
Anvendelsen af de pengepolitiske instrumenter

INDLEDNING

Nationalbankens praktiske udførelse af pengepolitikken sker gennem de pengepolitiske instrumenter. Begrebet dækker over de faciliteter, centralbanker normalt anvender til at styre og forrente mellemværender med de såkaldte pengepolitiske modparter. I Danmark består de pengepolitiske modparter af penge- og realkreditinstitutter.

Nationalbankens pengepolitiske instrumenter har i hovedtræk været uændrede siden 1992. I 1999 blev der foretaget en række ændringer af de pengepolitiske instrumenter af overvejende teknisk karakter¹, og siden har der kun været mindre justeringer. Senest har Nationalbanken med virkning pr. 2. januar 2003 gennemført en revision af de pengepolitiske modparter individuelle foliorammer.

Artiklen indeholder en beskrivelse af Nationalbankens pengepolitiske instrumenter og deres anvendelse. Endvidere redegøres kort for de væsentligste forskelle mellem Nationalbankens og Eurosystemets (dvs. Den Europæiske Centralbank, ECB, og de nationale centralbanker i euroområdet) pengepolitiske instrumenter.

DE PENGEPOLITISKE INSTRUMENTER I HOVEDTRÆK

Nationalbankens pengepolitiske modparter (dvs. penge- og realkreditinstitutter) har adgang til to faciliteter:

- Indskud på foliokonti på dag-til-dag basis.
- Ugentlig indgåelse af 14-dages forretninger (markedsoperationer), hvor de pengepolitiske modparter låner mod sikkerhed i værdipapirer (pengepolitiske lån) eller placerer ved at købe indskudsbeviser.

Renten på de to typer 14-dages forretninger er normalt ens og kaldes udlånsrenten (eller renten for indskudsbeviser). Indskud på foliokonti

¹ Se artiklen Ændringer af de pengepolitiske instrumenter, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 1999.

forrentes med foliorenten, der siden 1992 har svaret til diskontoen. Folio-
renten (diskontoen) er altid lavere end udlånsrenten.

De pengepolitiske modparterers nettostilling over for Nationalbanken fastlægges som summen af deres indskudsbeviser og indskud på folio fratrukket deres pengepolitiske lån. Set fra modparterernes side er den samlede nettostilling givet ud fra de øvrige poster på Nationalbankens balance og påvirkes af bevægelser i disse. På kort sigt kan især statens nettobetaling i kroner medføre udsving i nettostillingen¹. På længere sigt påvirkes nettostillingen først og fremmest af Nationalbankens køb og salg af valuta.

De pengepolitiske modparter kan afvikle betalinger over foliokonti med omgående virkning. Indskud på folio har således karakter af likviditet i snæver forstand. Inden for dagen kan modparterne trække over på deres foliokonti mod sikkerhed som led i betalingsformidlingen, men ved dagens slutning må de ikke være i overtræk².

I 1999 blev der indført et foliorammesystem, der fastsætter et loft for modparterernes samlede indskud på folio ved dagens slutning. Systemet skal sikre, at der ikke kan opbygges store indskud på folio til spekulation i rente- eller valutakursændringer. Systemet træder kun i kraft, hvis indskud på folio overstiger det samlede loft, der udgør ca. 20 mia.kr. Foliorammesystemet er nærmere beskrevet i sidste afsnit.

De egentlige markedsoperationer gennemføres på ugens sidste bankdag. Her beslutter modparterne sig for nettostillingens sammensætning på lån, indskudsbeviser og indskud på folio. Modparterne forventes at sætte et beløb på folio, der dækker mindre udsving i likviditeten i den kommende uge. Ved større ventede betalinger vil Nationalbanken som regel på forhånd annoncere, at den holder åbent for salg eller tilbagekøb af indskudsbeviser, der kan udjævne udsvingene i likviditeten. Nationalbanken kan også i løbet af ugen købe og sælge indskudsbeviser uden forudgående annoncering, hvilket normalt sker via en pengemarkedsrådgiver.

Nationalbanken fører pengepolitik ved at fastsætte udlånsrenten og diskontoen. Nationalbankens renter er retningsgivende for de korte pengemarkedsrenter i Danmark. Da pengepolitikken i Danmark er indrettet efter at holde en stabil kronekurs over for euro, ændres Nationalbankens renter normalt i takt med ECBs renter. Kun når forholdene på valutamarkedet tilsiger det, ændrer Nationalbanken selvstændigt sine renter for at stabilisere kronekursen.

¹ For året som helhed påvirkes nettostillingen normalt ikke af statens betalinger. Det skyldes den indenlandske norm, der indebærer, at statens indenlandske låntagning i kroner som udgangspunkt svarer til statens underskud og afdrag på den indenlandske gæld.

² Det pengepolitiske døgn slutter kl. 15.30, og kl. 16.00 samme dag indledes et nyt pengepolitisk døgn. Adgangen til overtræk inden for dagen gælder således i princippet fra kl. 16.00 til kl. 15.30 den følgende dag.

De pengepolitiske instrumenter i forhold til Eurosystemets

Nationalbankens pengepolitiske instrumenter har en række ligheder med Eurosystemets instrumenter¹. På nogle punkter adskiller Nationalbankens instrumenter sig dog fra Eurosystemets, hvilket overvejende skyldes hensynet til fastkurspolitikken.

En forskel er, at Eurosystemets pengepolitiske modparter har adgang til en marginal udlånsfacilitet. Modparterne kan på eget initiativ anvende denne facilitet til at opnå dag-til-dag likviditet mod sikkerhed. Renten på den marginale udlånsfacilitet udgør normalt et loft for dag-til-dag renten på pengemarkedet i euroområdet.

Nationalbankens pengepolitiske modparter har ikke adgang til en udlånsfacilitet på dag-til-dag vilkår. Det indebærer bl.a., at dag-til-dag renten på det danske pengemarked kan stige betydeligt i perioder med uro på valutamarkedet uden ændringer i de officielle renter. I visse situationer kan denne stigning i dag-til-dag renten medvirke til at dæmpe uroen på valutamarkedet. Fraværet af en sådan facilitet er desuden med til at understøtte et effektivt pengemarked, da modparterne i stedet for at låne i Nationalbanken må handle likviditet indbyrdes.

En anden forskel er, at Eurosystemet bruger reservekrav i pengepolitikken. Eurosystemets reservekravssystem pålægger kreditinstitutter i euroområdet at holde et vist indestående i de nationale centralbanker. Reservekravet skal være opfyldt i gennemsnit i løbet af en periode på en måned. Reservekravssystemet har bl.a. til formål at stabilisere dag-til-dag renten i euroområdet. Desuden bidrager det til at sikre, at modparterne har et samlet lånebehov over for Eurosystemet, hvilket antages at øge gennemslaget fra de pengepolitiske renter til markedsrenterne.

I Danmark fastlægger foliorammesystemet et loft for indskuddet på foliokonti. Et sådan loft er i princippet ikke foreneligt med et reservekravssystem som Eurosystemets. Nationalbanken har også traditionelt tillagt det mindre betydning at mindske udsving i dag-til-dag renten, der ikke har afsmitning på de længere pengemarkedsrenter. Endvidere har fortegnet på modparternes nettostilling ingen pengepolitisk betydning i Danmark, hvilket skyldes den indbyggede symmetri i vilkårene for udlån og indskudsbeviser. Denne egenskab er vigtig, da fortegnet på nettostillingen med mellemrum kan skifte som følge af især Nationalbankens køb og salg af valuta.

En tredje forskel er, at Eurosystemet gennemfører sine markedsoperationer som auktioner. Ved auktioner er det muligt at styre mængden af likviditet, der tilføres banksystemet. Siden juni 2000 er Eurosystemets

¹ Se Kim Abildgren, Erfaringerne med Eurosystemets ugentlige pengepolitiske operationer, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2002, for en kort beskrivelse af Eurosystemets pengepolitiske instrumenter.

primære markedsoperationer blevet udført som auktioner med variabel rente og en forudannonceret minimumsbudrente. Auktionerne foregår efter det amerikanske auktionsprincip, dvs. bud med højst rente imødekommes først, og der betales den rente, der bydes. Den laveste rente, hvortil der tildeles likviditet, kaldes skæringsrenten.

Nationalbanken bruger under normale forhold ikke auktioner ved tildelelse af pengepolitiske lån. I stedet fastsætter Nationalbanken en udlånsrente, hvortil modparterne selv kan bestemme mængden af pengepolitiske lån og indskudsbeviser. Dette er en enkel og gennemskuelig måde at tildele likviditet på og styre renten, når der ikke skal tilgodeses andre hensyn (fx at styre mængden af likviditet, der tilføres modparterne).

MELLEMVÆRENDE MED DE PENGEPOLITISKE MODPARTER

De pengepolitiske modparter

I 1999 blev kredsen af pengepolitiske modparter udvidet med realkreditinstitutter. Nationalbankens pengepolitiske modparter består i dag af penge- og realkreditinstitutter, som driver penge- eller realkreditvirksomhed efter bank- og sparekasseloven eller realkreditloven. Udenlandske kreditinstitutters danske filialer, der driver tilsvarende virksomhed, kan også være modparter. Siden udvidelsen af modparts kredsen har fire realkreditinstitutter valgt at blive modparter.

Ultimo 2002 var antallet af pengepolitiske modparter i Danmark 119 mod 150 ultimo 1997. En del af dette fald kan henføres til fusioner blandt de pengepolitiske modparter. Derudover valgte et antal modparter at opgive deres adgang til de pengepolitiske instrumenter i forbindelse med indførelsen af Nationalbankens nye betalingssystem, Kronos¹. Disse modparter deltog normalt ikke i de ugentlige markedsoperationer og brugte kun deres foliokonti i begrænset omfang.

De pengepolitiske lån er som regel fordelt på et forholdsvis lille antal modparter. Antallet kan variere med nettostillingen, men normalt har 10-20 modparter på et vilkårligt tidspunkt lån i Nationalbanken. Opgjort siden 1999 har ca. 1/3 af de nuværende modparter på et tidspunkt haft pengepolitiske lån.

Antallet af modparter med indskudsbeviser er normalt noget større, idet de udestående indskudsbeviser typisk er fordelt på 50-60 modparter. Opgjort siden 1999 har ca. 2/3 af de nuværende modparter på et tidspunkt haft indskudsbeviser.

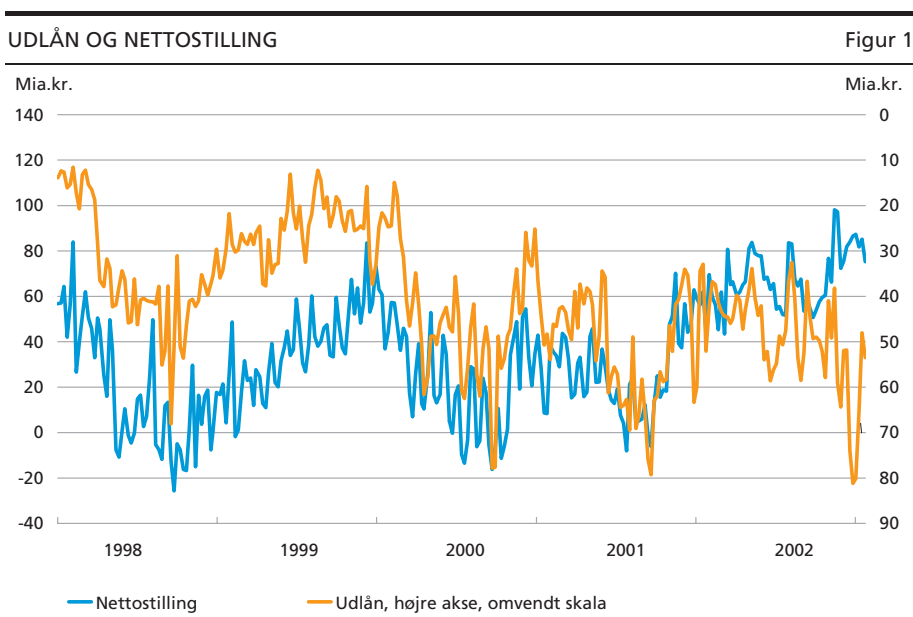
¹ Det er et krav, at foliokontohavere er tilsluttet Kronos. For en beskrivelse af Kronos henvises til Thomas Angelius og Astrid Henneberg Pedersen, Nationalbankens nye betalingssystem Kronos, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2001.

Nettostilling, udlån og indskudsbeviser

Ved de ugentlige markedsoperationer beslutter modparterne sig for mængden af pengepolitiske lån og indskudsbeviser. Der er i princippet ingen begrænsning på modparternes opbygning af bruttoaktiver og -passiver over for Nationalbanken. I praksis afhænger modparternes efterspørgsel efter lån og indskudsbeviser af nettostillingen. Selv ved en negativ nettostilling vil modparterne dog som regel ønske at have en vis mængde indskudsbeviser. Det skyldes, at tilbagesalg af indskudsbeviser er eneste mulighed for at skaffe likviditet i løbet af ugen for modparterne som helhed, såfremt Nationalbanken holder åbent for køb af indskudsbeviser.

Figur 1 og 2 viser de seneste års udvikling i nettostilling, pengepolitiske lån og indskudsbeviser. I løbet af perioden er nettostillingen steget og faldet som følge af Nationalbankens køb og salg af valuta. De pengepolitiske lån og indskudsbeviser har generelt fulgt disse udsving i nettostillingen relativt tæt.

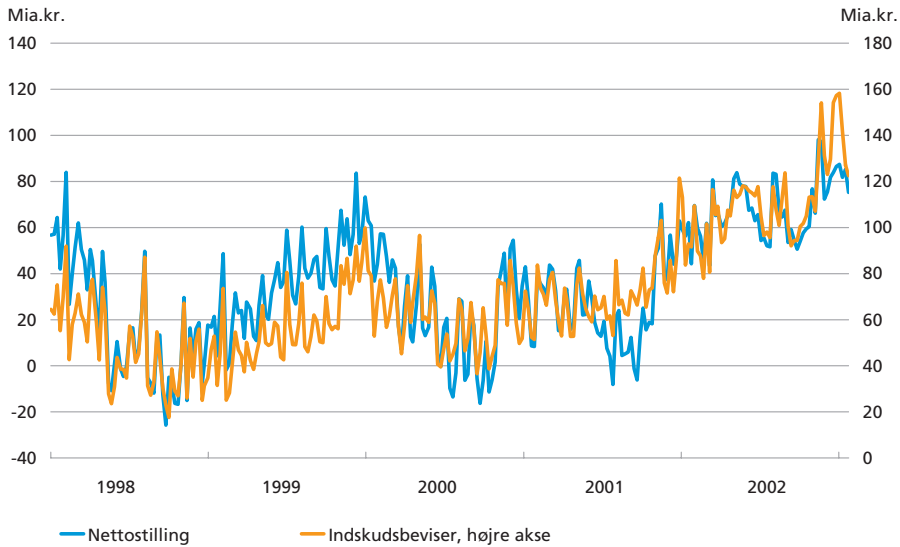
I de to figurer ses en markant stigning i efterspørgslen efter lån og indskudsbeviser ultimo 2002 og, i lidt mindre grad, ultimo 2001. Den første bankdag i både 2002 og 2003 er der blevet afviklet en række store betalinger på det danske pengemarked som følge af fondsafviklinger af realkreditobligationer. Nationalbanken har begge år valgt at holde åbent denne dag for både køb og salg af indskudsbeviser for at sikre rolige forhold på pengemarkedet.



Anm.: De ugentlige markedsoperationsdage.

INDSKUDSBEVISER OG NETTOSTILLING

Figur 2



Anm.: De ugentlige markedsoperationsdage.

Indskud på folio

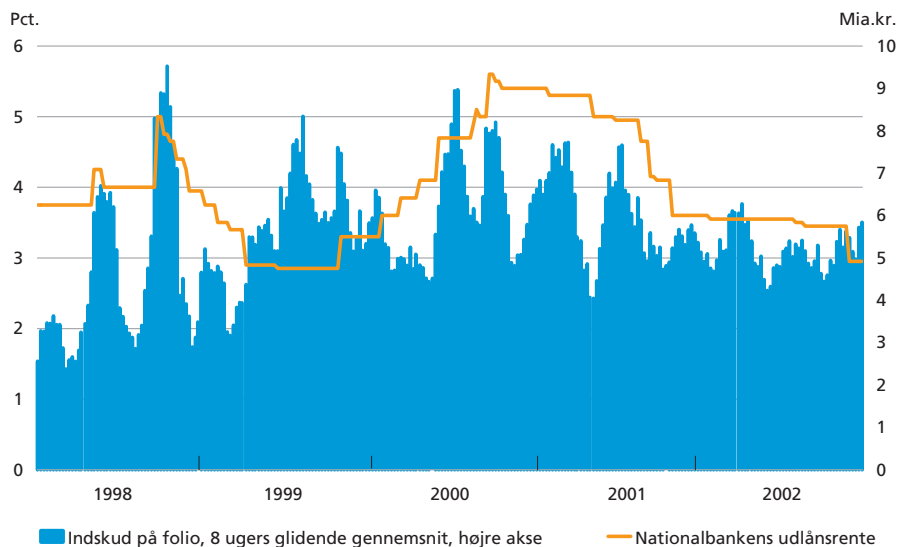
Ved de ugentlige markedsoperationer træffer de pengepolitiske modparter også beslutning om størrelsen af indskud på folio. Modparterne forventes som nævnt at placere et beløb på folio, der dækker mindre udsving i likviditeten i den kommende uge. Som hjælp til modparternes likviditetsplanlægning udsender Nationalbanken regelmæssige prognoser for statens betalinger¹. Af prognoserne fremgår også datoer for Nationalbankens planlagte køb og salg af indskudsbeviser.

I figur 3 er vist udviklingen i folioindskud på de ugentlige markedsoperationsdage siden 1998. I løbet af perioden ses en række udsving i indskuddet på folio. I flere tilfælde er indskuddet på folio steget omkring tidspunktet for forhøjelser af Nationalbankens udlånsrente. Det skete fx i foråret og efteråret 1998 samt i sommeren 2000. Ved forventning om en renteforhøjelse kan de pengepolitiske modparter have et incitament til at placere større beløb på folio, der efter en eventuel renteforhøjelse kan placeres til en højere rente. Nationalbanken har siden efteråret 2000 gradvis nedsat udlånsrenten, og siden midten af 2001 har der kun været mindre udsving i indskuddet på folio.

¹ Nationalbankens prognoser for statens betalinger består både af en måneds- og dagsfordeling. Dagsfordelingen udsendes den næstsidste bankdag i hver måned og dækker de følgende to måneder. Prognoserne kan ses på Nationalbankens hjemmeside (www.nationalbanken.dk) under "Markedsinfo".

INDSKUD PÅ FOLIO OG NATIONALBANKENS UDLÅNSRENTE

Figur 3

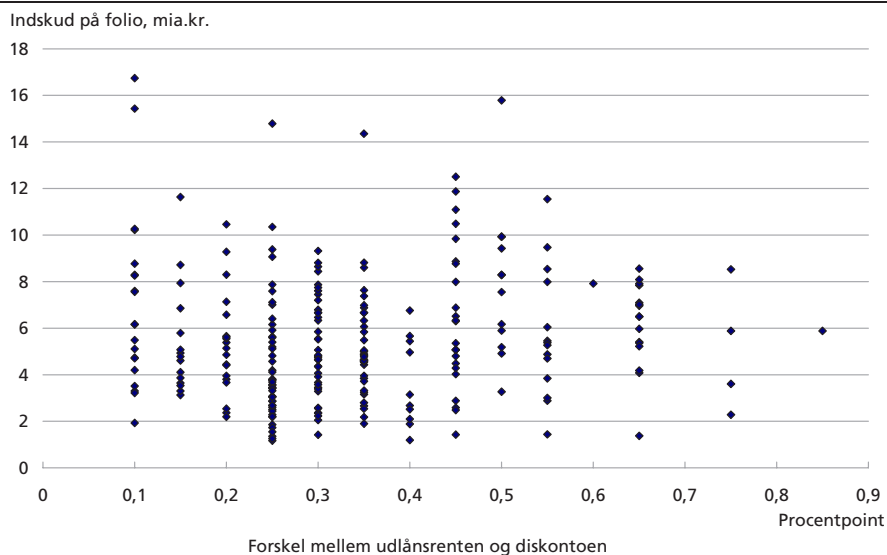


Anm.: De ugentlige markedsoperationsdage.

Forskellen mellem udlånsrenten og diskontoen kan også tænkes at påvirke modparternes indskud på folio. Ved en større forskel mellem de to renter kan nogle modparter i højere grad ønske at købe indskudsbeviser end at placere på folio. I figur 4 er vist observationer af forskellen mel-

INDSKUD PÅ FOLIO OG FORSKELLEN MELLEM UDLÅNSRENTEN OG DISKONTOEN, 1998-2002

Figur 4



Anm.: De ugentlige markedsoperationsdage. Observationerne for 18. september 1998 (renteforskel: 0,25 procentpoint; indskud på folio: 25,2 mia.kr.) og for 29. september 2000 (1,1 procentpoint; 5,9 mia.kr.) er ikke medtaget.

lem de to renter og indskud på folio på de ugentlige markedsoperationsdage siden 1998. Der er ikke tegn på nogen klar sammenhæng mellem renteforskel og indskud på folio. Figuren indikerer, at andre forhold normalt er mere afgørende for modparternes indskud på folio, herunder den kommende uges likviditetsbehov.

Ekstraordinære operationer i indskudsbeviser

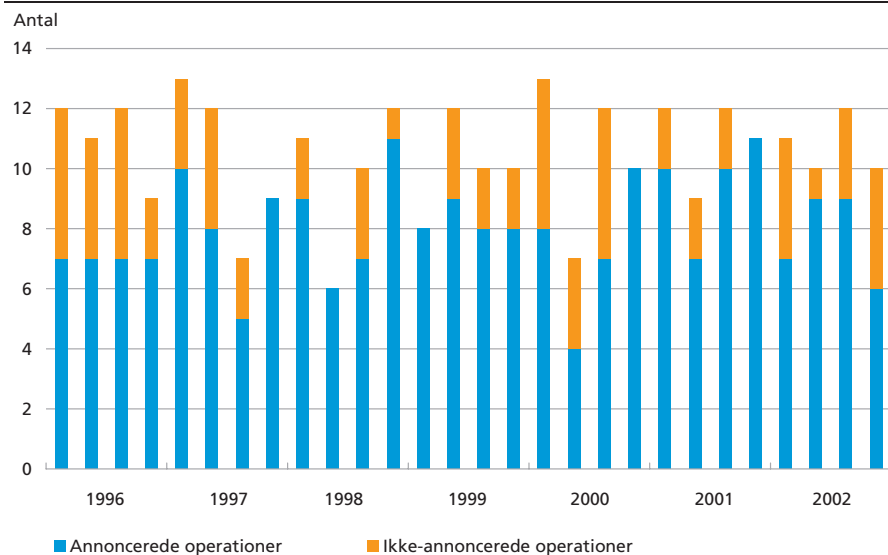
Ved større udsving i likviditeten vil Nationalbanken normalt åbne for ekstraordinære køb eller salg af indskudsbeviser. De seneste år har antallet af ekstraordinære operationer i indskudsbeviser ikke ændret sig væsentlig, jf. figur 5. Den første bankdag i måneden åbnes som regel for salg af indskudsbeviser som følge af store statslige udbetalinger. Ekskl. denne operation gennemføres normalt 1-2 annoncerede operationer pr. måned og 1 ikke-annonceret. De ikke-annoncerede operationer er oftest tilbagekøb af indskudsbeviser, men kan også være ikke-annoncerede salg af indskudsbeviser.

I forbindelse med tilbagekøb af indskudsbeviser beregner Nationalbanken sig et tillæg til indskudsbevisrenten. Tillægget kan være fast eller variabelt, fx relateret til en markedsrente. Siden august 1997 er alle tilbagekøb af indskudsbeviser sket med et tillæg på 0,05 pct.

Ved ikke-annoncerede tilbagekøb sondres mellem de situationer, hvor udsvingene i likviditeten er uventede, og de situationer, hvor udsvingene i likviditeten kunne være forudset af modparterne. I sidstnævnte

EKSTRAORDINÆRE OPERATIONER I INDSKUDSBEVISER

Figur 5



Anm.: Kvartalsvise observationer.

tilfælde købes tilbage i indskudsbeviset med længst restløbetid, ellers i beviset med kortest restløbetid. Denne praksis sigter mod at give modparterne et incitament til en hensigtsmæssig likviditetsstyring¹. Siden 1996 er ca. 2/3 af de ikke-annoncerede tilbagekøb sket i indskudsbeviset med kortest restløbetid.

Handel med indskudsbeviser mellem modparter

Indskudsbeviser kan også handles indbyrdes mellem de pengepolitiske modparter. Handel med indskudsbeviser mellem modparter ændrer ikke størrelsen af modparternes samlede likviditet. Ved handel mellem modparter har indskudsbeviser således karakter af et rent pengemarkedsprodukt (et kasseprodukt). Handel med indskudsbeviser kan bruges til at udveksle likviditet med samme dags afvikling uden kreditrisiko.

I løbet af 2002 var der en vis stigning i modparternes handel med indskudsbeviser. Trods stigningen er omsætningen i indskudsbeviser mellem modparter dog forholdsvis beskedent sammenlignet med den øvrige omsætning på pengemarkedet. Fx udgør den normalt under 5 pct. af omsætningen i usikrede dag-til-dag udlån på det danske pengemarked.

SIKKERHEDSGRUNDLAGET FOR PENGEPOLITISKE LÅN

Nationalbanken kræver sikkerhed for alle former for udlån. Det gælder ikke bare for pengepolitiske lån, men også for lån inden for dagen og for lån til kontantdepoter. Blandt centralbanker er det i dag almindelig praksis at kræve sikkerhed for den ydede kredit.

I 1999 blev sikkerhedsgrundlaget for pengepolitiske lån udvidet fra kun at omfatte statsobligationer i kroner til også at indeholde realkreditobligationer og visse andre obligationer i kroner. Herudover blev der foretaget en række andre tilpasninger af vilkårene for sikkerhedsstillelse ved lån i Nationalbanken. Disse omfattede bl.a. en omlægning af de pengepolitiske lån fra genkøbsforretninger til udlån mod pant, en samling af den enkelte modparts sikkerhed for alle lån i Nationalbanken i én pulje og indførelse af marginer og fradrag (haircuts) i sikkerhedernes belåningsværdi for pengepolitiske lån².

Med udvidelsen af sikkerhedsgrundlaget steg værdien af de udestående belånbare aktiver fra under 700 mia.kr. til ca. 1.900 mia.kr., jf. tabel 1. Heraf ejer de pengepolitiske modparter knap 500 mia.kr., svaren-

¹ De pengepolitiske modparter vil normalt foretrække at tilbagesælge indskudsbeviset med kortest restløbetid, da de herved betaler tillægget for færrest antal dage.

² Vilårene for sikkerhedsstillelse ved lån i Nationalbanken er beskrevet i Finansielle institutioners konti og sikkerhedsstillelse i Nationalbanken, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2001. I 2002 skete en række mindre ændringer, der er omtalt i Nye kontobestemmelser, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2002.

**MODPARTERNES BEHOLDNING AF BELÅNBARE AKTIVER OVER FOR
NATIONALBANKEN OG EUROSISTEMET**

Tabel 1

	Danmark Mia.kr.		Euroområdet Mia.euro
	1998	2002	2002
Udestående belånbare aktiver ¹	666	1.874	7.318
Modparternes beholdning af belånbare aktiver ²	73	380	2.522
Modparternes andel af de belånbare aktiver, pct.	11	20	34
Pengepolitiske lån	35	48	188
Modparternes beholdning af belånbare aktiver, pct. af pengepolitiske lån	211	792	1.341
Modparternes beholdning af belånbare aktiver, pct. af M3	14	65	45

Anm.: Alle data er årsgennemsnit (for euroområdet er udestående belånbare aktiver beregnet for data til og med november 2002).

Kilde: Nationalbanken og ECB.

¹ Danmark: I 1998 den cirkulerende mængde indenlandske statspapirer i kroner og i 2002 også den cirkulerende mængde realkreditobligationer i kroner. Euroområdet: Den cirkulerende mængde gældsinstrumenter udstedt i euro af residenter i euroområdet. De udestående aktiver er opgjort til nominel værdi.

² Danmark: I 1998 pengeinstitutter og i 2002 også realkreditinstitutter. Euroområdet: Monetære finansielle institutioners beholdning af gældsinstrumenter udstedt af residenter i euroområdet. Beholdningerne er opgjort til markedsværdi.

de til omtrent 8 gange værdien af de pengepolitiske lån. Før udvidelsen af sikkerhedsgrundlaget svarede modparternes beholdning af belånbare aktiver til ca. 2 gange værdien af de pengepolitiske lån. Der er i dag ikke mangel på belånbare aktiver over for Nationalbanken, hvilket heller ikke er indtrykket fra den daglige udøvelse af pengepolitikken.

I tabel 1 er til sammenligning desuden angivet nogle indikationer for situationen i euroområdet med hensyn til modparternes rådighed over belånbare aktiver. Tabellens skøn for modparternes beholdning af belånbare aktiver i euroområdet er formentlig et overkantsskøn¹. Overordnet set tyder tabellen ikke på, at de danske modparter er væsentlig anderledes stillet med hensyn til rådigheden over belånbare aktiver end modparterne i euroområdet.

FOLIORAMMESYSTEMET

I 1999 indførtes som nævnt et samlet loft (en ramme) for de pengepolitiske modparters indskud på folio ved dagens slutning. Den samlede ramme udgør ca. 20 mia.kr., der er fordelt på de enkelte modparter som

¹ Skønnet er beregnet som de monetære finansielle institutioners (MFler), ekskl. Eurosystemets, samlede beholdning af gældsinstrumenter udstedt af residenter i euroområdet. Kun ca. ¼ af MFlerne i euroområdet – herunder dog hovedparten af de største – har adgang til at deltage i Eurosystemets markedsoperationer. En mindre del af MFlerne beholdning af gældsinstrumenter er desuden i andre valutaer end euro og kan ikke bruges som sikkerhed. Skønnet overvurderer derfor modparternes beholdning af belånbare aktiver over for Eurosystemet.

individuelle foliorammer. Ved overskridelse af den samlede ramme ved dagens slutning vil indskud over de individuelle rammer blive konverteret til indskudsbeviser. Konverteringen vil ske i indskudsbeviset med den længste restløbetid.

Foliorammesystemet træder som nævnt først i kraft, hvis indskuddet på folio overstiger den samlede ramme. De pengepolitiske modparter kan overskride deres individuelle rammer, så længe den samlede ramme ikke er overskredet. Indskud, der overstiger de individuelle rammer, forrentes også med foliorenten, så længe den samlede folioramme ikke er overskredet.

Foliorammesystemet skal sikre, at der ikke kan opbygges store indskud på folio til spekulation i rente- eller valutakursændringer. Et eksempel herpå forekom i efteråret 1998, hvor de pengepolitiske modparter i en periode med uro på valutamarkedet kortvarigt havde over 20 mia.kr. stående på folio. Indførelsen af foliorammer var tillige en konsekvens af udvidelsen af sikkerhedsgrundlaget med bl.a. realkreditobligationer, jf. ovenfor.

Nationalbanken medvirker med ekstraordinære operationer i indskudsbeviser til at sikre, at foliorammerne ikke udgør et problem for den daglige betalingsafvikling. Hvis der i løbet af en dag er tegn på, at indskuddet på folio ved dagens slutning vil overstige den samlede folioramme, vil Nationalbanken normalt åbne for salg af indskudsbeviser. Generelt tyder det ikke på, at indførelsen af foliorammer har øget antallet af ekstraordinære operationer i indskudsbeviser, jf. figur 5.

Det har indtil nu ikke været nødvendigt at foretage konvertering af indskud på folio til indskudsbeviser. Endvidere har der kun været få tilfælde med indskud tæt på den samlede ramme. De foreløbige erfaringer med foliorammesystemet skal ses i lyset af, at perioden siden indførelsen af systemet har været præget af rolige forhold på valutamarke-

det. De individuelle foliorammer er fastlagt under hensyntagen til størrelse og aktivitet på pengemarkedet. Rammerne opdateres med jævne mellemrum. Der blev senest med virkning fra 2. januar 2003 gennemført en revision af de individuelle rammer. En oversigt over foliorammerne findes på Nationalbankens hjemmeside (www.nationalbanken.dk) under "Pengepolitik".