte have bragt med ud af landet.

2001 har der været ekstra fokus på at overvåge systemisk vigtige betalings- og afviklingssystemer og analysere risikoen for ekstreme hændelser, der kan føre til større sammenbrud i afviklingen af betalinger, værdipapirhandler mv. De seneste par år har der været særlig opmærksomhed på cybersikkerhed, idet computere og netværk mv. i stigende grad bliver udsat for angreb fra cyberkriminelle.

Det er ikke kun alvorlige hændelser som fysisk terror og cyberkriminalitet, som udgør en trussel mod det moderne finansielle system. Også mindre hændelser kan give store gener for kunderne, fx overrevne kabler, nedbrud i strømforsyningen, en defekt it-komponent og fejlupdate af software. I marts 2003 blev Danmarks største pengeinstitut, Danske Bank, eksempelvis ramt af betydelige it-problemer, som forhindrede banken i at deltage fuldt ud i betalingsformidlingen i flere dage. Senere på året blev store dele af Østdanmark ramt af strømsvigt i flere timer. Der er derfor også fokus på at sikre, at den finansielle sektor har de nødvendige nødprocedurer og backupfaciliteter, så det finansielle system hurtigt kan fungere igen efter nedbrud og lignende. Pengeinstitutterne og Nationalbanken bruger i dag meget store ressourcer på at arbejde med sikkerhed i betalingssystemer.

Nationalbankens filialer

Dengang Nationalbanken udførte detailbankforretninger, spillede filialerne en vigtig rolle ved udlån til private, især erhvervsdrivende. Filialerne havde desuden en central rolle med at forsyne pengeinstitutter med sedler i de forskellige landsdele, indtil kontantforsyningen blev mere centraliseret.

Kolding



Jernbanegade 29 1902-24



Jernbanegade 27 1924-68

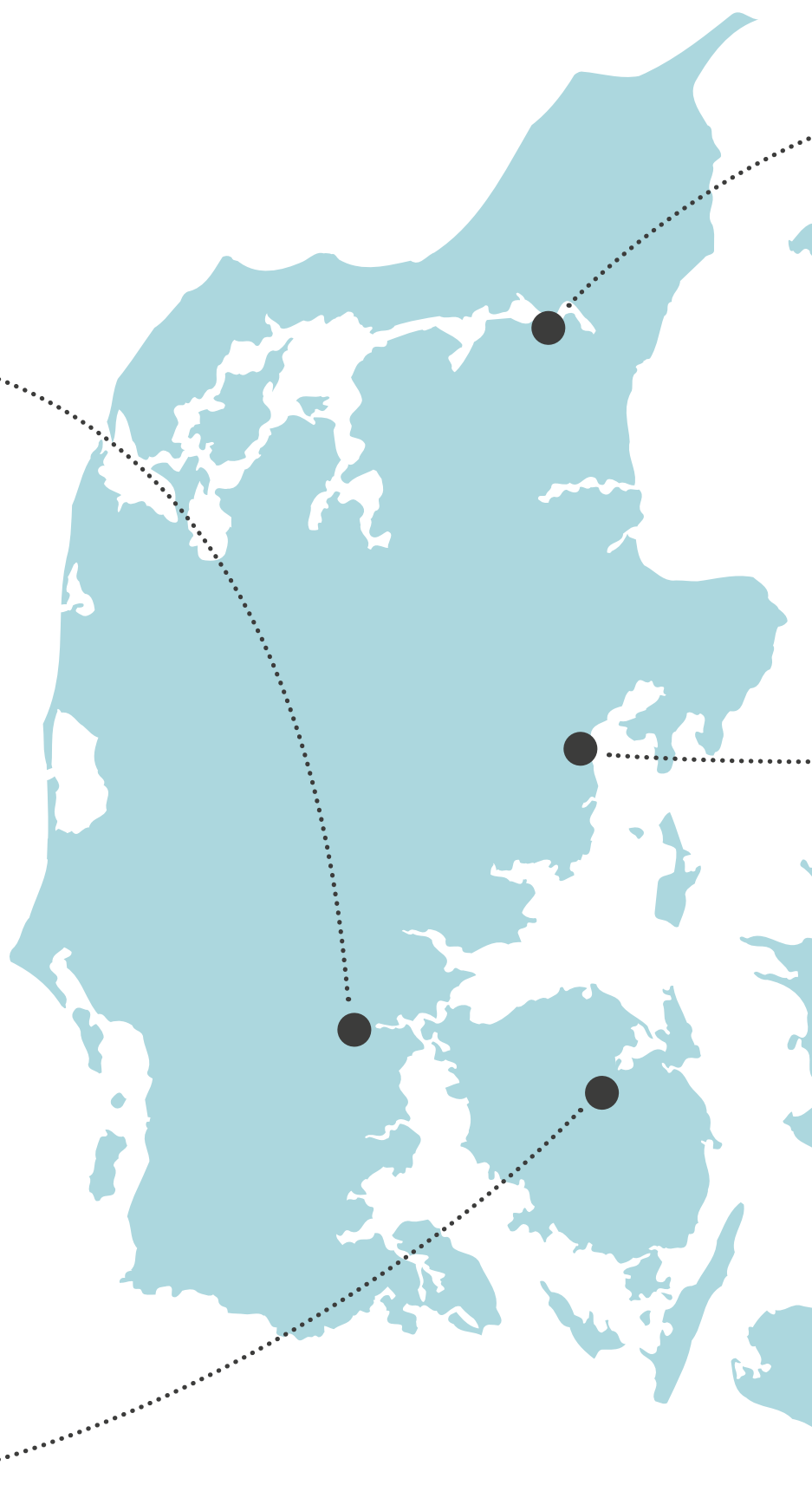
Odense



Overgade 1901-67



Munkeisvej 1967-89





Ålborg



Jernbanegade 1881-1943



Gl. Torv 1943-72

Aarhus



Store Torv 1837-1927



Rosensgade 1927-89



Nykøbing Falster



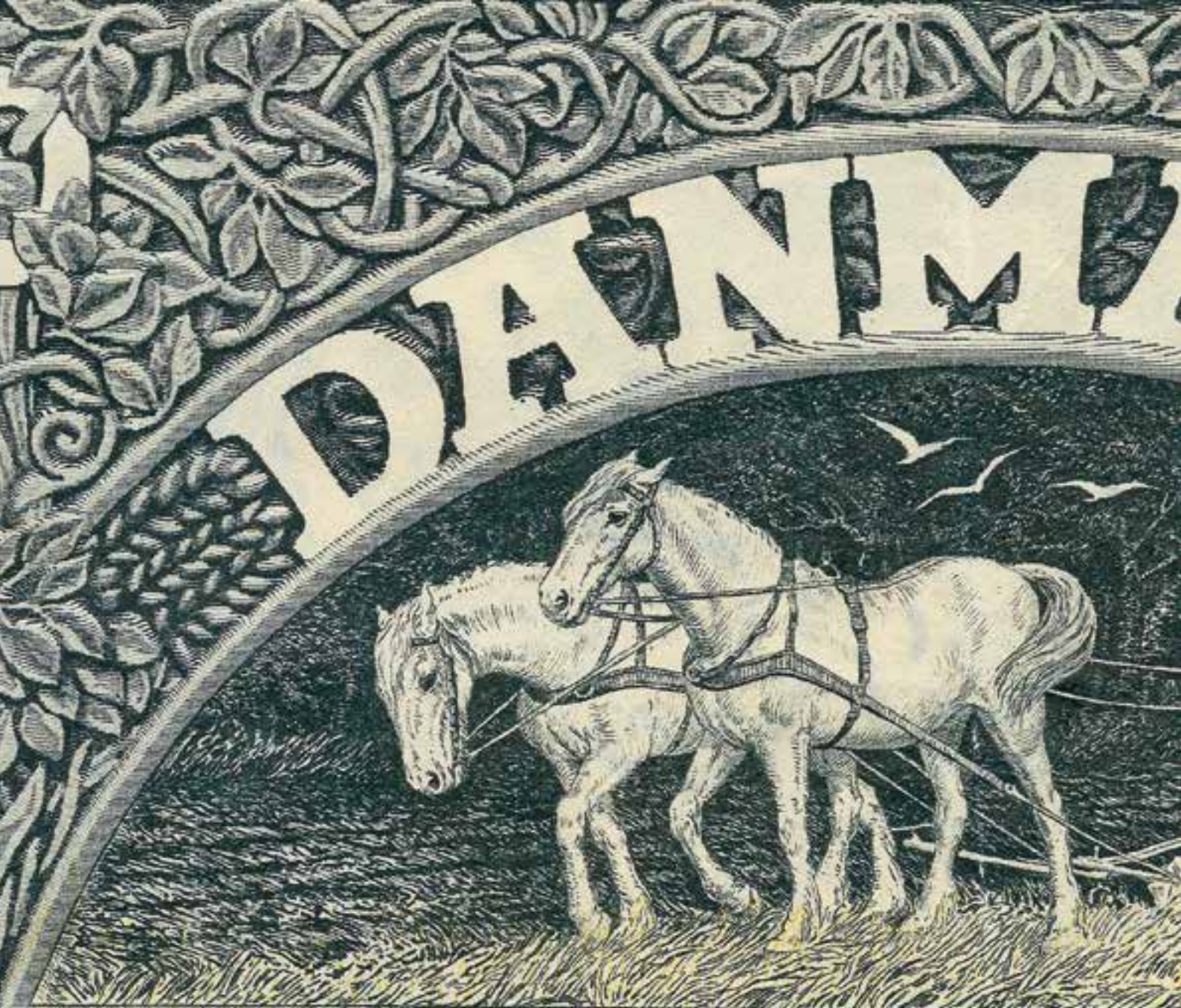
Langgade 1882-84



Slotsgade 1884-1908



Dronningensgade 1908-64



FEM HUNDREDE

NATIONALBANKENS SEDLER INDLØSES MED

DANMARKS NATIONAL

Leibson

0614964 A

500



5000

ÅR 1941

Kapitel 11

ENKRONER

GULD EFTER GULDENDE LOV
BANK 1941

Kaumba

A 0614964



Alderdomsforsørgelse

Det kunne være hårdt at blive gammel i en tid, hvor vore dages velfærdsstat endnu ikke var etableret – som illustreret med Brendekildes maleri "Udslidt" fra 1889. Den første egentlige skattefinansierede alderdomsforsørgelse blev indført i 1891. Den kunne gives efter ansøgning til værdigt trængende personer på 60 år eller mere, og ydelsens størrelse blev fastsat efter et individuelt skøn.

200 år med fremgang i levestandarden – trods udsving

Der har været en markant fremgang i levestandarden de seneste 200 år. Reallønnen er blevet 17-doblet, arbejdstiden er faldet, og den forventede levetid er steget fra omkring 40 til 80 år.

Udviklingen i realindkomsten afhænger på længere sigt ikke af pengepolitikken, men af hvor effektiv økonomien er til at producere varer og tjenester. Velstandsfremgangen skyldes, at produktiviteten er steget.

Den økonomiske fremgang har ikke været uden bump på vejen. Der har været op- og nedgange i de økonomiske konjunkturer og en klar tendens til, at konjunkturedgange med bankkriser har været dybere eller længere end konjunkturedgange uden bankkriser.

Markant bedre levestandard i løbet af de seneste 200 år

Der har været store fremskridt i levestandarden de seneste 200 år. I gennemsnit er den reale årsløn steget med 1,4 pct. om året siden 1818, jf. figur 11.1. Det svarer til en 17-dobling af reallønnen.

Fremgangen i den reale årsløn har været ledsaget af kortere arbejdstid. I 1875 arbejdede man både lørdag og noget af søndagen, så arbejdsugen nærmede sig 70 timer. I dag er den normale arbejdstid 37 timer om ugen. Samtidig er ferien blevet forlænget fra stort set ingenting i 1875 til 6 uger i dag.

Fremgangen i levestandarden viser sig tydeligt i middellevetiden. I 1860'erne var den forventede levetid 44 år for en nyfødt dreng og 46 år for en nyfødt pige. I 2015-16 var den forventede levetid steget til 79 år for mænd og 83 år for kvinder. Det betød ikke, at der ikke var gamle mennesker i 1860'erne. Den lave middellevetid skyldtes især, at børnedødeligheden var høj, ikke mindst blandt spædbørn. Omkring 12-15 pct. af de nyfødte børn nåede ikke at fejre deres 1-års fødselsdag. Men overlevede man frem til 50-årsalderen, kunne man forvente at leve i omkring 20 år endnu.

Velstandsstigningen kan også ses på andre nøgletal. I 1844 tegnede fødevarer sig for mere end halvdelen af husholdningernes forbrug. I 2015 var andelen faldet til 10 pct., så der er blevet rigeligt plads i budgettet til at forbruge mange andre varer og tjenester.

Fremgangen i de seneste 200 år står i skarp kontrast til udviklingen før 1800. Her blev gode år afløst af dårlige, og der var overordnet set ingen fremgang i den reale årsløn fra 1500 til 1800.

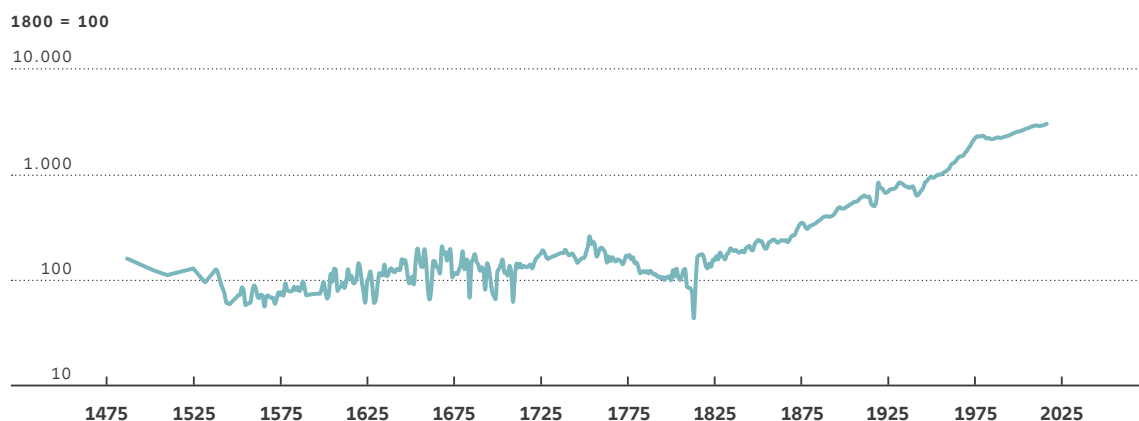
Velstanden kommer fra fremskridt i produktiviteten

Udviklingen i realindkomsten afhænger på længere sigt ikke af pengepolitikken, men af hvor effektiv økonomien er til at producere varer og tjenester. De seneste 200 års økonomiske fremgang skyldes, at der kan produceres stadig flere varer og tjenester med samme mængde arbejdskraft. Med andre ord har der været en markant fremgang i produktiviteten.

Det skyldes mange faktorer, fx et større og stadig mere effektivt kapitalapparat, et højere uddannelsesniveau og generelt smartere måder at organisere produktionen på, herunder øget arbejdsdeling.

FIGUR 11.1

Udviklingen i den reale årsløn 1489-2016



Stort fald i spædbørnsdødelighed og stigning i levealder

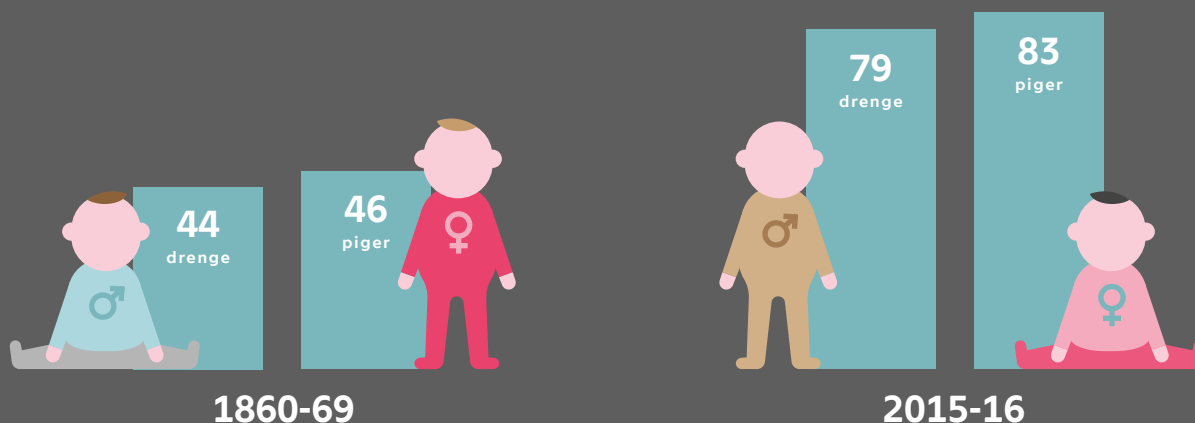
Spædbørnsdødelighed

Døde under 1 år pr. 1.000 levendefødte



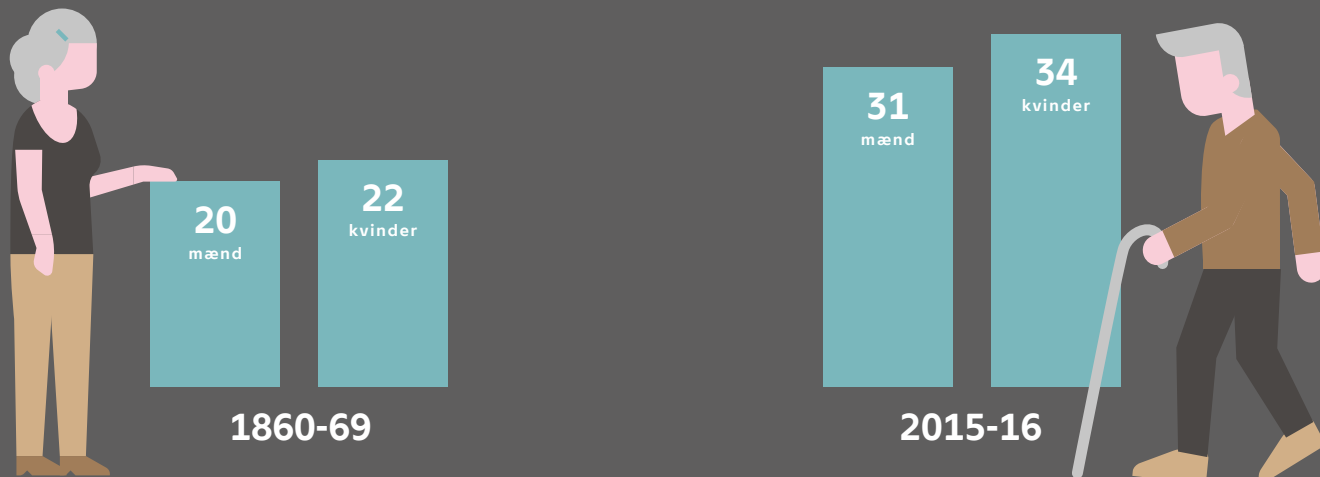
Forventet levealder for en nyfødt

År



Forventet restlevetid for en 50-årig

År



Ferie og den danske arbejdsmarkedsmodel

Det danske arbejdsmarked er kendetegnet ved, at spørgsmål om løn og arbejdsvilkår i meget høj grad reguleres via aftaler mellem arbejdsmarkedets parter. Først og fremmest lønforhold, men også arbejdstidens længde, er overenskomstmæssige spørgsmål. Danmark har derfor, modsat visse andre EU-lande, ikke nogen lovfastsat mindsteløn.

Det aftalebaserede danske arbejdsmarkedssystem har rødder tilbage til det såkaldte septemberforlig i 1899, som blev indgået mellem lønmodtagernes og arbejdsgivernes hovedorganisationer efter en lang og omfattende arbejdskonflikt.

På enkelte områder følges aftalerne på arbejdsmarkedet op af generel lovgivning. Det gælder fx ferieforhold. I 1875 havde næsten ingen lønmodtagere nogen form for ferie. I de første par årtier af 1900-tallet blev retten til ferie optaget i flere overenskomster, og den første ferielov, som kom i 1938, gav alle lønmodtagere ret til to ugers ferie om året. I dag giver ferieloven lønmodtagere ret til fem ugers ferie, og de fleste har seks uger, når de ikke-lovregulerede feriefridage medregnes.



Produktivitetsfremskridt i møntproduktionen

Arbejdsproduktiviteten stiger, når produktionen pr. medarbejder stiger. Nationalbanken overtog Den Kgl. Mønt fra 1975. Her var der ansat 101 medarbejdere, som det år stod for at producere 162 mio. mønter, dvs. 1,6 mio. mønter pr. medarbejder. Ti år senere kunne 48 medarbejdere producere 127 mio. mønter, dvs. 2,6 mio. mønter pr. medarbejder. Billedet er fra 2014 og viser en maskine, som er i gang med at fremstille mønter i Nationalbanken.



Fremgang med bølgegang

Den økonomiske fremgang har ikke været uden bump på vejen. Der har været op- og nedgange i de økonomiske konjunkturer, jf. faktaboks på side 146-147. Mellemløstiden og de to verdenskrige var præget af særligt store udsving i produktionen.

Der har været en klar tendens til, at konjunkturedgange med bankkriser har været dybere eller længere end konjunkturedgange uden bankkriser:

- Konjunkturedgangen 2007-09, som var præget af den seneste finanskrisen, var den hidtil dybeste siden 2. Verdenskrig.
- Konjunkturedgangen 1855-58, som omfattede pengekrisen i 1857-58, var den dybeste før 1. Verdenskrig.
- Konjunkturedgangen 1876-77, som var præget af sparekassekrisen, var den dybeste under guldstandard før 1. Verdenskrig.

**FREMGANGEN I LEVESTANDARDEN HAR GIVET
OS RÅD TIL AT ARBEJDE MINDRE**

70 timer om ugen

var den normale arbejdstid i 1875.
I dag er 37 timer det normale.

Konjunkturcykler gennem 200 år

Der har været en markant vækst i den danske økonomi i de seneste 200 år, men fremgangen har ikke været jævn. Der har været år med høj vækst, år med lav vækst langt under gennemsnittet, og år med direkte fald i produktionen. Der har med andre ord været udsving i konjunkturerne eller "konjunkturcykler".

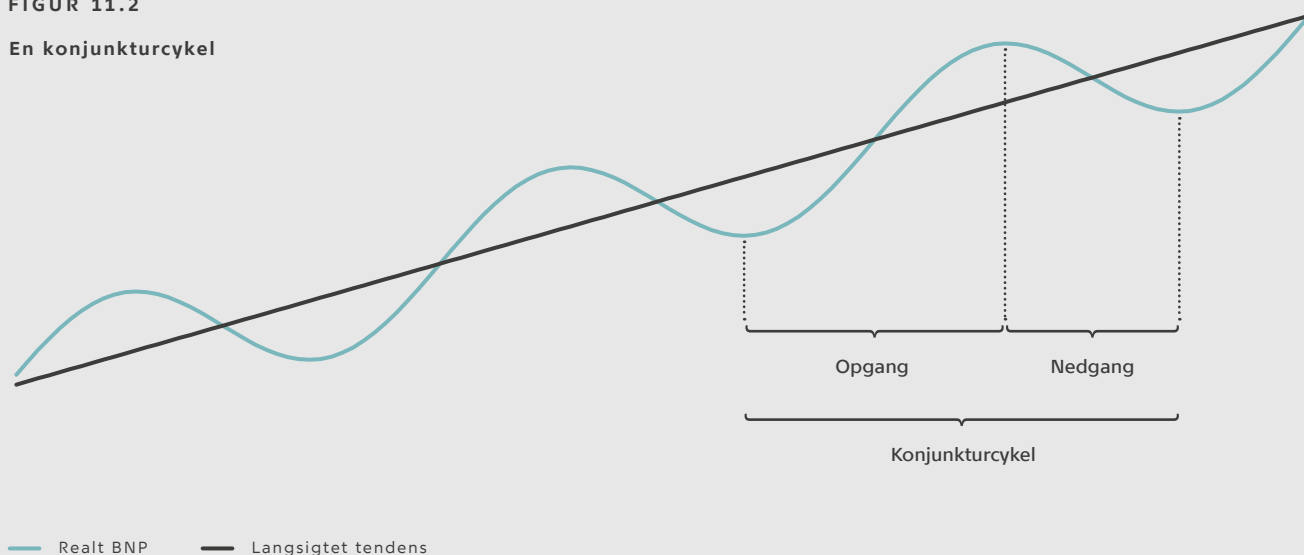
I figur 11.2 er begrebet konjunkturcykel i en tidsserie, fx det reale BNP, illustreret.

- En konjunkturopgang begynder ved en bund i tidsserien og slutter ved en top.
- En konjunkturedgang begynder ved en top i tidsserien og slutter ved en bund.
- En konjunkturcykel består af en konjunkturopgang efterfulgt af en konjunkturedgang.

I tabel 11.1 er vist en oversigt over alle konjunkturcykler i Danmark de seneste 200 år.

FIGUR 11.2

En konjunkturcykel



TABEL 11.1

Kronologi over danske konjunkturcykler 1821-2009

Vendepunkter			Længde (år)			Udsving (pct. af BNP)	
Bund	Top	Bund	Opgang	Nedgang	Cykel	Styrke af opgang	Dybde af nedgang
...	1821	1823	...	2	2,4
1823	1824	1825	1	1	2	1,7	1,3
1825	1828	1833	3	5	8	2,7	3,7
1833	1834	1836	1	2	3	3,7	3,3
1836	1840	1842	4	2	6	2,1	3,5
1842	1845	1847	3	2	5	4,0	4,3
1847	1850	1854	3	4	7	7,3	7,2
1854	1855	1858	1	3	4	8,8	8,8
1858	1859	1861	1	2	3	4,9	3,5
1861	1863	1864	2	1	3	4,1	3,3
1864	1865	1868	1	3	4	1,9	3,6
1868	1870	1871	2	1	3	3,6	2,1
1871	1872	1873	1	1	2	2,5	2,4
1873	1876	1877	3	1	4	2,0	4,3
1877	1879	1881	2	2	4	3,3	1,6
1881	1883	1885	2	2	4	2,6	3,1
1885	1887	1889	2	2	4	2,6	2,8
1889	1890	1894	1	4	5	3,0	2,9
1894	1896	1898	2	2	4	2,7	2,2
1898	1903	1906	5	3	8	2,6	2,1
1906	1911	1912	5	1	6	2,3	2,4
1912	1914	1915	2	1	3	6,0	7,0
1915	1916	1918	1	2	3	4,8	10,5
1918	1920	1921	2	1	3	10,3	8,0
1921	1923	1925	2	2	4	10,9	8,7
1925	1930	1932	5	2	7	6,5	5,8
1932	1939	1941	7	2	9	12,4	20,1
1941	1944	1945	3	1	4	15,4	12,8
1945	1950	1952	5	2	7	10,2	4,5
1952	1954	1958	2	4	6	2,9	3,1
1958	1961	1963	3	2	5	2,9	2,9
1963	1965	1966	2	1	3	3,0	2,3
1966	1973	1975	7	2	9	3,8	5,8
1975	1979	1981	4	2	6	5,3	4,5
1981	1986	1993	5	7	12	5,0	5,1
1993	2000	2003	7	3	10	3,9	2,8
2003	2007	2009	4	2	6	3,9	6,1

TEKNOLOGISKE FREMSKRIDT HAR ØGET
PRODUKTIVITETEN OG HASTIGHEDEN,
SOM INFORMATIONER SPREDES MED

3 uger

tog det at sende information om amerikanske statsobligationer med skib fra New York til London, inden et permanent telegrafkabel på tværs af Atlanten blev åbnet i 1866.

- Konjunkturedgangen 1986-93, hvor en række banker kom i krise, var den længste (7 år) siden 1821.
- Bankkrisen i 1920'erne og begyndelsen af 1930'erne strakte sig over en meget lang periode, og konjunkturerne i perioden var karakteriseret ved dybe nedgange.

Årsagssammenhængen mellem konjunkturer og bankkriser går begge veje, men der er ikke tvivl om, at bankkriser er skadelige for samfundsøkonomien. De historiske erfaringer understreger tydeligt, hvor vigtigt stabilitet i det finansielle system er for en robust økonomi.



“The Box”

Teknologiske fremskridt har også i nyere tid medvirket til at gøre transport ad søvejen stadig billigere, fx introduktionen af standardcontainere (“the Box”) i den danske handelsflåde i begyndelsen af 1970'erne. De har gjort det lettere at laste, stable og losse forskellige typer af varer ensartet og dermed haft betydning for, at transportomkostningerne er faldet.



Teknologiske landvindinger

Stigningen i levestandarden de seneste 200 år skyldes fremskridt i produktiviteten, som i høj grad hænger sammen med den teknologiske udvikling.

I 1800-tallet var damplokomotiver og dampskibe tydelige eksempler på nogle af tidens teknologiske landvindinger. Den første jernbanestrækning i det danske monarki, mellem Kiel og Altona i hertugdømmet Holsten, blev åbnet i 1844, og den første bane i Kongeriget Danmark var strækningen København-Roskilde, som åbnede i 1847. Året efter åbnede en direkte dampskibsroute mellem Jylland og England. Udbygningen af jernbanenettet og oprettelse af flere dampskibsforbindelser i anden halvdel af 1800-tallet fik stor betydning for erhvervslivet.

Tidens teknologiske udvikling betød også meget for, hvor hurtigt informationer kunne spredes. I 1866 blev der åbnet et permanent telegrafkabel på tværs af Atlanten, som spillede en vigtig rolle i at sammenbinde de finansielle markeder i USA og Europa. Før kablet blev åbnet, tog det omkring tre uger at sende information om amerikanske statsobligationer med skib fra New York til London, hvor de også blev handlet. Efter åbningen af telegrafkablet kunne tidsforsinkelsen reduceres til én dag, og i 1914 var transmissionstiden nede under ét minut.

Appendiks

Nationalbankens pengesedler siden 1818

Nationalbanken har siden sin oprettelse i 1818 haft eneret på at udstede pengesedler. I appendiks er der billeder (forside/bagside) af alle de danske seddelserier. Nødpengesedler er ikke medtaget.

Rigsbankdaler

Nationalbankens første sedler var kun trykt på den ene side – den anden side var blank. Som sikkerhedselementer havde sedlerne to håndskrevne underskrifter fra ansatte i Nationalbanken og vandmærke med kongens monogram.

1 rigsbankdaler

Identiske kartoucher ("figurer med rammeform") i hver side.

5 rigsbankdaler

Identiske arabesker i hver side.

10 rigsbankdaler

Arabesk med kartouche i venstre del.

50 rigsbankdaler

Kartoucheramme omkring hele sedlen.

100 rigsbankdaler

Venstre del af sedlen dekoreret med bl.a. blomsterbortor og en oval med Danmarks tre løver, Norges løve med hellebard og Holstens nældeblad.



Rigsbankdaler

Sedlerne blev tegnet af arkitekt og kunsthåndværker G. F. Hetsch. I 1834 blev den nye 5-rigsbankdaler udsendt, og derefter fortsatte udskiftningen af alle sedler over en længere årrække. Serien var – bortset fra 5-rigsbankdaler – trykt på både for- og bagside og i forskellige teknikker for at forbedre sikkerheden. Sedlerne lydende på 1 og 10 rigsbankdaler fra 1819-serien blev ikke udskiftet. Til gengæld blev der i 1851 som noget nyt indført en 20-rigsbankdalerseddel.

5 rigsbankdaler

Blå med sort tryk. En rammemosaik omgiver hele sedlen. Langs alle fire sider er dekorationer. / Blank.

20 rigsbankdaler

Lysegrøn med sort tryk. Sedlen omgives af kraftige borter, der giver den et udtryk som et indrammet billede. / Det store rigsvåben med to vildmænd som skjoldholdere.

50 rigsbankdaler

Det store rigsvåben. / Løvmosaik.

100 rigsbankdaler

Den første danske seddel med tryk på begge sider. I de to sidefelter Merkur (symbol for handel) og Neptun (søfart) og midt forneden det store rigsvåben omgivet af Minerva (håndværk) og Ceres (frugtbarhed). / Rammemosaik.



Rigsdaler

I 1854 skiftede pengeenheden navn fra rigsbankdaler til rigsdaler, og derfor blev der udsendt en ny seddelserie. Maleren og billedhuggeren Henrik Olrik tegnede en ny 5-rigsdaler-seddel, mens de øvrige sedler var en opdatering af G. F. Hetschs serie fra 1834 med anden tekst men med de samme motiver.

5 rigsdaler

Sort tryk på en blå underbund. Rig dekoration på hele sedlen. Neptun i medaljon i venstre sidefelt, Ceres i højre sidefelt. / Blank.

10 rigsdaler

Se beskrivelsen af 20-rigsbank-dalersedlen i 1834-serien.

50 rigsdaler

Se beskrivelsen af 50-rigsbank-dalersedlen i 1834-serien.

100 rigsdaler

Se beskrivelsen af 100-rigsbank-dalersedlen i 1834-serien.



Kroner

Med møntloven af 1873 blev rigsdaler afløst af kroner som pengeenhed, og der blev udsendt en ny seddelserie. Sedlerne blev til i et samarbejde mellem forskellige tegnere (Henrik Olrik, Magnus Petersen, Nilaus Fristrup – visse forlæg af G. F. Hetsch). Man gik fra og med denne serie over til at trykke den ene underskrift på sedlerne, mens den anden forblev håndskrevet indtil 1912, hvor begge underskrifter blev trykt. På 500-kronesedlen bruger man for første gang portrætter af kendte danskere på pengesedler (billedhuggeren Bertel Thorvaldsen og fysikeren H.C. Ørsted).

10 kroner

Det lille rigsvåben med Minerva og Ceres som skjoldholdere. / Blank.

50 kroner

Blåt bogtryk med rammeudsmykning. / Bladkrans i midten omgivet af bier.

100 kroner

På en oval arabesk ligger buttede barnefigurer (putti), løver og delfiner. Merkur og Vulcanus er i medaljoner i siderne. / Delfiner.

500 kroner

Forsiden som ved 100-rigsbankdaler-sedlen fra 1834-serien, men nyttegnet og med enkelte ændringer. / Ramme med løv- og frugtmønster. I midten tre medaljoner (portrætter og rigsvåben) omgivet af bladkranse.



Kroner

Sedlerne blev til i et samarbejde mellem forskellige tegnere (Hans Tegner, Nilas Frstrup, Henrik Olrik og en ukendt tegner hos H. H. Thieles Bogtrykkeri). Alle fire sedler blev udsendt med et andet vandmærke i 1904.

5 kroner

Mosaik af femtaller. /
Sammenslyngede femtaller.

10 kroner

Det store rigsvågen med to vildmænd som skjoldholdere i feltet til venstre. / Tre ikke-udfyldte felter. / Nederst ti 1-kronemønter.

50 kroner

Kvindefigur med skjold (Mor Danmark) i feltet til venstre. / Vignetagtige dekorationer.

100 kroner

Kvindefigur stående på et Medusa-hoved. / Havnymfe og Ceres om det lille rigsvåben.



Heilmann

1910-, 1931- og 1936-serierne blev tegnet af maleren og tegneren Gerhard Heilmann. Serierne kaldes også Heilmann (1), Heilmann (2) og Heilmann (3). Serierne adskilte sig kun ved de konkrete formuleringer på sedlen omkring guldindløselighed, som det blev nødvendigt at ændre efter suspensionen af Nationalbankens pligt til at indløse sine sedler mod guld i 1931 og ændringen af bankens navn med nationalbankloven af 1936. Man regnede stadig med, at Danmark skulle genindføre guldstandard, da loven af 1936 blev udarbejdet. På sedlerne i 1936-serien er derfor stadig teksten "Nationalbankens sedler indløses med guld efter gældende lov". Der var arbejdet meget med at lave en ensartet seddelseserie med avancerede sikkerhedselementer.

5 kroner

Landskab med en stendysse. / Det lille rigsvåben omgivet af birkeløv.

10 kroner

Tangdekoration. / Løver om et Hermes- (eller Merkur)hoved.

50 kroner

Båd med fiskere, der trækker garn ind. / Det lille rigsvåben omgivet af ege- og bøgegrene.

100 kroner

Tangdekoration omkranset af delfiner. / Havmænd om det lille rigsvåben.

500 kroner

Landmand bag hestetrukket plov (Plovmand). / Det lille rigsvåben omgivet af ege- og bøgegrene.



Ombytningsserien

I efteråret 1943 begyndte Nationalbanken i al hemmelighed at fremstille en ny seddelserie i samarbejde med Egmont H. Petersens bogtrykkeri, så den var klar til pengeombytningen den 23. juli 1945. Forsiden på de fleste af sedlerne blev tegnet af maleren og tegneren Gerhard Heilmann. Samtidig med pengeombytningen blev der foretaget en formueopgørelse, så store formueforøgelser under krigen kunne blive ekstraordinært beskattet. På den måde kunne man beslaglægge værnemagerprofitter, afsløre sortbørgrosserere og annullere de pengesedler, som tyskere måtte have bragt med ud af landet. 10-kronesedlen blev ændret i 1945 og 1947, og det er sidstnævnte version, som vises på billedet.

5 kroner

Sammenslyngede femtaller. / Rosetter med det lille rigsvåben i midten.

10 kroner

Tangdekoration. / Rosetter med det lille rigsvåben i midten.

50 kroner

Båd med fiskere. / Rosetter med det lille rigsvåben i midten.

100 kroner

Tangdekoration omkranset af delfiner. / Rosetter med det lille rigsvåben i midten.

500 kroner

Landmand bag hestetrukken plov. / Rosetter med det lille rigsvåben i midten.



Portrætter og landskaber

Nationalbanken ønskede efter krigen at udskifte ombytningsserien og udskrev en offentlig konkurrence i 1947 om forslag til nye pengesedler. Seks forslag blev præmieret, men de kom ikke til at danne grundlag for den nye serie. Den blev til i et samarbejde mellem arkitekt og grafiker Gunnar Biilmann Petersen, Nationalbankens tegner Gunnar Andersen samt tegner og arkitekt Ib Andersen, der havde bidraget til konkurrencen. Sedlerne indeholdt portrætter af kendte danskere på forsiden. Ib Andersen tegnede forlægget til storkereden (10 kroner) og Rundetårn (50 kroner) på forsiderne, ligesom alle bagsidernes landskaber blev lavet efter tegninger af Ib Andersen. I 1954 blev 10-kronesedlen udsendt i en revideret udgave med ændret format og farve. Det er den reviderede version, som er vist på billedet.

5 kroner

Portræt af Bertel Thorvaldsen og til højre Thorvaldsens marmorskulptur "De tre gratier". / Kalundborg.

10 kroner

Portræt af H. C. Andersen og storkerede fra Asminderød. / Egeskov Mølle i Kværndrup Sogn.

50 kroner

Portræt af Ole Rømer og Rundetårn i København. / Stenvad langdysse på Djursland.

100 kroner

Portræt af H. C. Ørsted og kompas med en elektrisk ledning. / Kronborg.

500 kroner

Portræt af Christian Ditlev Frederik Reventlow og landmand med hest og plov. / Roskilde.



Portrætter og dyr

“Ib Andersen-serien”

Alle portrætterne på forsiderne blev graveret på grundlag af malerier af den danske maler Jens Juel (1745-1802). Dyrene på sedlernes bagsider er lavet efter akvareller og tegninger af tegner og arkitekt Ib Andersen, maleren og grafikerne Johannes Larsen samt Nationalbankens tegner Gunnar Andersen. I 1995 blev 100-kronesedlen udsendt i en revideret udgave (med mikroskrift, delvis synlig metalglitrende sikkerhedstråd og stærke farver) for at øge sikkerheden mod forfalskninger. Det er den reviderede 100-kroneseddel, som er vist på billedet.

10 kroner
Cathrine Sophie Kirchoff. / Edderfugl, hun i pragtdragt.

20 kroner
Pauline Tutein. / Gråspurve.

50 kroner
Engelke Charlotte Ryberg. / Karusse.

100 kroner
Selvportræt af Jens Juel. / Sommerfuglen “rødt ordensbånd”.

500 kroner
Portræt af ukendt dame, sandsynligvis Franziska Genoveva von Qualen. / Firben.

1000 kroner
Thomasine Heiberg. / Egern.



Videnskab, kultur og kirkekunst

Sedlerne blev designet af Nationalbankens tegner Johan Alkjær. I perioden 2002-05 blev serien opgraderet, så sedlerne fik tilføjet nye sikkerhedselementer i form af hologram og selvlysende farver. Det er de opgraderede sedler, som er vist på billedet.

50 kroner

Forfatteren Karen Blixen. /
Kentaur i Landet Kirke på Tåsinge.

100 kroner

Komponisten Carl Nielsen. /
Basilisk fra Tømmerby Kirke i Vester
Hanherred.

200 kroner

Skuespilleren Johanne Luise Heiberg.
/ Løve fra apsis på Viborg Domkirke.

500 kroner

Atomfysikeren Niels Bohr. /
Kampklædt ridder og drage fra
døbefonten i Lihme Kirke.

1000 kroner

Billedkunstnerne Anna og Michael
Ancher. / Turneringsscene fra Bislev
Kirke i Nordjylland.



Danske broer og oldtidsfund

I perioden 2009-11 udsendte Nationalbanken nye sedler. Sedlerne blev designet af kunstneren Karin Birgitte Lund og havde som noget nyt følemærker for blinde og svagtseende på 100- og 200-kronesedlerne.

50 kroner
Sallingsundbroen. /
Skarpsallingkarret fra Himmerland.

100 kroner
Den gamle Lillebæltsbro. /
Hindsgavldolken fra øen Fænø.

200 kroner
Knippelsbro. /
Bælteplade fra Langstrup.

500 kroner
Dronning Alexandrines Bro. /
Bronzespanden fra Keldby.

1000 kroner
Storebæltsbroen. /
Solvognen fra Trundholm Mose.





SNAPSHOT FRA NATIONALBANKENS HISTORIE

Vandmærker har altid været en vigtig del af sikkerhedselementerne i Nationalbankens sedler. Foto viser en metalform, som blev anvendt til at fremstille vandmærkepapir til pengesedler på Silkeborg Papirfabrik i 1930'erne.

Kilder, anmærkninger og billedkrediteringer

Figurer

- Figur 1.1** Kilde: Abildgren, Kim (2010), Consumer Prices in Denmark 1502-2007, *Scandinavian Economic History Review*, vol. 58(1), pp. 2-24.
- Figur 3.1** Anm.: Semilogaritmisk skala.
Kilde: Pedersen, Jørgen (1930), *Arbejdslønnen i Danmark under skiftende konjunkturer i perioden ca. 1850-1913*, Nordisk Forlag; og Danmarks Statistik.
- Figur 3.2** Anm.: 7 års centreret glidende gennemsnit af inflationsraterne.
Kilde: Abildgren, Kim (2010), Consumer Prices in Denmark 1502-2007, *Scandinavian Economic History Review*, vol. 58(1), pp. 2-24; og Danmarks Statistik.
- Figur 4.1** Anm.: EU-harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP).
Kilde: Eurostat.
- Figur 4.2** Kilde: Danmarks Nationalbank.
- Figur 4.3** Kilde: Abildgren, Kim (2014), Tail events in the FX markets since 1740, *Journal of Risk Finance*, vol. 15(3), pp. 294-311.
- Figur 4.4** Anm.: Vesttyskland før 1991.
Kilde: Danmarks Nationalbank (2003), *Pengepolitik i Danmark*, 2. udgave, Danmarks Nationalbank.
- Figur 4.5:** Kilde: Abildgren, Kim (2014), Far out in the tails – The historical distributions of macro-financial risk factors in Denmark, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, vol. 152(1), pp. 1-31; Hansen, Svend Aage (1969), Kreditmarkedsstatistik, *Danmarks Statistik Statistiske Undersøgelser*, nr. 24; Danmarks Statistik; og Realkreditrådet.
- Figur 5.1** Anm.: Valutareserveaktiver (passiver ikke fraregnet).
Kilde: Abildgren, Kim (2017), 175 years of financial risks and returns in central banking: Danmarks Nationalbank, 1839-2014, *Financial History Review*, vol. 24(3), pp. 307-329; Danmarks Nationalbank; og Danmarks Statistik.
- Figur 5.2** Anm.: Pengeinstitutternes indlånsrente dækker alene sparekasser før 1875.
Kilde: Hoffmeyer, Erik (1960), *Strukturændringer på penge- og kapitalmarkedet. En studie i anledning af sparekassernes 150 års jubilæum*, Sparevirkes Forlag; Abildgren, Kim (2005), Interest-Rate Development in Denmark 1875-2003 – A Survey, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, vol. 143(2), pp. 153-167; Abildgren, Kim (2012), Business Cycles and Shocks to Financial Stability – Empirical evidence from a new set of Danish quarterly national accounts 1948-2010, *Scandinavian Economic History Review*, vol. 60(1), pp. 50-78; Abildgren, Kim (2014), Far out in the tails – The historical distributions of macro-financial risk factors in Denmark, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, vol. 152(1), pp. 1-31; Rubow, Axel (1918), *Nationalbankens historie 1818-1878*, Nationalbanken i København; Rubow, Axel (1920), *Nationalbankens historie 1878-1908*, Nationalbanken i København; og Danmarks Nationalbank.
- Figur 6.1** Anm.: Antal familier er beregnet som antal forsørgere plus antal tyende.
Kilde: Danmarks Statistik.
- Figur 6.2** Kilde: Abildgren, Kim, Bodil Nyboe Andersen og Jens Thomsen (2010), *Dansk pengehistorie 1990-2005*, Danmarks Nationalbank; Hansen, Svend Aage (1969), Kreditmarkedsstatistik, *Danmarks Statistik Statistiske Undersøgelser*, nr. 24; Danmarks Statistik; og Finanstilsynet.
- Figur 6.3** Anm.: Pengeinstitutternes indenlandske udlån omfatter indenlandske udlån til ikke-MFI'er. Realkreditinstitutternes indenlandske udlån omfatter udlån til ikke-finansielle virksomheder og husholdninger.
Kilde: Abildgren, Kim (2008), A 'First Go' on Financial Accounts for Denmark 1875-2005, *Scandinavian Economic History Review*, vol. 56(2), pp. 103-121; Abildgren, Kim (2014), Far out in the tails – The historical distributions of macro-financial risk factors in Denmark, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, vol. 152(1), pp. 1-31; Hansen, Svend Aage og Knud Erik Svendsen (1968), *Dansk pengehistorie 1700-1914*, Danmarks Nationalbank; Danmarks Statistik; og Danmarks Nationalbank.
- Figur 7.1** Kilde: Abildgren, Kim og Andreas Kuchler (2013), Pengeinstitutter, kredit og konjunkturer, *Danmarks Nationalbank Kvartaloversigt*, vol. 52(2,2), pp. 1-49; og Finanstilsynet.
- Figur 8.1** Anm.: Nominelle værdier. Udlån fra penge- og realkreditinstitutter til den indenlandske ikke-MFI-sektor.
Kilde: Abildgren, Kim (2014), Far out in the tails – The historical distributions of macro-financial risk factors in Denmark, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, vol. 152(1),

Tabeller

- pp. 1-31; Danmarks Statistik; og Danmarks Nationalbank.
- Figur 8.2** Anm.: Semilogaritmisk skala. Nominelle priser. Københavns omegn dækker Københavns Amt før 2007.
Kilde: Abildgren, Kim (2014), Far out in the tails – The historical distributions of macro-financial risk factors in Denmark, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, vol. 152(1), pp. 1-31; Økonomiministeriet (1966), *Inflationens årsager. Betænkning afgivet af det af økonomiministeren den 2. juli 1965 nedsatte udvalg*, Statens Trykningskontor; Told&Skat, Ejendomssalg, diverse årgange; og Danmarks Statistik.
- Figur 9.1** Anm.: Årstallene hentyder til seddelsier vist i appendiks. Figuren omfatter kun Nationalbankens ordinære seddelsier og dermed ikke de nødpengesedler med en pålydende værdi på 1 krone, som Nationalbanken udstedte i årene 1914-21, hvor der var mangel på skillemønter.
Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening (2007), *Lønstatistik 1907-2007*, DA-Forlag; og Abildgren, Kim (2017), Trends in real wages in Denmark since the Late Middle Ages, *Historical Methods*, vol. 50(2), pp. 67-78.
- Figur 9.2** Anm.: Pengeinstitutbaserede betalinger omfatter checks, betalingservice, giro, indbetalingskort, betalingskort mv.
Kilde: Carlsen, Maria og Johanne Dinesen Riishøj (2006), Brug af kontanter i Danmark, *Danmarks Nationalbank Working Papers*, nr. 41; Betalingsrådet (2016), *Rapport om kontanters rolle i samfundet*, Danmarks Nationalbank; og Danmarks Statistik.
- Figur 11.1** Anm.: Nominel årsindkomst deflateret med forbrugerprisindekset. Semilogaritmisk skala.
Kilde: Abildgren, Kim (2017), Trends in real wages in Denmark since the Late Middle Ages, *Historical Methods*, vol. 50(2), pp. 67-78; og Danmarks Statistik.
- Figur 11.2** Kilde: Abildgren, Kim, Birgitte Vølund Buchholst, Atef Qureshi og Jonas Staghøj (2011), Realøkonomiske konsekvenser af bankkriser, *Danmarks Nationalbank Kvartalsoversigt*, vol. 50(3,2), pp. 1-50.
- Tabel 11.1** Anm.: Dybden af en konjunkturedgang er målt fra top til bund. Styrken af en konjunkturoppgang er målt fra bund til top.
Kilde: Abildgren, Kim, Birgitte Vølund Buchholst, Atef Qureshi og Jonas Staghøj (2011), Realøkonomiske konsekvenser af bankkriser, *Danmarks Nationalbank Kvartalsoversigt*, vol. 50(3,2), pp. 1-50.

Billedkrediteringer

- Omslag** Udsnit af 50-kroneseddel fra 1910-36-serierne (Heilmann), Danmarks Nationalbank.
- Side 4** Udsnit af 10-kroneseddel fra 1910-36-serierne (Heilmann), Danmarks Nationalbank.
- Side 6** Dør til boksanlæg fra firmaet Lips i Nationalbankens hovedbygning i Holmens Kanal, Danmarks Nationalbank / Ida Lund Nellemann.
- Side 10-11** Udsnit af 1-rigsbankdalerseddel fra 1819-serien (Rigsbankdaler), Danmarks Nationalbank.
- Side 12** C.A. Lorentzen, *Den rædsomste Nat: Kongens Nytorv under bombardementet natten mellem 4. og 5. september 1807*, 1807-08, Statens Museum for Kunst (<http://collection.smk.dk/#/detail/KMS3468>), Public Domain (CC0 1.0, <https://creativecommons.org/publicdomain/zero/1.0/>).
- Side 16** Hovedbygning 1818-70: *Bag Børsen*, ca. 1860, Københavns Museum / ukendt fotograf (<http://kbhbilleder.dk/kbh-museum/85351>), Public Domain (<http://kbhbilleder.dk/rettigheder-og-brug>). Hovedbygning 1870-1976: *Holmens Kanal, Nationalbanken*, 1877, Københavns Museum / Oluf W. Jørgensen (Chr. Neuhaus' Eftf.) (<http://kbhbilleder.dk/kbh-museum/84212>), Public Domain (<http://kbhbilleder.dk/rettigheder-og-brug>). Hovedbygning efter 1976: *Danmarks Nationalbank Havnegade 5*, Danmarks Nationalbank / Jens Lindhe.
- Side 18** Niels Moe, 1792-1854, *Portræt af Frederik den 6.*, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 19** Øverst: Peter Hansen, *Pløjemanden vender*, ca. 1902, Statens Museum for Kunst (<http://collection.smk.dk/#/detail/KMS3939>), Public Domain (CC0 1.0, <https://creativecommons.org/publicdomain/zero/1.0/>). Nederst: Jens Juel, *Landskab ved Øresund*, ca. 1800, Nivaagaards Malerisamling (<http://www.nivaagaard.dk/samling-da/jens-juel-1/>), Public Domain (<http://www.nivaagaard.dk/public-domain/>).
- Side 20** *Nationalbanken i Charlotte Amalie*, ca. 1900-1910, M/S Museet for Søfart (<http://billedarkiv.mfs.dk/fotoweb/archives/5001-Billedarkiv/archive/Arkiv-10/000032923.jpg>), CC-BY-NC-SA.
- Side 22-23** Udsnit af 50-rigsbankdalerseddel fra 1819-serien (Rigsbankdaler), Danmarks Nationalbank.
- Side 24** *Militære vagter foran Nationalbanken*, ca. 1900, ukendt fotograf. Refotograferet af Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 26** Constantin Hansen, *Grundlovgivende rigsforsamling*, 1860-64, Wikimedia Commons / Villy Fink Isaksen (https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Grundlovgivende_rigsforsamling_-_Constantin_Hansen.jpg), Public Domain Mark 1.0 (<https://creativecommons.org/publicdomain/mark/1.0/deed.en>).
- Side 29** *Obligation udstedt af Danmarks Nationalbank i 1936*, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 30-31** I faktaboks: *Rigsbankens logo*, 1813, Rigsarkivet (<https://www.flickr.com/photos/statensarkiver/8283104063/in/album-72157632276326266/>), CC BY-NC-SA 2.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/2.0/>). *Nationalbankens "store" våbenskjold på et af de politiskitlignende adgangstegn i sølv eller forsølvet kobber, som de ansatte i mange år indtil 1952 skulle fremvise for at få adgang til hovedbygningen*, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl. *Nationalbankens "lille" våbenskjold, som hang over hovedindgangen til Nationalbankens hovedbygning i Holmens Kanal 17*, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 31** Øverst: *Kasket, som tidligere blev båret af Nationalbankens betjente*, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl. *Knap fra uniform, som tidligere blev båret af Nationalbankens betjente*, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 34-35** Udsnit af 5-rigsbankdalerseddel fra 1834-serien (Rigsbankdaler), Danmarks Nationalbank.
- Side 36** John Lee og Arnold Mikkelsen, *Valgplakat for partiet Venstre*, 1957, Nationalmuseet (<http://samlinger.natmus.dk/DNT/asset/27750>), CC BY-SA 2.5 (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/2.5/dk/>).
- Side 39** Tegning af Bo Bojesen bragt i Politiken den 13. april 1973. Titel: H. C. Andersens sidste. Undertekst: Løngevinsten er ved at blive ædt op af prisstigninger: – Der var engang en tier, som troede, den var noget værd ... © Bo Bojesen/VISDA.dk. Tegning er gengi-

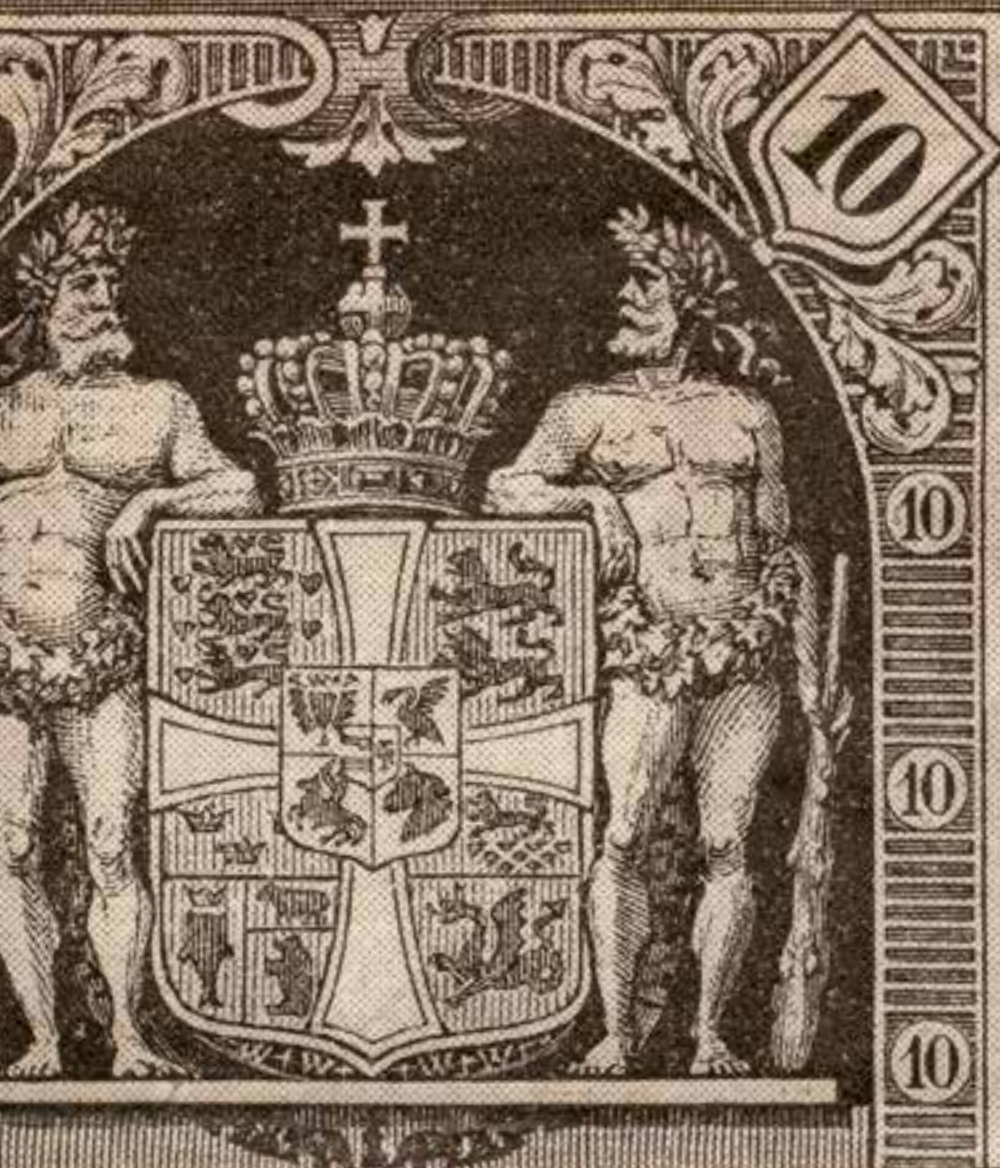
- vet i henhold til aftale med Niels Bo Bojesen og VISDA.
- Side 43** *Inflation, Tapezieren mit Geldscheinen*, 1923, Bundesarchiv, Bild 102-00104 / Georg Pahl (https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Bundesarchiv_Bild_102-00104,_Inflation,_Tapezieren_mit_Geldscheinen.jpg), CC BY-SA 3.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/3.0/de/deed.en>).
- Side 44-45** *Udsnit af 20-rigsbankdalerseddell fra 1834-serien (Rigsbankdaler)*, Danmarks Nationalbank.
- Side 46** *Nationalbanken 2. aug. 1914*, Det Kongelige Bibliotek (<http://www.kb.dk/images/billed/2010/okt/billeder/object143500/da/>), CC BY-NC-ND 3.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/>).
- Side 48** *Forslag til design af danske euromønter udarbejdet op til folkeafstemningen om dansk deltagelse i euroen den 28. september 2000*, Danmarks Nationalbank.
- Side 51** I faktaboks: *Assistant Secretary, U.S. Treasury*, Harry Dexter White (left) and John Maynard Keynes, honorary advisor to the U.K. *Treasury at the inaugural meeting of the International Monetary Fund's Board of Governors in Savannah, Georgia, U.S., March 8, 1946*, IMF / ukendt fotograf (<http://www.imf.org/external/np/adm/pictures/images/hwmkm.jpg>), Public Domain (<http://www.imf.org/external/np/adm/pictures/captions.htm>). Nederst: *Vægt anvendt i den første del af 1900-tallet til at kontrolveje guldmønter*. Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 52** *Holger og konen siger nej til unionen, Valgplakat for SF ved folkeafstemning*, 1992. Plakat er gengivet i henhold til aftale med SF. Billedfil leveret af Arbejderbevægelsens Bibliotek og Arkiv (ABA).
- Side 53** Tegning af Tom Wikborg bragt i Berlingske Tidende i 1999. Titel: Anders Fogh med mønt. Dialog: – Euro eller Uro? Tegning er gengivet i henhold til aftale med Tom Wikborg.
- Side 54** Tegning af Bo Bojesen bragt i Politiken den 27. juni 1974. Titel: Låneren. Undertekst: Danmark er nu ved at miste sin sidste kreditværdighed over for udlandet. © Bo Bojesen/VISDA.dk. Tegning er gengivet i henhold til aftale med Niels Bo Bojesen og VISDA.
- Side 58-59** *Udsnit af 5-rigsdalerseddell fra 1860-serien (Rigsdaler)*, Danmarks Nationalbank.
- Side 60** Tegning af Arne Sørensen bragt i Vejle Amts Folkeblad den 23. november 1992. Titel: Støt står den danske krone ... Undertekst: Kronen er på ny blevet kastet ud i en valutastorm. Tegning er gengivet i henhold til aftale med Arne Sørensen.
- Side 64** Tegning af Roald Als bragt i Politiken den 8. februar 2015. Titel: Når bankmænd går i krig. Dialog: Bare vi havde været med i euroen – så havde vi kun været på spanden. Tegning er gengivet i henhold til aftale med Politiken.
- Side 68** *Logaritmisk kalkulator fra Nationalbankens hovedbygning i Holmens Kanal. Anvendt til omregning af valutakurser*, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 69** *Valutahandelsbord i Nationalbanken i 2015*, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 70-71** Øverst: *Kasse til transport af fire guldbarrer*, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl. Midt: *Bank of England gold vaults*, 2011, Bank of England / ukendt fotograf (<https://www.flickr.com/photos/bankofengland/5832575048/in/album-72157626837048847/>), CC BY-NC-ND 2.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/2.0/>). Nederst, venstre: *Udsnit af guldbarre i Nationalbankens forhal*, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl. Nederst, højre: *Guldbarre i Nationalbankens forhal*, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 74-75** *Udsnit af 10-kroneseddell fra 1875-serien (Kroner)*, Danmarks Nationalbank.
- Side 76** Andreas Flint efter forlæg af C.F. Stanley, *Forestilling af branden i København 1795, 5. juni*, (1795), Statens Museum for Kunst (<http://collection.smk.dk/#/detail/KKS10724>), Public Domain (CC0 1.0, <https://creativecommons.org/publicdomain/zero/1.0/>).
- Side 81** Øverst: H.P. Hansen, *Søren Kierkegaard*, 1853-55, The Royal Library, Denmark (<https://www.flickr.com/photos/departmentofmapsprintsandphotographstheroyal-librarydenmark/9642115871/>), No known copyright restrictions (<https://www.flickr.com/commons/usage/>; <http://www.kb.dk/en/kb/copyright/index.html>). Nederst: *Søren*

- Aabye Kierkegaards konto i Nationalbanken i 1830'erne*, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 82** *Domkirken, Sct. Knuds Kirke, set fra Albani Torv*, 1860, Odense Bys Museer / J. Wahlmann (<http://odensebilleder.dk; billednr=15673>).
- Side 85** C.W. Eckersberg, *Udsigt fra Slotspladsen mod Børsen og banken*, 1808, Statens Museum for Kunst (<http://www.smk.dk/udforsk-kunsten/soeg-i-smk/#/detail/KKSgb4234>), Public Domain (CC0 1.0, <https://creativecommons.org/publicdomain/zero/1.0/>).
- Side 86** P.S. Krøyer, *Fra Burmeister og Wains jernstøberi*, 1885, Statens Museum for Kunst (<http://collection.smk.dk/#/detail/KMS3605>), Public Domain (CC0 1.0, <https://creativecommons.org/publicdomain/zero/1.0/>).
- Side 88-89** *Udsnit af 100-kroneseddel fra 1875-serien (Kroner)*, Danmarks Nationalbank.
- Side 90** *Bankbetjente med værditasker foran Nationalbanken*, 1923?, Europeana / Det Kongelige Bibliotek / Holger Damgård (http://www.europeana.eu/portal/da/record/92023/BibliographicResource_2000068834980.html), CC BY-NC-ND 4.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).
- Side 93** "Depression: 'Runs on Banks'". *People milling about outside of a bank*, 1933, Franklin D. Roosevelt Presidential Library & Museum/ ukendt fotograf (<http://www.fdrlibrary.marist.edu/archives/collections/franklin/?p=digitallibrary/digitalcontent&id=3485>), Public Domain (så vidt vides).
- Side 96** *Roskilde Bank, Roskilde*, 25. august 2008, Wikimedia Commons / Mogens Englund (https://commons.m.wikimedia.org/wiki/File:Roskilde_Bank_new_owner.jpg), CC BY-SA 3.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/3.0/deed.en>).
- Side 97** Tegning af Claus Bigum bragt i Berlingske Tidende den 14. december 2008. Titel: Bankpakke 2 – hvordan? Dialog: – På bundlinjen er patienten både sund og veldreven. Tegning er gengivet i henhold til aftale med Claus Bigum.
- Side 98** Tegning af Roald Als bragt i Politiken den 15. december 2012. Titel: Blind tillid. Undertekst: Tænk tanken Kraka har sat to af de vise mænd, der ikke så den forrige krise komme, til at opsnuse den næste. Dialog: Og så kigger I jer godt omkring i det økonomiske landskab. Tegning er gengivet i henhold til aftale med Politiken.
- Side 100-101** *Udsnit af 5-kroneseddel fra 1883-serien (Kroner)*, Danmarks Nationalbank.
- Side 102** Tegning af Roald Als bragt i Politiken den 2. juli 2005. Titel: Huset hviler på et sikkert fundament. Dialog: – Huset hviler på et sikkert fundament. Tegning er gengivet i henhold til aftale med Politiken.
- Side 105** Tegning af Arne Sørensen bragt i Vejle Amts Folkeblad i 1993. Titel: Tre i én. Dialog: Og så ska' De bare skrive under her – så er huset deres! Tegning er gengivet i henhold til aftale med Arne Sørensen.
- Side 106** *Skilt fra hovedkassen i Nationalbankens hovedbygning i Holmens Kanal*, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 108** Tegning af Lars Andersen bragt i Berlingske Tidende den 29. april 2008. Titel: Afskaf de afdragsfrie boliglån. Dialog: – Jeg tror lige vi skal sove på det. Tegning er gengivet i henhold til aftale med Lars Andersen.
- Side 109** *Udsnit af 100-kroneseddel fra 1910-36-serierne (Heilmann)*, Danmarks Nationalbank.
- Side 112-113** *Udsnit af 100-kroneseddel fra 1883-serien (Kroner)*, Danmarks Nationalbank.
- Side 114** *Papirchecks fra Danmarks Nationalbank udskrevet af den tyske besættelsesmagt under 2. Verdenskrig*, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 117** Venstre: *Thieles værkstedslokaler i Valkendorfsvej i København*, omkring 1900, Enigma – Museum for post, tele og kommunikation/ ukendt fotograf. Billede er gengivet i henhold til aftale med Enigma – Museum for post, tele og kommunikation. Højre: *Fremstillingen af de sidste 50-kronesedler, som blev trykt internt i Nationalbanken*, 2016, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 118** Øverst: *Maskine anvendt til seddeldestruktion i Nationalbanken*, 7. februar 1950, BILLED-BLADET / A. E. Andersen. Refotograferet af Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.

- Nederst: *Briketter med makulerede sedler*, 2008, Danmarks Nationalbank / Peter Bugge.
- Side 121** Øverst: *Apparat til dankortnotaer ("fluesmækker")*, Europeana / Kulturarvsstyrelsen / Vendsyssel Historiske Museum (http://www.europeana.eu/portal/da/record/2058618/object_KUAS_7769348.html), CC BY 4.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>). Nederst: *Dankort-terminal til ekspedientbrug*, Europeana / Kulturarvsstyrelsen / Danmarks Tekniske Museum (http://www.europeana.eu/portal/da/record/2058618/object_KUAS_22118332.html), CC BY 4.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).
- Side 123** Øverst: Tegning af Niels Bo Bojesen bragt i Jyllands-Posten den 12. december 2016. Titel: Nationalbanken sætter sine mønt- og seddelmaskiner til salg. Dialog: – Der er én her, der spørger, om han må vente med at betale, til han har fået dem op at køre. Tegning er gengivet i henhold til aftale med Niels Bo Bojesen. Nederst: *Fustage fra omkring 1960 til transport af mønter til og fra Balling Sparekasse*, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 125** *Mønttællemaskine fra Nationalbankens hovedbygning i Holmens Kanal*, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 126-127** *Udsnit af 50-kroneseddel fra 1910-36-serierne (Heilmann)*, Danmarks Nationalbank.
- Side 128** Tegning af Alfred Schmidt bragt i Blæksprutten i 1903. Titel: Champagneskrædderen. Undertekst: Interiør fra "Vaaren". Refotograferet af Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 130** *Underskrivning af sedler i Nationalbanken*, ca. 1907, ukendt fotograf. Refotograferet af Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 131** *Stempel med ordlyden "falsk" til påstempling af falske sedler, som kom Nationalbanken i hænde*, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 133** *Kø ved Kolding Folkebank i Jernbanegade i Kolding d. 23. juli 1945 i forbindelse med pengeombytningen*, Nationalmuseet / Frihedsmuseet / ukendt fotograf (<https://www.flickr.com/photos/nationalmuseet/7393292068/>), CC BY-SA 2.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/2.0/>).
- Side 134-135** Odense/Munkerisvej: Skott Reklame-Fotografi. Billede er refotograferet af Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl. Konverteret til sort/hvid af Danmarks Nationalbank. Gengivet i henhold til aftale med Peter Skott. Øvrige fotos: Ukendte fotografer. Refotograferet af Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 138-139** *Udsnit af 500-kroneseddel fra 1910-36-serierne (Heilmann)*, Danmarks Nationalbank.
- Side 140** Hans Andersen Brendekilde, *Udslidt*, 1889, Wikimedia Commons / Villy Fink Isaksen ([https://da.wikipedia.org/wiki/Fil:H._A._Brendekilde_-_Udslidt_\(1889\).jpg](https://da.wikipedia.org/wiki/Fil:H._A._Brendekilde_-_Udslidt_(1889).jpg)), Public Domain Mark 1.0 (<https://creativecommons.org/publicdomain/mark/1.0/deed.en>).
- Side 144** Erik Henningsen, *En agitator*, 1899, Wikimedia Commons / Villy Fink Isaksen ([https://commons.wikimedia.org/wiki/File:En_agitator_\(Henningsen\).jpg](https://commons.wikimedia.org/wiki/File:En_agitator_(Henningsen).jpg)), Public Domain Mark 1.0 (<https://creativecommons.org/publicdomain/mark/1.0/deed.en>).
- Side 145** *Maskine i gang med at fremstille mønter i Nationalbanken*, 2014, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 148** *Containere*, 2014, M/S Museet for Søfart (<http://billedarkiv.mfs.dk/fotoweb/archives/5001-Billedarkiv/archive/Arkiv-11/000035937.JPG.info>), CC-BY-NC-SA.
- Side 149** C.W. Eckersberg, *Et lokomotiv og et dampskib*, 1838, Statens Museum for Kunst (<http://collection.smk.dk/#/detail/KKS-gb5836>), Public Domain (CC0 1.0, <https://creativecommons.org/publicdomain/zero/1.0/>).
- Side 152-162** Seddelsier, Danmarks Nationalbank.
- Side 163** *Metalform anvendt i 1930'erne på Silkeborg Papirfabrik til at fremstille vandmærkepapir til pengesedler*, Danmarks Nationalbank / Jon Norddahl.
- Side 173** *Udsnit af 10-kroneseddel fra 1883-serien (Kroner)*, Danmarks Nationalbank.

Tekst og infografik

- Kapitel 1** Citatet fra "Forordning om Forandring af Pengevæsenet for Kongerigerne Danmark og Norge samt Hertugdømmerne Slesvig og Holsten" af 5. januar 1813 er baseret på gengivelsen heraf på Aarhus Universitets danmarkshistorien.dk (<http://danmarkshistorien.dk/leksikon-og-kilder/vis/materiale/statsbankerotten-af-1813/>). Citaterne fra "Octroy for Nationalbanken i Kjøbenhavn paa 90 aar" af 4. juli 1818 er fra gengivelsen heraf i Rubow, Axel (1918), *Nationalbankens historie 1818-1878*, Nationalbanken i Kjøbenhavn, side 67 ff.
- Kapitel 2** Citatet af udtalelsen fra handels-, industri- og søfartsminister Kjærboel i 1936 er fra Rigsdagstidende, Forhandlinger i Folketinget, 1935-36, spalte 2556.
- Kapitel 3** Oplysningerne i hovedteksten om nominelle lønstigninger er baseret på: Abildgren, Kim (2009), Monetary Regimes and the Endogeneity of Labour Market Structures – Empirical Evidence from Denmark 1875-2007, *European Review of Economic History*, vol. 13(2), pp. 199-218. Oplysninger om pris- og lønniveauer i 1970 og 1980 i infografikken er fra Danmarks Statistik og Dansk Arbejdsgiverforening (2007), *Lønstatistik 1907-2007*, DA-Forlag (Lønstatistikken vedrører arbejdere).
- Kapitel 4** Citatet af udtalelsen fra handelsminister Hauge i forbindelse med førstebehandlingen af det lovforslag, som i 1936 blev til lov om Danmarks Nationalbank, er fra Rigsdagstidende, Forhandlinger i Folketinget, 1933-34, spalte 4472. Citatet fra den kgl. bankkommissær Marianne Jelveds tale i forbindelse med Nationalbankens 175-års jubilæum i 1993 er fra side 28 i Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, vol. 32(2), 1993.
- Kapitel 11** Oplysningerne om arbejdstid og ferie er baseret på: Abildgren, Kim (2009), Monetary Regimes and the Endogeneity of Labour Market Structures – Empirical Evidence from Denmark 1875-2007, *European Review of Economic History*, vol. 13(2), pp. 199-218. Oplysningerne om fødevarernes andel af det private forbrug stammer fra Hansen, Svend Aage (1983), *Økonomisk vækst i Danmark. Bind II: 1914-1983*, Akademisk Forlag; og Danmarks Statistik. Oplysningerne om spædbørnsdødelighed og middellevetid i infografikken er fra Danmarks Statistik.



10

10

10

10

58300



T I K R



10

10

10

10

10



Vex

[Signature]

**Udgivet af
Danmarks Nationalbank**

Havnegade 5, 1093 København K
Telefon: 3363 6363
www.nationalbanken.dk
kommunikation@nationalbanken.dk

Grafisk design og tilrettelæggelse:
Danmarks Nationalbank

Tryk: Rosendahls

Redaktionen af figurer er afsluttet den 10. november 2017. Redaktionen af tekst er afsluttet den 23. februar 2018. Af bekvemmelighedshensyn anvendes Danmarks Nationalbank og Nationalbanken synonymt i denne publikation. Da Nationalbanken blev oprettet i 1818 hed den oprindeligt "Nationalbanken i Kjøbenhavn". I 1936 skiftede den navn til Danmarks Nationalbank.

ISBN: 87-92933-08-4 (print)
ISBN: 978-87-92933-12-6 (online)

Der er i forbindelse med udarbejdelsen af bogen indgået kontrakter med alle kendte rettighedshavere. Det har ikke været tilsigtet at overse nogen rettighedshavere. Eventuelle oversete retsmæssige krav kan rettes til Danmarks Nationalbank. De vil blive honoreret, som var retten indhentet i forvejen.

