

# DANMARKS NATIONALBANK

Sammenligning af fire perioder med pres på kronen

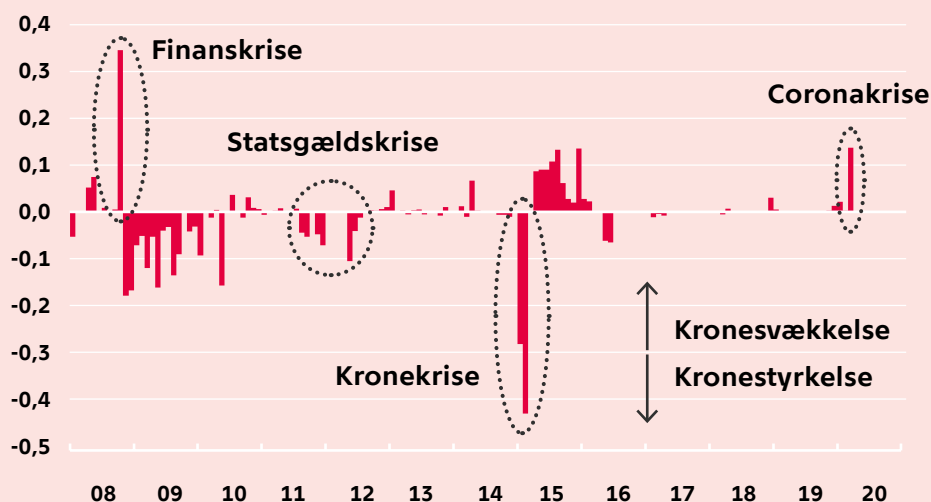
## Kurstab på dollaraktiver medvirkede til pres på kronen

I en ny udgivelse fra Nationalbanken sammenlignes presset på kronen under coronakrisen med tre andre perioder med pres på kronen i løbet af de seneste 12 år. Presset på kronen i marts i år var usædvanligt, fordi det ikke var påvirket af fx spekulationer om den danske fastkurspolitik. Det bundede derimod i, at danske institutionelle investorer solgte ud af kroner som en afledt effekt af, at deres udenlandske aktiver var faldet i værdi.

Danske pensionsselskaber og andre investorer, der eksempelvis har investeringer i amerikanske dollar, sikrer sig nemlig mod tab som følge af et fald i dollarkursen ved såkaldte valutaterminsforretninger, hvor investorerne sælger dollar mod kroner. På den måde afdækker de deres valutakursrisiko. Da værdien af deres dollarinvesteringer faldt betydeligt i marts, faldt deres behov for dollarafdækning også. De valgte derfor at købe nogle af de solgte dollar

### Største pres mod svækkelse af kronen siden finanskrisen

Exchange Market Pressure-indeks



Kilde: Asger Munch Grønlund og Lars Risbjerg, Pressure on the Danish krone in times of crisis, Danmarks Nationalbank Economic Memo, nr. 11, juli 2020.

tilbage mod at sælge kroner. I marts gav reduktionen af forsikrings- og pensionssektorens dollarafdækning således et salg af kroner på 61 mia. kr.<sup>1</sup> Presset på kronen skyldtes i denne omgang altså ikke, at nogle af markedsaktørerne havde ændret deres adfærd eller syn på kronen, men tværtimod at de reagerede på eksterne faktorer med henblik på at fastholde deres grad af eksponering mod for eksempel dollar.

Det er en væsentlig forskel fra tidligere episoder med kronepres. De tidligere pres har været påvirket af spekulationer i markedet, om hvorvidt fastkurspolitikken kunne opretholdes, eller hvorvidt der ville ske en opsplitning af euroområdet. Det viser et nyt Economic Memo, der er udarbejdet af Nationalbankens Asger Munch Grønlund og Lars Risbjerg. Det kan findes her ([link](#)).

Danmark har i snart fire årtier ført fastkurspolitik mod først den tyske D-mark og siden euroen. Det indebærer, at Nationalbanken fastholder kronens kurs over for euroen ved at intervenere i valutamarkedet ved køb eller salg af kroner, eller hvis det ikke er nok, ved at ændre på renten for at gøre det mere eller mindre attraktivt at holde kroner.

Fastkurspolitikken betyder, at pres på kronen ikke alene kan aflæses ud fra kronekursen over for euro. En samlet indikator for presset på kronen, som kan bruges til at sammenligne presset i forskellige perioder og på tværs af lande, er det såkaldte Exchange Market Pressure-indeks (EMP-indeks). Det sammenvejer valutakursændringer, valutainterventioner og renteændringer. Baseret på det indeks var presset på kronen i marts 2020 det stærkeste pres mod en svækkelse af kronen siden finanskrisen, jævnfør figuren.

Coronakrisen er, ligesom finanskrisen var det, en verdensomspændende økonomisk krise. Der er en del fællestræk mellem markedsudviklingen under coronakrisen og finanskrisen, eksempelvis store børskursfald og høj markedsvolatilitet. Indikatorer for usikkerheden på de internationale finansielle markeder steg til det samme niveau under de to kriser.

Under kronepresset i forbindelse med coronakrisen foretog Nationalbanken interventionssalg af valuta for 65 mia. kr. i marts 2020 og forhøjede indskudsbevisrenten med 0,15 procentpoint til -0,60 pct. p.a. Under finanskrisen var interventionerne i samme størrelsesorden, mens renten blev øget med 0,90 procentpoint. Det skete samtidig med, at Den Europæiske Centralbank satte sin rente ned.

I takt med at aktiemarkedene er stabiliseret siden marts, er presset mod en svækkelse af kronen forsvundet. Der er ikke tegn på, at udenlandske investorer har trukket sig fra kroner under coronakrisen. Udenlandske investorer er også fortsat med at købe danske realkreditobligationer under coronakrisen, hvilket også står i kontrast til finanskrisen.

Economic Memo er en ny type udgivelse fra Nationalbanken, som er en mellemtung mellem en analyse og et Working Paper. Det viser ofte forfatterens igangværende analysearbejde og henvender sig primært til fagpersoner. Du kan finde flere udgivelser i Economic Memo-serien fra Nationalbanken her ([link](#)).

---

<sup>1</sup> For en uddybning af dette se bl.a. boks 3 i Nationalbankens analyse Monetære og Finansielle Tendenser udgivet den 17. juni 2020.

## UDGIVELSER



### NYT

Nyt giver et hurtigt og tilgængeligt indblik i en Analyse, et Economic Memo, et Working Paper eller en Rapport fra Nationalbanken. Nyt udkommer løbende.



### ANALYSE

Nationalbankens Analyseserie har fokus på økonomiske og finansielle forhold. Nogle af analyserne udkommer med fast frekvens, fx *Udsigter for dansk økonomi* og *Finansiel stabilitet*, der begge udkommer halvårligt. Andre analyser udkommer løbende.



### RAPPORT

Nationalbankens Rapportserie er tilbagevendende rapporter og beretninger om Nationalbankens virke. Det er fx *Årsrapport* og *Statens låntagning og gæld*.



### ECONOMIC MEMO

Economic Memo er en mellemting mellem en Analyse og et Working Paper og viser ofte forfatterens igangværende analysearbejde. Serien henvender sig primært til fagpersoner. Economic Memo udkommer løbende.



### WORKING PAPER

Working Paper præsenterer forskningsarbejde udført af ansatte i Nationalbanken og samarbejdspartnere. Serien henvender sig primært til fagpersoner og folk med interesse for den akademiske tilgang. Working Paper udkommer løbende.

Nyt'en består af en dansk og engelsk version.  
I tilfælde af tvivl om oversættelsens korrekthed gælder den danske version.

DANMARKS NATIONALBANK  
HAVNEGADE 5  
1093 KØBENHAVN K  
WWW.NATIONALBANKEN.DK



DANMARKS  
NATIONALBANK

## KONTAKT

**Teis Hald Jensen**  
Kommunikations-  
og presserådgiver

*tehj@nationalbanken.dk*  
+45 3363 6066

SEKRETARIAT  
OG KOMMUNIKATION