

Danmarks Nationalbank

Beretning og regnskab

1998

Signaturforklaring

- Nul

0 Mindre end en halv af den anvendte enhed

• Tal kan efter sagens natur ikke forekomme

... Tal foreligger ikke

* Foreløbige eller anslåede tal

___ Databrud

Som følge af afrundinger kan der være mindre forskelle mellem summen af de enkelte tal og de anførte totalbeløb.

Indhold

FORORD	11
BERETNING FRA DIREKTIONEN	
SAMMENDRAG.....	15
DEN DANSKE ØKONOMI	
International baggrund	19
Den økonomiske aktivitet i Danmark	21
Betalingsbalancen	26
Udlandsgælden	28
Kreditformidling	29
Løn- og prisudvikling	30
De økonomiske udsigter.....	32
PENGE- OG VALUTAPOLITIKKEN	
Valutapolitikken efter indførelsen af euroen.....	34
Fastkurssamarbejdet i EU i 1998	35
Renteudviklingen i Danmark	38
Kapitalbevægelserne og valutareserven	42
Pengeinstitutternes likviditet.....	44
De pengepolitiske instrumenter	45
UDENLANDSKE KAPITALMARKEDER	
Rentemarkederne	47
Valutamarkederne	52
Aktiemarkederne	55
DET INDENLANDSKE FINANSIELLE SYSTEM	
Obligationsmarkedet	57
Pinsepakkens effekter på det danske kapitalmarked	58
Tiltag på børsområdet	59
Pengeinstitutterne	61
Realkreditinstitutterne	62
Investeringsforeningerne	63
VB Finans og Himmerlandsbanken	64

SEDLER OG MØNTER	
Den nye seddelserie	66
Seddel- og møntfalskneri	67
Seddel- og møntomløbet	68
Omlægning af kontantforsyningen.....	69

BETALINGSFORMIDLING	
Udviklingen i de danske betalingssystemer	71
Betalingsformidling i euro i Danmark	72
Internationalisering af afviklingsstrukturen	75
Rammerne for betalingsformidling	77

DET INTERNATIONALE MONETÆRE SAMARBEJDE	
Indførelsen af euro	78
ERM II.....	80
Den Europæiske Centralbank	82
Konvergenskrav og stabilitets- og vækstpagt.....	84
Eurosedler og euromønter	86
Den Internationale Valutafond.....	86

ORGANISATION	
Ændringer i arbejdsopgaver	91
År 2000-projekt	93
Ledelse	94
Administration	97
Repræsentation i internationale organisationer	99
Danmarks Nationalbanks Jubilæumsfond af 1968	101
Nationalbankens gæstehjæligheder i Nyhavn 18	101
Fonden Erik Hoffmeyers Rejselegat	101

REGNSKABSAFLÆGGELSEN	
Nationalbankens styring af finansielle risici.....	102
Regnskabsaflæggelsen	105

REGNSKAB

DANMARKS NATIONALBANKS REGNSKAB	110
---------------------------------------	-----

BILAG

Pressemeddelelser	120
Centralbankernes uafhængighed og integration i det europæiske centralbanksystem	131
Regelgrundlaget for den finansielle sektor	133
 TABELTILLÆG	 140
 STIKORDSREGISTER	 167

Figurer

Figur	1 Bruttonationalprodukt, BNP	21
	2 Nominel og real effektiv kronekurs.....	24
	3 Forbrugertillid og industriens konjunkturindikator	25
	4 Betalingsbalancen	26
	5 Opsparingsbalancer	27
	6 Ændring i penge- og realkreditinstitutternes indenlandske udlån.....	30
	7 Lønstigninger i Danmark og udlandet	31
	8 Stigning i forbrugerpriserne og underliggende inflation	32
	9 Relativ indenlandsk efterspørgsel og betalingsbalancen	33
	10 Udvalgte EMS-valutaer over for D-mark	36
	11 Officielle renter i udvalgte EMS-lande	37
	12 Lange rentespænd over for Tyskland	38
	13 Nationalbankens nettokøb af valuta og kronens kurs over for D-mark	39
	14 Officielle renter og 3-måneders pengemarkedsrente i Danmark	39
	15 Pengeinstitutternes gennemsnitlige udlåns- og indlånsrenter.....	41
	16 Effektiv rente på 30-årige realkreditobligationer	42
	17 Udviklingen i udlandets beholdning af krone- obligationer og kroneposition siden primo 1996	43
	18 Pengeinstitutternes mellemværender med Nationalbanken.....	44
	19 Rente af 10-årige obligationer i USA, Japan, Tyskland, Storbritannien, Sverige og Norge	48
	20 Ruslands og Brasiliens 10-årige rentespænd over for USA	50
	21 Spænd mellem renten på realkredit- /virksomhedsobligationer og renten på statsobligationer i USA	51
	22 Dollar over for yen og D-mark	53
	23 Britiske pund, svenske kroner og norske kroner over for D-mark.....	53

Figur 24	Valutakurs over for dollar for Sydkorea, Thailand og Mexico.....	54
25	Valutakurs over for dollar for Indonesien, Rusland og Brasilien.....	55
26	Aktieindeks i store industrilande	56
27	Aktieindeks i udvalgte emerging markets	56
28	Rentespændet mellem realkredit 6 pct. 2029 og stat 7 pct. 2007.....	58
29	Nettonyudlån til ejerboliger og fritidshuse.....	63
30	Investeringsforeningernes formue.....	64

Teksttabeller

Tabel	1	Hovedtal for dansk økonomi.....	22
	2	Det danske arbejdsmarked	24
	3	Danmarks udlandsgæld	28
	4	Ændringer i værdipapirbeholdninger	29
	5	Kapitalbevægelserne	43
	6	Seddelomløb.....	68
	7	Omløb, produktion og inddragelse af mønter i 1998	69
	8	Centralkurser og udsvingsbånd over for euro i ERM II.....	82
	9	Antal medarbejdere omregnet til heltidsstillinger	97
	10	Nationalbankens rentefølsomhed	103
	11	Valutafordeling af Nationalbankens valutamellemværender.....	104

Bokse

Boks	1	Pinsepakken.....	23
	2	Den japanske bankkrise.....	49
	3	Hedgefonde.....	52
	4	Typer af betalingssystemer	73
	5	CLS-banken	77
	6	De uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser mellem euroen og de deltagende EU-landes valutaer	79
	7	ECB's direktion, udnævnt 1. juni 1998.....	83
	8	ØMU-beslutninger 1.-3. maj 1998	85
	9	Ruslands og Brasiliens IMF-lån	87
	10	IMF's kapitalgrundlag	89
	11	Særlige trækningsrettigheder, SDR	90
	12	Nationalbankens repræsentantskab 1. marts 1999	95
	13	Nationalbankens bestyrelse 1. marts 1999	96

Tabeltillæg

Tabel	1	Nationalbankens status og månedsbalancer.....	140
	2	Seddelomløbet	144
	3	Møntomløbet	144
	4	Pengeinstitutternes mellemværender med Nationalbanken	145
	5	Pengemængden	146
	6	Nationalbankens rentesatser.....	147
	7	Valutareserven	148
	8	Betalingsbalancens hovedposter (nettoindtægter)	149
	9	Danmarks aktiver og passiver over for udlandet.....	150
	10	Danmarks mellemværender med Den Internationale Valutafond.....	151
	11	Justeringsprocenter i Det Europæiske Monetære System (EMS).....	152
	12	Centralkurser i Det Europæiske Monetære System (EMS).....	154
	13	Interventionskurser i EMS 1979-98.....	156
	14	Valutakurser	160

Fra og med 1998 er tabeltillægget reduceret til nævnte 14 tabeller. Herudover henvises til *Finansiell statistik, Månedsoversigt* jf. vedlagte oversigt over *Månedsoversigtens* indholdsfortegnelse.

Finansiell Statistik: Indholdsfortegnelse for Månedsoversigt	162
--	-----

Forord

Nationalbanken er Danmarks centralbank. Nationalbanken blev oprettet i 1818 og har siden 1936 været en selvejende institution.

Lovgrundlaget for bankens virksomhed er nationalbankloven fra 1936. Den fastlægger, at Nationalbankens formål er "at opretholde et sikkert pengevæsen her i landet samt at lette og regulere pengeomsætning og kreditgivning". Maastricht-traktaten fastlægger, at centralbanker i EU skal være uafhængige i udøvelsen af pengepolitikken. Det Europæiske Monetære Institut gennemgik i marts 1998 de enkelte centralbankers lovgrundlag og fastslog i sin *Konvergensrapport*, at Nationalbanken opfylder traktatens krav på dette område.

Funktionen som centralbank indebærer en række opgaver, som adskiller Nationalbanken fra andre banker. Nationalbanken har i 1998 inden for rammerne af nationalbanklovgivningen, valutaloven og Maastricht-traktaten nedfældet målsætninger for disse opgaver.

Nationalbankens målsætning er som en uafhængig og troværdig institution:

- *at sikre en stabil kronekurs*
- *at sikre en effektiv og betryggende produktion og distribution af sedler og mønter af høj kvalitet*
- *at bidrage til effektivitet og stabilitet i betalings- og clearingsystemer samt på de finansielle markeder*
- *at være bankforbindelse for staten*
- *at udarbejde pålidelig og relevant finansiell statistik*
- *at udvikle og tilkendegive troværdige holdninger til økonomiske og finansielle spørgsmål med relation til bankens målsætninger*
- *at opretholde sin finansielle styrke gennem konsolidering og risikostyring.*

Målsætningerne tjener som retningslinjer for Nationalbanken i varetagelsen af de daglige opgaver.

Der er i Nationalbanken ca. 570 medarbejdere. Ledelsen består af repræsentantskabet, bestyrelsen og direktionen. Repræsentantskabet og bestyrelsen har funktioner på det organisatoriske område og godkender årsregnskabet. Direktionen varetager den daglige ledelse og udformer

pengepolitikken. Den Kgl. Bankkommissær er det formelle bindeled mellem regeringen og Nationalbanken.

Direktionens beretning indeholder en beskrivelse af den danske økonomi, penge- og valutapolitikken, udviklingen på de indenlandske og udenlandske kapitalmarkeder, en gennemgang af det internationale monetære samarbejde samt af nogle af Nationalbankens funktionsområder, organisation og regnskab.

Nationalbanken publicerer løbende i kvartalsoversigterne artikler om den seneste udvikling inden for en række områder – bl.a. pengepolitik, statistik, sedler og mønter, Den Økonomiske og Monetære Union, betalingsformidling mv.

Beretning fra direktionen

Sammendrag

Tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union, ØMU, blev indledt 1. januar 1999 med 11 EU-landes overgang til den fælles valuta, euro. Samtidig overtog Den Europæiske Centralbank, ECB, ansvaret for pengepolitikken i de 11 deltagerlande. Danmark deltager ikke i ØMUen, og Nationalbanken er fortsat ansvarlig for pengepolitikken i Danmark.

Indførelsen af euroen indebærer ikke en realitetsændring af den danske valutapolitik. Fastkurspolitikken, som har været en hovedhjørnesten i dansk økonomisk politik siden begyndelsen af 1980'erne, fortsætter. Den valutapolitiske målsætning er fremover at fastholde en stabil kronkurs over for euroen.

Som en naturlig videreførelse af fastkurspolitikken indgik Danmark i september 1998 en aftale med eurolandene og Den Europæiske Centralbank om at deltage i den nye valutakursmekanisme ERM II, der trådte i kraft 1. januar 1999. Danmark deltager i ERM II med en centralkurs over for euro på 746,038 kr. per 100 euro og et udsvingsbånd på +/- 2,25 pct. Udsvingsbåndet tjener som et sikkerhedsnet, idet Nationalbanken i praksis stabiliserer kronen inden for et mere snævert interval.

Som følge af denne politik var kronens udsving små over for D-mark i 1998. Nationalbanken solgte valuta i perioder med pres mod kronen og købte valuta i andre perioder. Netto medførte interventionerne i valutamarkedet, at valutareserven blev formindsket med 29 mia.kr.

I forbindelse med pres mod kronen i maj og september forhøjede Nationalbanken de pengepolitiske renter. I de sidste måneder af 1998 og i begyndelsen af 1999 blev renterne nedsat flere gange i takt med, at Nationalbanken opkøbte valuta. I december 1998 nedsatte Nationalbanken desuden renterne efter en koordineret rentenedsættelse i de 11 eurolande. Spændet mellem de korte danske og tyske renter var omkring 0,5 pct. i februar 1999.

De internationale kapitalmarkeder var i 1998 præget af den uro, som begyndte i Sydøstasien i 1997, og som blev forstærket, da Rusland i august 1998 stoppede betalingerne på sin gæld og opgav at stabilisere

rublen over for dollar. Det affødte en stor efterspørgsel efter sikre og likvide statsobligationer udstedt af de store industrilande, hvilket førte til et mærkbart fald i de lange renter. Over året faldt de lange renter i USA og Tyskland med henholdsvis 1,1 pct. og 1,4 pct. I de tidligere høj-rente-lande Spanien, Portugal og Italien indsnævredes de lange rentespænd over for Tyskland i 1998, efterhånden som euroens indførelse nærmede sig. I Danmark var det lange rentespænd over for Tyskland 0,4 pct. i februar 1999.

Bruttonationalproduktet, BNP, hos Danmarks handelspartnere skønnes at være vokset 2,6 pct. i 1998. Den økonomiske krise i Rusland og Sydøstasien har kun i begrænset omfang påvirket den økonomiske vækst i USA og euroområdet i 1998.

Det økonomiske opsving, som har præget dansk økonomi siden 1993, er fortsat i 1998. Foreløbige tal peger på en stigning i BNP på 2,8 pct. i 1998. Arbejdsløsheden er faldet, og inflationen er fortsat lav, men balanceproblemerne i økonomien er nu mere alvorlige end tidligere.

Der var i 1998 underskud på betalingsbalancens løbende poster for første gang siden 1989. Den markante forringelse af betalingsbalancen skyldes primært et kraftigt fald i overskuddet på varehandelen. Markedsandelene er faldet på både hjemme- og eksportmarkederne under indtryk af en stærk omkostningsvækst og en høj kapacitetsudnyttelse. Landbrugseksporten har i 1998 været ramt af lave priser, og konflikten på arbejdsmarkedet i foråret 1998 har også mindsket eksporten.

Danmarks store udlandsgæld medfører betydelige rentebetalinger og gør Danmark udsat i tilfælde af uro på kapitalmarkederne. Udlandsgælden bør afvikles inden for en overskuelig tidshorisont af hensyn til det fremtidige økonomisk-politiske råderum.

Lønstigningerne var i 1998 4,4 pct. mod 4,0 pct. i 1997 og var dermed væsentlig højere end i euroområdet. Hvis konkurrenceevnen over for euroområdet skal bevares, er der kun plads til små lønstigninger i de kommende år. Ledigheden er i 1998 fortsat med at falde og nåede ved udgangen af året ned på 6 pct., der er det laveste niveau siden 1980. Ledigheden i Danmark er betydelig lavere end i euroområdet.

I slutningen af 1998 og i de første måneder af 1999 tyder konjunkturbarometre og målinger af forbrugertilliden på, at en afdæmpning i den

danske økonomi er på vej. Som følge af krisen i Rusland og Sydøstasien forventes væksten hos vores handelspartnere at aftage. For at opnå et solidt overskud på betalingsbalancen er det nødvendigt, at den indenlandske efterspørgsel i Danmark i en periode vokser langsommere end i udlandet, også selvom aktiviteten i udlandet dæmpes.

Pengepolitikken anvendes i Danmark til at stabilisere kronen, mens det påhviler finanspolitikken at stabilisere løn- og prisudviklingen. Siden 1995 har de samlede monetære forhold haft en klar ekspansiv virkning på den indenlandske økonomi. Det øger kravet til en stram finanspolitisk linje. Den planlagte stramning af finanspolitikken for 1998 ser ikke ud til at være blevet realiseret. Dermed fortsætter de senere års tendens, hvor de finanspolitiske stramninger blev mindre end fastlagt i finansloven. Ikke mindst på den baggrund er det vigtigt, at den vedtagne finanspolitiske stramning i 1999 realiseres og fortsættes i 2000.

I 1998 var der for andet år i træk overskud på de offentlige finanser. De offentlige finanser skønnes forbedret fra et overskud på 1 mia.kr. i 1997 til et overskud på 11 mia.kr. i 1998. Det afspejler de automatiske effekter af højkonjunktoren, som bør udnyttes til at sikre yderligere konsolidering.

Pengeinstitutternes samlede årsresultat steg til 14 mia.kr. Hensættelser og tab på debitorer steg svagt. Realkreditinstitutterne skønnes for fjerde år i træk at få et godt årsresultat.

Nationalbanken udsendte i 1998 en ny 1000-kroneseddel. En ny 50-kroneseddel udsendes 7. maj 1999, og den nye seddelserie afsluttes med en ny 100-kroneseddel sidst i 1999. I 1998 blev der oprettet fire kontantdepoter i Storkøbenhavn.

Det fælles europæiske betalingssystem TARGET, der har til formål hurtigt og sikkert at afvikle store betalinger i euro, trådte i kraft 1. januar 1999.

I 1998 oprettede Nationalbanken en Informationssektion og etablerede et websted på Internettet. Det har lettet muligheden for at få statistik og informationer om Nationalbanken.

Nationalbanken har siden 1997 arbejdet med at forberede sine systemer til at kunne håndtere årtusindskiftet. År 2000-projektet indbefatter gennemgang og test af edb-systemer, edb-udstyr samt installationer og

infrastruktur. Det forventes gennemført som planlagt i god tid inden årtusindskiftet.

Nationalbankens regnskab for 1998 viser et overskud på 5,4 mia.kr. Årets kursregulering på 1,0 mia.kr. henlægges til kursreguleringsfonden, og der henlægges 1,3 mia.kr., svarende til 30 pct. af resultatet før kursreguleringer, til sikringsfonden. Restbeløbet på 3,1 mia.kr. udbetales til staten.

Den danske økonomi

Den kraftige fremgang, som har præget dansk økonomi siden efteråret 1993, fortsatte ind i 1998 med stigende beskæftigelse og en høj kapacitetsudnyttelse. Samtidig er balanceproblemerne i økonomien nu mere alvorlige end tidligere. De senere års forringelse af betalingsbalancen blev forstærket i 1998, og for året som helhed var der et underskud på 16 mia.kr. Det er første gang siden 1989, der er underskud på betalingsbalancen. Dertil kommer, at kapacitetsproblemer har ledt til lønstigninger, som er væsentligt større end udlandets.

Ved årets udgang peger konjunkturbarometre og forbrugertillid på, at presset på økonomien er ved at aftage, og at Danmark er på vej ind i et lavere vækstspor. For at genvinde konkurrenceevne og opnå et solidt overskud på betalingsbalancen kræves en klar afdæmpning i økonomien og en periode med lavere vækst i forbrug og investeringer end i udlandet, uanset om aktiviteten i udlandet svækkes.

INTERNATIONAL BAGGRUND

Bruttonationalproduktet, BNP, hos Danmarks handelspartnere skønnes at være vokset 2,6 pct. i 1998, omtrent samme vækstrate som i 1997. Den indenlandske efterspørgsel hos handelspartnerne voksede med 3,0 pct. i 1998 mod 2,2 pct. i 1997. Den økonomiske krise i Rusland og Sydøstasien har kun i begrænset omfang påvirket den økonomiske vækst i USA og euroområdet i 1998. Effekten kan imidlertid slå mere igennem i 1999, og OECD venter i sin seneste prognose, at væksten hos Danmarks handelspartnere vil aftage i 1999.

I USA gik højkonjunktoren ind i sit 7. år. Det er den længste ubrudte højkonjunktur i USA siden 2. verdenskrig. Foreløbige tal peger på, at produktionen, målt ved BNP, steg med 3,9 pct. i 1998. Væksten var hovedsagelig båret af det private forbrug, som bl.a. blev stimuleret af lav ledighed. Den lave opsparring har sammen med store investeringer ført til et voksende underskud på betalingsbalancen. Højkonjunktoren i USA har været kendetegnet ved lav inflation, men stigningen i de amerikanske timelønsmkostninger er så småt begyndt at tiltage.

Japan har siden 1992 befundet sig i en alvorlig lavkonjunktur, kun afbrudt af en kort vækstperiode i 1996. Lavkonjunktoren er forværret af den finansielle krise i Sydøstasien. Ifølge de foreløbige tal faldt den re-

ale produktion i 1998 med 2,6 pct., og i løbet af året steg arbejdsløsheden fra 3,5 pct. til 4,3 pct. Især var den indenlandske efterspørgsel svag på trods af faldende obligationsrenter gennem året til et historisk lavt niveau på under 1 pct. i efteråret 1998. Den japanske krise kan bl.a. henføres til den finansielle sektor, som er tynget af dårlige lån og har betydelige solvensproblemer, jf. boks 2. Krisen har resulteret i vedtagelsen af en genopretningsplan for den finansielle sektor og en lempelig finanspolitik.

For *euroområdet* under ét blev konjunkturfremgangen i stigende grad båret af forbrug og investeringer, og ifølge de foreløbige tal voksede den reale produktion med knap 3 pct. i 1998. Udviklingen i forbrugerpriserne var fortsat afdæmpet med en stigning i det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks på omkring 1 pct. i forhold til året før. Lønstignings-takten har ligget omkring 2 pct. i 1998.

For *Tyskland* blev væksten i BNP ca. 2,6 pct. i 1998 efter en vækst på 2,3 pct. i 1997. Den primære vækstfaktor var den indenlandske efterspørgsel, herunder en betydelig lageropbygning. Arbejdsløsheden faldt til 10,7 pct. ved årets slutning fra 11,7 pct. ved udgangen af 1997, primært på grund af beskæftigelsesfremmende foranstaltninger. Stigningen i de tyske lønninger, der har været afdæmpet de senere år, var på årsbasis lidt mere end 1 pct. i 3. kvartal 1998. Stigningen i forbrugerpriserne var i slutningen af året ca. 0,5 pct. Det er det laveste i over 10 år.

For *Frankrig* peger de foreløbige tal på en vækst i 1998 på 3,1 pct. efter 2,3 pct. i 1997. Væksten blev hovedsagelig trukket af det private forbrug.

Væksten i *Finland* har de senere år været blandt de stærkeste i euroområdet, og for 1998 skønnes væksten i BNP at have været omkring 5 pct.

I *Storbritannien*, hvor væksten i en årrække har været høj, er udviklingen vendt, og tilliden hos forbrugere og virksomheder er svag. For 1998 peger de foreløbige tal på en stigning i produktionen på 2,7 pct. efter 3,5 pct. i 1997. Fremgangen i 1998 kan tilskrives forbrug og investeringer, mens eksporten har været ramt af stigende omkostninger og et stærkt pund, som dog blev svækket igennem året.

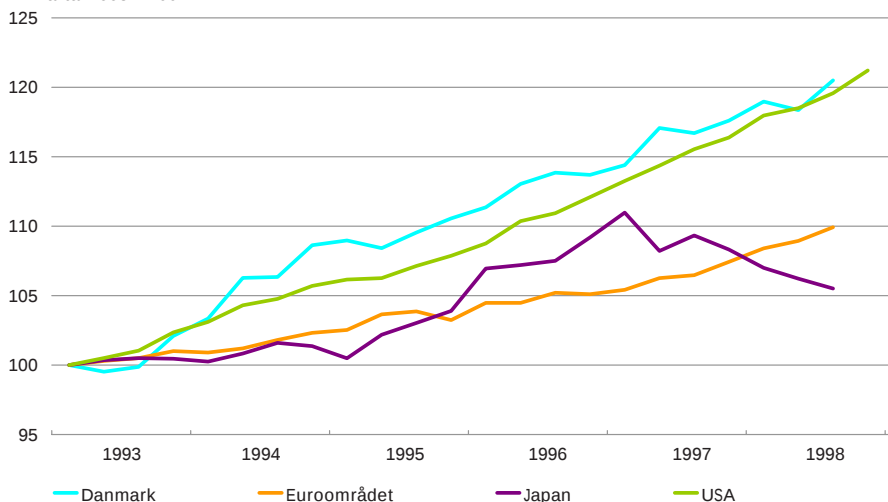
Væksten i BNP i *Sverige* skønnes at have været på lidt under 3 pct. i 1998, og arbejdsløsheden faldt til 6,5 pct. fra 8,0 pct. i 1997. Fremgangen er hovedsagelig båret af den indenlandske efterspørgsel, men også af eksporten som følge af en svag svensk krone. Inflationen i Sverige var i 1998 beskeden.

I *Norge* har væksten i nogle år været høj, hovedsagelig på grund af en stor stigning i den indenlandske efterspørgsel. Der har været tegn på

BRUTTONATIONALPRODUKT, BNP

Figur 1

1. kvartal 1993 = 100



Anm.: Faste priser, sæsonkorrigeret.

Kilde: Nationale statistikker og egne beregninger.

overophedning i økonomien, hvilket har skabt fare for øget inflation. I 1998 blev Norge ramt af faldende oliepriser, og betalingsbalancen blev markant forringet.

Rusland var i 1998 plaget af alvorlige finansielle og realøkonomiske problemer. Produktionen faldt, og eksportindtjeningen mindskedes bl.a. som følge af lave oliepriser. Hertil kom en betydelig inflation.

DEN ØKONOMISKE AKTIVITET I DANMARK

Den kraftige aktivitetsfremgang, som har kendetegnet den danske økonomi siden efteråret 1993, fortsatte ind i 1998 med høj kapacitetsudnyttelse og faldende arbejdsløshed.

Foreløbige tal peger på en stigning i BNP i Danmark på 2,8 pct. i 1998. Den primære vækstfaktor er den indenlandske efterspørgsel, som under ét er vokset med 4,2 pct. Heraf er en betydelig del lageropbygning, jf. tabel 1.

Det private forbrug voksede med 3,1 pct., og opsparingskvoten faldt. Samtidig steg erhvervsinvesteringerne kraftigt, og den private sektor havde et samlet opsparingsunderskud på 2,4 pct. af BNP mod et lille overskud i 1997.

Med baggrund i udviklingen i det private forbrug vedtog Folketinget den 26. juni 1998 en finanspolitisk stramning, pinsepakken, jf. boks 1. Indgrebet sigtede mod en forøgelse af den private opsparing, bl.a. ved

HOVEDTAL FOR DANSK ØKONOMI

Tabel 1

Realvækst i forhold til året før, pct.	1994	1995	1996	1997	1998
Privat forbrug	7,1	3,3	2,7	3,6	3,1
Offentlig efterspørgsel	3,2	2,3	3,7	1,3	1,7
Erhvervsinvesteringer	7,2	15,9	4,1	12,0	9,2
Boliginvesteringer	8,1	3,2	5,0	8,8	1,3
Indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerinvesteringer	6,0	4,8	3,3	4,4	3,6
Lagerinvesteringer ¹⁾	1,1	0,1	-0,0	0,1	0,5
Indenlandsk efterspørgsel i alt	7,2	4,8	3,3	4,5	4,2
Eksport	8,2	4,4	3,7	5,5	0,2
Import	13,2	9,9	3,7	9,8	3,7
Nettoeksport ¹⁾	- 1,0	- 1,6	0,1	- 1,3	- 1,3
Bruttonationalprodukt, BNP	5,8	3,0	3,3	3,1	2,8
Ledighed, pct. af arbejdsstyrken	12,2	10,3	8,7	7,8	6,5
Forbrugerprisindeks, vækst i pct.	2,0	2,1	2,1	2,2	1,9
Betalingsbalance, pct. af BNP	1,8	1,0	1,7	0,5	- 1,4
Offentlig budgetsaldo, pct. af BNP	- 2,4	- 2,3	- 1,0	0,1	1,0
Privat opsparingsoverskud ²⁾ , pct. af BNP	4,2	3,3	2,7	0,4	- 2,4

Kilde: 1994-97: Danmarks Statistik. 1998: Delvist skøn, baseret på foreløbige tal fra Danmarks Statistik.

¹⁾ Bidrag til vækst i bruttonationalproduktet i faste priser.

²⁾ Betalingsbalanceoverskud plus offentligt budgetunderskud.

en nedsættelse af rentefradraget for at dæmpe udviklingen i kontantpriserne på ejerboliger, som er af stor betydning for det private forbrug. De fleste af pinsepakkens tiltag har først effekt fra 1999. I 1998 blev pinsepakkens dæmpende effekt på kontantpriserne modvirket af fallende renter. Tal for kontantpriserne på huse frem til 4. kvartal vidner ikke om nogen afdæmpning af stigningstakten, men omsætningen er stagneret.

Foreløbige opgørelser peger på en neutral finanspolitik for 1998 med en finanseffekt på -0,1 pct. af BNP. Det er klart mindre stramt end de planlagte -0,5 pct. ved finanslovens vedtagelse. De senere år har det generelt vist sig vanskeligt at fastholde den planlagte grad af stramhed i de offentlige finanser, og det offentlige forbrug er vokset mere end fastlagt i finansloven og i de kommunale budgetter. Ikke mindst på den baggrund er det vigtigt, at den vedtagne finanspolitiske stramning i 1999 realiseres og fortsættes i 2000.

I Danmark anvendes pengepolitikken alene til at stabilisere kronen, og de monetære forholds virkning på økonomien er dermed i vidt omfang givet fra udlandet. Siden 1995 har de samlede monetære forhold haft en klart ekspansiv virkning på den indenlandske økonomi, bl.a. på grund af det internationale fald i de lange renter. Det skærper kravet til finanspolitikens stramhed.

Pinsepakken indeholder justeringer af både virksomheds- og personskatten. Ændringerne vil træde i kraft gradvist frem til 2002.

Personbeskatning

- Skatteværdien af rentefradraget nedsættes gradvist fra 46,4 pct. i 1998 til 32,6 pct. i 2002.
- Bundskatten nedsættes gradvist fra 8 pct. i 1998 til 5,5 pct. i 2002.
- Det skrå skatteloft forøges fra 58 pct. til 59 pct.
- Bundfradraget ved beregning af mellemskat sættes op med 32.000 kr.
- Befordringsfradraget forhøjes for personer med lav indkomst.
- Satser for beskatning af firmabiler forhøjes.

Ejendomsbeskatning

- Lejeværdien af egen bolig erstattes af en kommunal ejendomsværdiskat, som udgør 1 pct. af ejendomsværdien, dog 3 pct. af den del, der ligger over 2.150.000 kr.

Pensioner

- Den midlertidige pensionsopsparing i ATP gøres permanent.
- Realrenteafgiften omlægges til en fast afkastskat på 26 pct.
- Der indføres skat af realrenteafgiftspligtiges aktieafkast på 5 pct., og aktieloftet hæves til 50 pct.

Andet

- Forhøjelse af en række energiafgifter.
- Ændring af kredittider for moms og justering af afskrivningsregler.

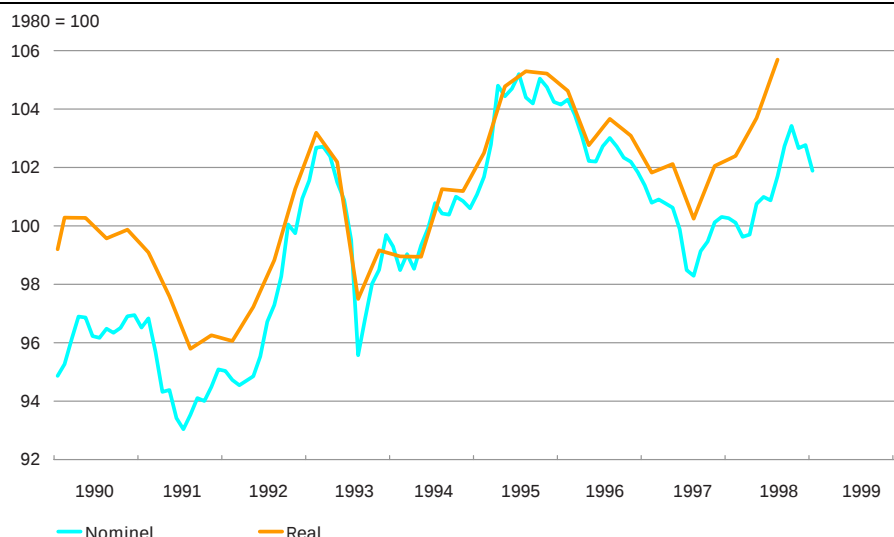
Den samlede eksport af varer og tjenester stagnerede i 1998 og lå mængdemæssigt på samme niveau som i 1997. Afmatningen i eksporten skal ses i lyset af forringelsen af konkurrenceevnen. Hertil kommer, at storkonflikten i forbindelse med overenskomstforhandlingerne i april og maj, som generelt har sløret tallene for den økonomiske udvikling, har mindsket eksporten. Importmængden voksede med 3,7 pct., og der blev tabt markedsandele på hjemmemarkedet.

Den danske industrieksport er i hele konjunkturopsvinget vokset langsommere end konkurrenternes eksport, og Danmark har siden 1993 tabt markedsandele. Den danske konkurrenceevne er forringet af højere lønstigninger end hos konkurrenterne og af en højere effektiv kronekurs. Hertil kommer, at økonomien har været præget af høj kapacitetsudnyttelse, og dermed har eksporten generelt ikke kunnet følge med udviklingen i de lande, vi eksporterer til.

Den danske krone er blevet styrket både nominelt og reelt i 1998, jf. figur 2. Ved udgangen af året lå den effektive nominelle kronekurs ca. 2

NOMINEL OG REAL EFFEKTIV KRONEKURS

Figur 2



Anm.: Real kronekurs baseret på timelønninger i industrien. Den reale kronekurs angiver udviklingen i de danske lønninger i forhold til udlandets, målt i fælles valuta.

Kilde: Danmarks Statistik, OECD, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

pct. højere end ultimo 1997. Det kan primært henføres til udviklingen i svenske kroner, dollar og britiske pund. Den reale kurs baseret på timelønninger i industrien, som illustrerer den danske lønudvikling i forhold til udlandets i fælles valuta, er steget stærkere. Det afspejler, at de danske lønstigninger har været kraftigere end udlandets.

Den samlede beskæftigelse steg i 1998 med omkring 60.000 personer. Det svarer til stigningen i 1997, jf. tabel 2. Den private beskæftigelse

DET DANSKE ARBEJDSMARKED

Tabel 2

1.000 personer, årsgennemsnit	1995	1996	1997	1998
Lønmodtagere				
Privat sektor	1.567	1.587	1.630	1.680
Offentlig sektor	771	786	800	810
Selvstændige	217	215	213	212
Beskæftigede i alt	2.555	2.588	2.643	2.702
Ledige	288	246	220	182
Efterlønsmodtagere ¹⁾	138	167	170	177
Personer på orlov	78	63	46	41
Arbejdsstyrke, brutto	3.059	3.063	3.078	3.102
Ledighed, pct. af arbejdsstyrken	10,3	8,7	7,8	6,5
Ledighed, EU-definition, pct. af arbejdsstyrken ²⁾	7,2	6,8	5,6	5,1

Kilde: Danmarks Statistik, Arbejdsmarkedsstyrelsen og egne beregninger.

¹⁾ Inkl. modtagere af overgangsydelse.

²⁾ Eurostats opgørelse.

steg med 50.000, mens den offentlige beskæftigelse steg med 10.000, bl.a. til serviceopgaver i kommunerne.

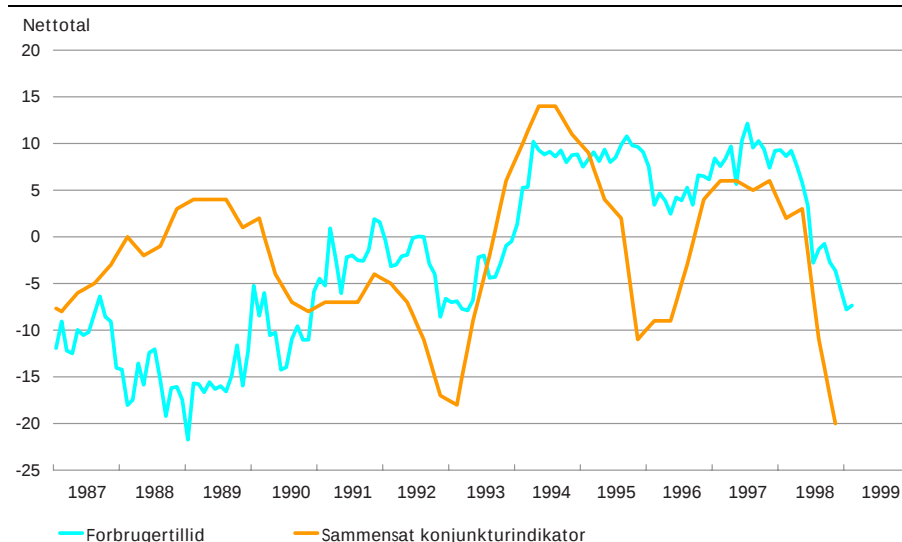
Arbejdsløsheden er de seneste år faldet markant og er på det laveste niveau siden 1980. Den sæsonkorrigerede registerbaserede arbejdsløshed var 6 pct. ved årets udgang, mens arbejdsløsheden opgjort af Eurostat efter internationale retningslinjer var 4,6 pct. Eurostats opgørelse adskiller sig bl.a. fra Danmarks Statistiks ved, at en person skal stå til rådighed og være aktivt jobsøgende for at blive registreret som ledig. Til sammenligning var arbejdsløsheden i euroområdet efter Eurostats opgørelse 10,8 pct.

Et voksende arbejdsudbud er af stor betydning for en fortsat fremgang i beskæftigelsen uden tiltagende lønstigninger. Folketinget vedtog derfor, som en del af finanslovsaftalen for 1999, en arbejdsmarkedsreform. Reformen indeholder en forkortelse af ydelsesperioden ved ledighed fra 5 til 4 år, en skærpelse af rådighedsreglerne og en øget aktive-ringsindsats. Derudover er reglerne for efterløn ændret for at øge den gennemsnitlige tilbagetrækningsalder.

Indikatorerne for den økonomiske udvikling tyder på, at især aktiviteten i industrien blev dæmpet sidst på året. Kapacitetsudnyttelsen og ordre-

FORBRUGERTILLID OG INDUSTRIENS KONJUNKTURINDIKATOR

Figur 3



Anm.: Sæsonkorrigeret. Den sammensatte konjunkturindikator udtrykker virksomhedernes forventninger til de kommende tre måneder. Indikatoren dækker over oplysninger om produktionsforventninger, samlet ordrebeholdning og færdigvarelagre.

Kilde: Danmarks Statistik.

indgangen fra både hjemme- og eksportmarkedet faldt, og industriomsætningen stagnerede.

Industriens konjunkturindikator, som sammenfatter virksomhedernes vurdering af produktionsforventninger, ordrebeholdning og færdigvarerlagre, faldt markant i 2. halvår, jf. figur 3. Ved årets udgang lå indikatoren på et usædvanlig lavt niveau.

Også forbrugertilliden faldt i 2. halvår og lå ved udgangen af 1998 på samme lave niveau som før opsvinget begyndte i 1993, jf. figur 3. Den faldende forbrugertillid har især vedrørt vurderingen af landets økonomi. Væksten i detailomsætningen og bilsalget er dog fortsat høj, og der er tilsyneladende ikke sket nogen afdæmpning af forbruget.

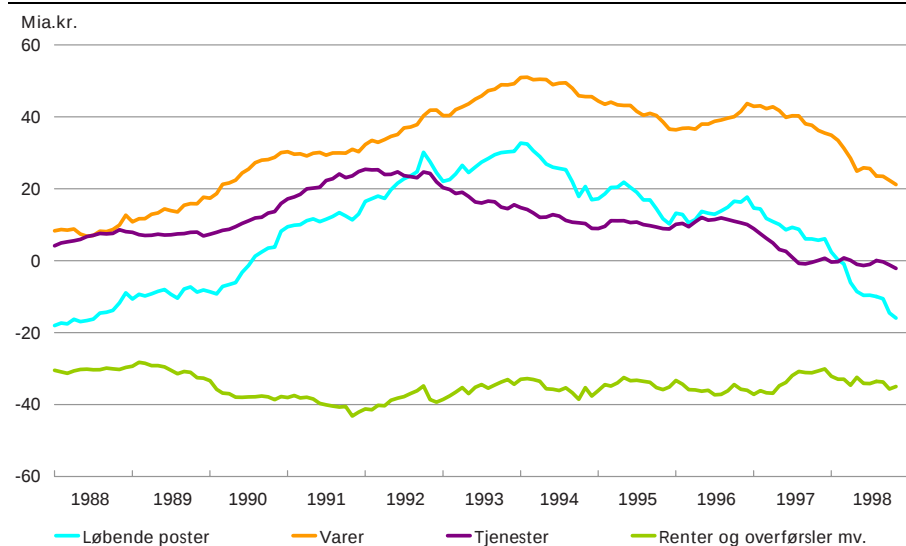
Faldet i de nævnte indikatorer, der skal ses i lyset af de skærpede eksportvilkår og pinsepakken, kan varsle en afdæmpning af den økonomiske aktivitet i 1999. Men det er usikkert, om den tilsigtede afdæmpning af den indenlandske efterspørgsel opnås.

BETALINGSBALANCEN

I 1998 var der for første gang siden 1989 underskud på betalingsbalancens løbende poster. Ifølge de foreliggende tal var underskuddet på 16 mia.kr. Siden starten af konjunkturfremgangen i 1993 er et overskud på omkring 30 mia.kr. dermed vendt til et betydeligt underskud. Dette af-

BETALINGSBALANCEN

Figur 4

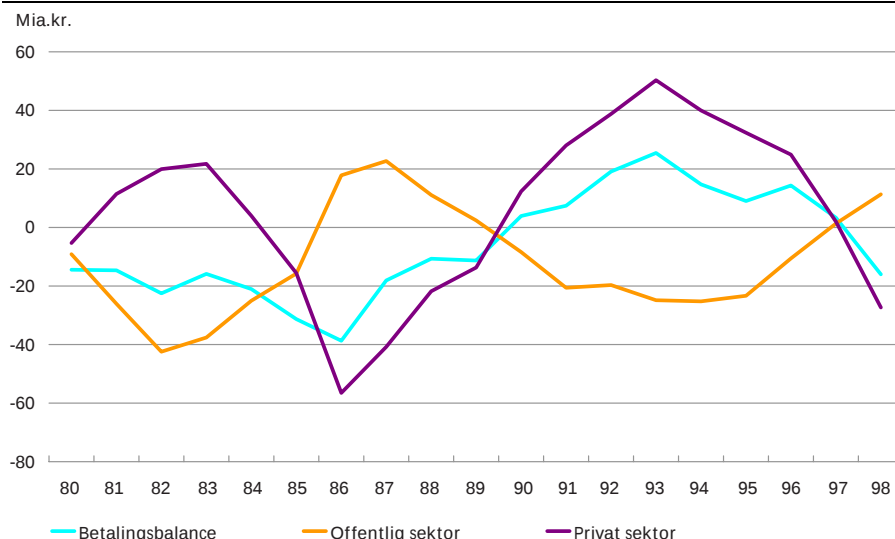


Anm.: 12-måneders glidende sum.

Kilde: Danmarks Statistik.

OPSPARINGSBALANCER

Figur 5



Anm.: For 1998 er anvendt skøn.

Kilde: Danmarks Statistik, Økonomiministeriet og egne beregninger.

spejler, at den indenlandske efterspørgsel er vokset stærkere end produktionen i denne periode.

Den markante forringelse af betalingsbalancen i 1998 skyldes primært et kraftigt fald i overskuddet på varehandelen, jf. figur 4. Den stagnende eksport har ikke kunnet følge med den voksende import, idet kapacitetspresset i økonomien har øget importtilbøjeligheden, mens tilbøjeligheden til at eksportere er mindsket.

En række særlige forhold har bidraget til at forværre handels- og betalingsbalancen i 1998. Landbrugseksporten har været ramt af lave priser på svin, og konflikten på arbejdsmarkedet har mindsket eksporten.

Forringelsen af betalingsbalancen i 1998 blev især modsvaret af et stigende privat opsparingsunderskud, som ifølge de foreløbige tal blev på 27 mia.kr. i 1998 mod et overskud på 2 mia.kr. i 1997. Denne forværring var væsentlig større end forbedringen af de offentlige finanser fra et overskud på 1 mia.kr. i 1997 til 11 mia.kr. i 1998, jf. figur 5. Det afspejler de automatiske effekter af højkonjunktoren.

Afvikling af udlandsgælden inden for en overskuelig tidshorisont er vigtig af hensyn til det fremtidige økonomisk-politiske råderum, især set i lyset af de demografisk betingede ændringer i forsørgerbyrden, som befolkningens aldersstruktur medfører i de kommende år. På den baggrund er det vigtigt, at der føres en tilstrækkelig stram finanspolitik, som sikrer en balanceret udvikling af økonomien og sørger for den nødvendige konsolidering.

UDLANDSGÆLDEN

Ifølge en foreløbig beregning steg Danmarks udlandsgæld i 1998 med 12 mia.kr. til 280 mia.kr. Stigningen skyldes underskuddet på betalingsbalancens løbende poster i 1998.

Opgørelsen af Danmarks udlandsgæld ved udgangen af 1998 tager udgangspunkt i opgørelsen for ultimo 1997. Hertil lægges underskuddet på betalingsbalancens løbende poster i 1998, og der reguleres for registrerede og beregnede værdiændringer i Danmarks tilgodehavender og gæld over for udlandet. Underskuddet på betalingsbalancens løbende poster er foreløbig opgjort til 16 mia.kr. Værdireguleringerne skønnes at mindske nettogælden med 4 mia.kr.

I 1998 faldt valutareserven med 29 mia.kr., jf. tabel 3. Det skyldes, at Nationalbanken solgte valuta i perioder med pres mod kronen.

Statens gæld til udlændinge faldt i løbet af 1998 med 14 mia.kr. Årsagerne er, at provenuet fra salget af aktier i Tele Danmark til udlandet blev anvendt til at nedbringe statens udlandsgæld, og at udlændinge tilbagesolgte danske statsobligationer i kroner.

Mens udlændinge tilbagesolgte danske statsobligationer i 1998, købte de danske realkreditobligationer. I 1998 faldt statsobligationsrenten, og rentespændet til Tyskland blev indsnævret. Samtidig steg rentespændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer.

I 1998 købte danskere udenlandske obligationer for 22 mia.kr. Dermed fortsatte tendensen fra de foregående år med stigende indenlandske beholdninger af udenlandske obligationer.

Siden 1995 har danske virksomheder, institutioner og privatpersoner mere end tredoblet deres beholdning af udenlandske aktier. I 1998 nåede nettokøbet af udenlandske aktier et foreløbigt maksimum på 31 mia.kr. Hertil kommer kursgevinster på 24 mia.kr. Kursgevinsterne skyl-

DANMARKS UDLANDSGÆLD

Tabel 3

	Tilgodehavender	Gæld	Nettogæld	Nettogæld
Mia.kr.	Ultimo 1998			Ultimo 1997
Nationalbanken	103	1	- 101	- 130
Staten	13	384	371	385
Offentlig sektor i øvrigt	28	14	- 14	- 8
Pengeinstitutter	497	433	- 64	- 68
Privat sektor i øvrigt	587	675	88	89
I alt	1.228	1.508	280	268

Anm.: Opgørelserne er beregnet på baggrund af registreringer i betalingsstatistikken og værdireguleringer.

ÆNDRINGER I VÆRDIPAPIRBEHOLDNINGER				Tabel 4
Mia.kr.	Ultimo 1997	Netto- køb	Værdi- regulering	Ultimo 1998
Dansk beholdning af udenlandske værdipapirer ¹⁾				
Obligationer	106	22	4	132
Aktier	150	31	24	205
Udlændinges beholdning af danske værdipapirer				
Obligationer.....	589	14	19	622
Aktier	130	- 15	5	120

Kilde: VP-statistikken, betalingsstatistikken samt registrerede og beregnede værdiændringer.

¹⁾ Ekskl. Nationalbankens beholdning af udenlandske værdipapirer.

des, at danskere primært ejer aktier udstedt af amerikanske og vest-europæiske virksomheder, som har haft kursstigninger i 1998.

I 1996 og 1997 steg udlandets beholdning af danske aktier også. Denne tendens vendte i 1998, hvor udlændinge tilbagesolgte danske aktier for 15 mia.kr.

I tabel 9 i tabeltillægget er anført aktiver og passiver for 1991-98 fordelt på de vigtigste sektorer.

Nationalbanken har iværksat en undersøgelse af ca. 2.000 danske virksomheders og institutioners mellemværender med udlændinge ved udgangen af 1998. En tilsvarende undersøgelse blev foretaget for 1996. På baggrund af undersøgelsesresultatet kan der forventes revisioner i de foreløbige opgørelser af udlandsgælden ultimo 1997 og 1998. Resultatet af undersøgelsen offentliggøres i efteråret 1999.

KREDITFORMIDLING

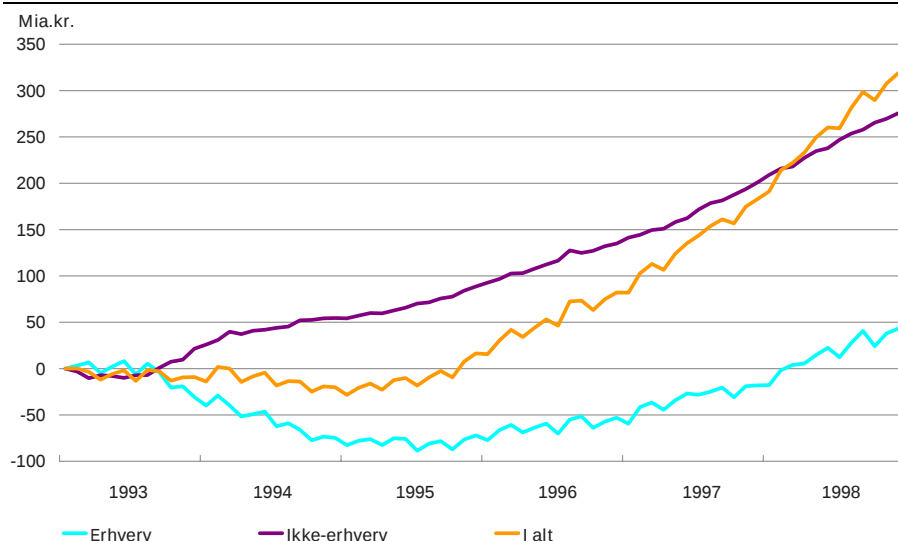
Det betydelige fald i den private opsparingsbalance modsvares af stigende udlån fra penge- og realkreditinstitutter, jf. figur 6.

Ultimo 1998 lå pengeinstitutternes samlede indenlandske udlån 57 mia.kr. højere end ultimo 1997, svarende til en stigning på 14 pct. Heraf er 45 mia.kr. erhvervsmæssige udlån. Pengeinstitutternes erhvervsmæssige udlån følger normalt konjunkturerne med en betydelig tidsforskydning. I begyndelsen af et opsving er der ledig kapacitet i virksomhederne og gode muligheder for egenfinansiering. Først senere, når kapacitetsudnyttelsen er højere, er der behov for lånefinansiering.

Ved udgangen af 1998 lå realkreditinstitutternes udlån 79 mia.kr. højere end året før, svarende til en stigning på 8 pct. Heraf udgjorde 57 mia.kr. udlån til ejerboliger. Udlånene til erhverv steg med 16 mia.kr., mens udlån til støttet byggeri og den offentlige sektor steg med 6 mia.kr.

ÆNDRING I PENGE- OG REALKREDITINSTITUTTERNES INDENLANDSKE UDLÅN

Figur 6



Anm.: Kroner og valuta. Korrigeret for tab og hensættelser. Akkumuleret siden januar 1993.

Pengemængden, der består af indskud i pengeinstitutterne samt sedler og mønter, steg i 1998 med 4,6 pct. Dermed er pengemængden vokset på linje med transaktionsomfanget i samfundet, målt ved værdien af den indenlandske efterspørgsel.

LØN- OG PRISUDVIKLING

I løbet af 1998 er lønstigningstakten i Danmark tiltaget. Ifølge lønstatistikken fra Dansk Arbejdsgiverforening, DA, steg lønmodtagernes timefortjeneste med 4,4 pct. fra 1997 til 1998, mod 4,0 pct. året før.

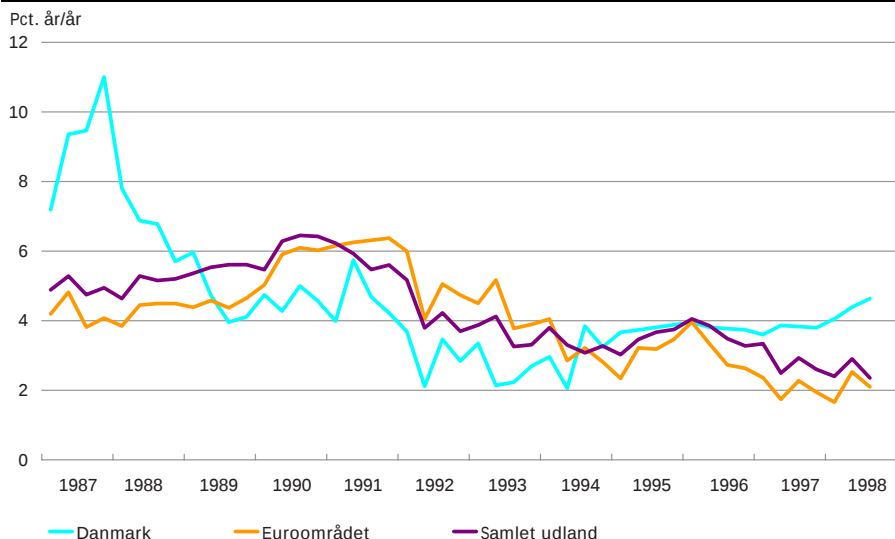
Lønudviklingen hænger sammen med, at det danske arbejdsmarked er stramt. I flere brancher meldes der om mangel på arbejdskraft, fx i bygge og anlægsbranchen, hvor lønstigningerne i 1998 var 5,0 pct.

Under overenskomstforhandlingerne i foråret 1998 afviste lønmodtagerne forligsmandens mæglingsskitse, hvilket resulterede i en storkonflikt med virkning fra 27. april. Konflikten endte med et regeringsindgreb 7. maj 1998. Indgrebet fastholdt arbejdsgivernes omkostningsramme fra det forkastede mæglingsforslag, men nedsatte en stigning i pensionsbidraget til fordel for ekstra fridage.

Lønstigningerne i Danmark er væsentlig højere end lønstigningerne i udlandet, jf. figur 7, og den danske lønkonkurrenceevne er forværret. På længere sigt kan stigningen i de danske lønomkostninger ikke være højere end i eurolandene, hvis konkurrenceevnen skal bevares. Der er derfor kun plads til små lønstigninger de kommende år.

LØNSTIGNINGER I DANMARK OG UDLANDET

Figur 7



Anm.: Samlet udland udgøres af de lande, som indgår i indekset for den effektive kronekurs. Lønstigningerne er sammenvejet med vægtene i indekset.

Kilde: OECD, Danmarks Statistik og egne beregninger.

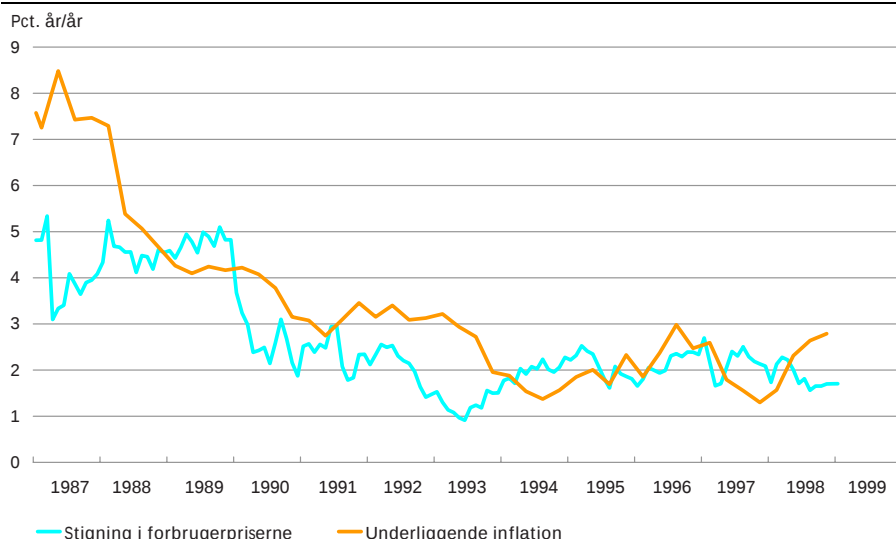
Med aktuelle harmoniserede arbejdsløshedsrater på 4,6 pct. og 10,8 pct. i henholdsvis Danmark og euroområdet vil det danske arbejdsmarked dog være strammere end euroområdets i en periode fremover. Det understreger behovet for løntilbageholdenhed i Danmark. En afdæmpning af den indenlandske aktivitet i forhold til udlandet vil kunne mindske tendensen til danske merlønstigninger.

Væksten i forbrugerpriserne er fortsat afdæmpet, jf. figur 8. Målt ved forbrugerprisindekset var inflationen i Danmark 1,9 pct. i 1998 mod 2,2 pct. i 1997. Målt ved det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks var inflationen 1,3 pct., hvilket var på linje med udviklingen i euroområdet. Inflationen holdes nede af en svag prisudvikling på energi, import og fødevarer. Derimod er den underliggende inflation, som er et mål for de indenlandske markedsbestemte prisstigninger, steget i løbet af året. Det er blandt andet et resultat af de tiltagende lønstigninger.

Løn- og prisudviklingen medfører en fortsat fremgang i reallønnen, som også ligger over reallønsfremgangen i udlandet, i særdeleshed euroområdet. Der er dog væsentlige forskelle på indtjeningsudviklingen i de forskellige erhverv og mellem lønmodtagere og selvstændige. Ansatte i bygge- og anlægsbranchen og ansatte i computer- og IT-branchen oplever særlig store lønstigninger, mens indtjeningen i landbruget er presset.

STIGNING I FORBRUGERPRISERNE OG UNDERLIGGENDE INFLATION

Figur 8



Anm.: Den underliggende inflation er et udtryk for den indenlandske, markedsbestemte inflation. Den underliggende inflation har et højt indhold af tjenester og vil derfor normalt være større end stigningen i forbrugerpriserne.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

DE ØKONOMISKE UDSIGTER

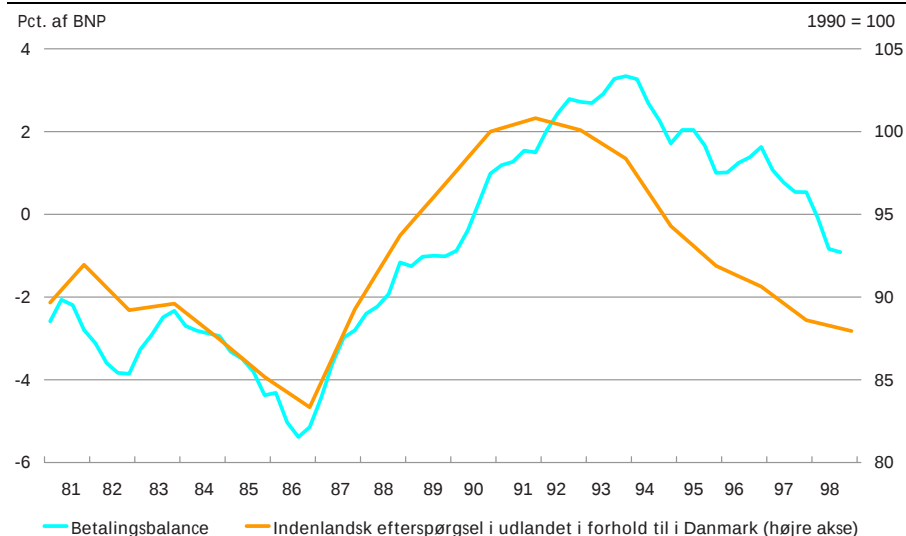
Den danske udlandsgæld steg i 1998 med 12 mia.kr. til 280 mia.kr. og udgør ca. 25 pct. af BNP. Renterne på gælden tager en ikke ubetydelig del af de samlede indtægter i samfundet, og gælden gør Danmark udsat i tilfælde af uro på kapitalmarkederne. Derfor er det væsentligt at få nedbragt gælden inden for en overskuelig horisont, især i lyset af, at befolkningens alderssammensætning vil ændres i de kommende år i retning af en mindre andel i den erhvervsaktive alder. Det svarer til, at samfundet sparer op til de krav, som den ændrede alderssammensætning vil medføre.

Efter flere år med høj økonomisk vækst peger flere økonomiske indikatorer ved udgangen af 1998 på en afdæmpning i økonomien. En mere dæmpet udvikling end i udlandet kan mindske balanceproblemerne i økonomien og forbedre betalingsbalancen, jf. figur 9. For at genopbygge et solidt overskud på betalingsbalancen kræves der imidlertid en længere periode med lavere vækst i den indenlandske efterspørgsel i Danmark end i udlandet. Det nødvendiggør bl.a. en klar afdæmpning af det private forbrug, som udgør omkring halvdelen af den indenlandske efterspørgsel.

De vedtagne politiske tiltag trækker i denne retning, men det er endnu uvist, i hvilket omfang kontantpriserne på ejerboliger afdæmpes, og

RELATIV INDENLANDSK EFTERSPØRGSSEL OG BETALINGSBALANCEN

Figur 9



Anm.: Betalingsbalancen er 12-måneders glidende gennemsnit. Udlandets indenlandske efterspørgsel er sammenvejet med vægtene i indekset for den effektive kronekurs.

Kilde: OECD, Danmarks Statistik og egne beregninger.

hvor meget den private forbrugskvote påvirkes. Hertil kommer, at rentefaldet igennem 1998 kan sætte fornyet skub i forbruget. For at opnå en stigning i opsparingskvoten kan det blive nødvendigt med yderligere stramninger af den økonomiske politik. I den aktuelle situation, hvor kapacitetsudnyttelsen generelt stadig er høj, kan en strammere finanspolitik hjælpe på balancen i økonomien uden store virkninger på beskæftigelsen. Det skyldes, at den frigjorte kapacitet kan anvendes til at genvinde markedsandele på eksportmarkederne.

En afdæmpning af væksten i udlandet er et andet risikomoment. I den situation kan det blive vanskeligt at forbedre betalingsbalancen tilstrækkeligt. Ifølge OECD's seneste prognose ventes en afmatning af væksten i 1999, og den indenlandske efterspørgsel hos Danmarks handelspartnere ventes at vokse 2,1 pct. i 1999 mod 3,0 pct. i 1998.

Af hensyn til en afbalanceret udvikling i Danmark er det vigtigt, at kapacitetspresset dæmpes. Det danske arbejdsmarked vil formentlig i nogle år forblive strammere end euroområdet, men af hensyn til konkurrenceevnen må en dansk merlønstigning undgås. I modsat fald risikerer en gentagelse af den bratte afslutning på højkonjunkturen i 1986-1987.

Penge- og valutapolitikken

Indførelsen af euroen den 1. januar 1999 indebærer ikke en realitetsændring af den danske valutapolitik. Fastkurspolitikken fortsætter, men målet vil fremover være at opretholde en stabil kronekurs over for euroen. Det vil ske inden for rammerne af den nye valutakursmekanisme ERM II.

Kronens udsving over for D-mark var små i 1998. Nationalbanken solgte valuta i perioder med pres mod kronen og købte valuta i andre perioder. Netto medførte interventionerne i valutamarkedet, at valutareserven blev formindsket med 29 mia.kr.

I forbindelse med pres mod kronen i maj og september 1998 forhøjede Nationalbanken de pengepolitiske renter. I de sidste måneder af 1998 og i begyndelsen af 1999 blev renterne nedsat flere gange i takt med, at Nationalbanken opkøbte valuta. I december 1998 nedsatte Nationalbanken desuden renterne efter en koordineret rentenedsættelse i de 11 eurolande.

VALUTAPOLITIKKEN EFTER INDFØRELSEN AF EUROEN

Fastkurspolitikken har været en hovedhjørnestein i dansk økonomisk politik siden begyndelsen af 1980'erne. Ved at stabilisere kronekursen over for valutaer i lande med lav inflation skabes en ramme for lav inflation i Danmark. Fastkurspolitikken indebærer en klar arbejdsdeling mellem penge- og finanspolitikken. Pengepolitikken er tilrettelagt med henblik på at sikre en fast kronekurs, mens det påhviler finanspolitikken at stabilisere løn- og prisudviklingen.

Frem til indførelsen af euroen 1. januar 1999 var valutakursmekanismen, ERM, inden for Det Europæiske Monetære System, EMS, den formelle ramme for den danske fastkurspolitik. Udvidelsen af udsvingsgrænserne i ERM i 1993 førte til en præcisering af den valutapolitiske målsætning, som herefter var gældende frem til 31. december 1998. Målsætningen var at fastholde en stabil kronekurs over for kernevalutaerne i EMS: D-mark, hollandske gylde, belgiske franc, franske franc og fra 1995 østrigske schilling.

Som følge af indførelsen af euroen blev EMS-samarbejdet fra 1. januar 1999 erstattet af en ny valutakursmekanisme, ERM II. Formålet med ERM II er at sikre valutakursstabilitet mellem euroområdet og de lande i EU,

der ikke indfører den fælles valuta. Det er frivilligt for landene uden for euroområdet at deltage i ERM II. ERM II er beskrevet på side 80ff.

Som en naturlig videreførelse af fastkurspolitikken har Danmark indgået en aftale med eurolandene og Den Europæiske Centralbank, ECB, om deltagelse i ERM II. Det betyder, at pengepolitikken tilrettelægges, så kronen holdes stabil over for euro. Danmark deltager i ERM II med en centralkurs over for euro på 746,038 kr. per 100 euro og et udsvingsbånd på +/- 2,25 pct., jf. pressemeddelelsen side 124. Kronens centralkurs over for euro i ERM II er beregnet med udgangspunkt i kronens tidligere centralkurs over for D-mark og omregningskursen fra D-mark til euro.

ERM II-aftalen er det formelle grundlag for videreførelsen af fastkurspolitikken. Aftalen kan dog ikke i sig selv sikre kronens stabilitet. Det kræver en konsekvent stabilitetsorienteret økonomisk politik. Ved at indgå aftalen har regeringen signaleret, at den agter at føre en økonomisk politik, som lever op til de krav, fastkurspolitikken stiller.

Nationalbanken har i de seneste år stabiliseret kronens værdi tæt på centralkursen over for D-mark. Denne politik vil blive videreført inden for rammerne af ERM II – nu med euroen som "anker". Fastkurspolitikken indebærer, at eventuel uro omkring kronen imødegås ved køb eller salg af valuta og/eller ændringer af Nationalbankens rentesatser.

Grækenland deltager også i ERM II, mens Storbritannien og Sverige ikke har ønsket en aftale. Grækenland deltager i ERM II med systemets standardudsvingsbånd over for euroen på +/- 15 pct.

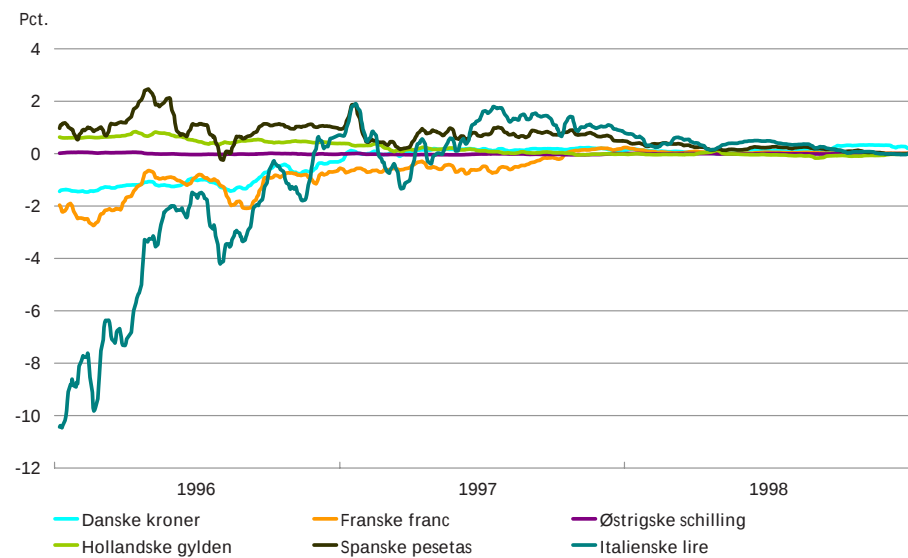
FASTKURSSAMARBEJDET I EU I 1998

Kursrelationerne mellem valutaerne i EU's fastkurssamarbejde var kendetegnet ved fortsat konvergens mod centralkurserne frem mod den uigenkaldelige fastlåsning af kurserne 31. december 1998 og overgangen til den fælles valuta, euroen, jf. figur 10.

Sidste fase af det konvergensforløb, der har kendetegnet kursudviklingen inden for ERM i de seneste 2-3 år, blev indledt efter den formelle beslutning i maj 1998 om, hvilke lande der skulle deltage i tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union fra 1. januar 1999. De bilaterale omregningsforhold mellem de deltagende landes valutaer blev samtidig annonceret. Som ventet blev det besluttet, at de hidtidige centralkurser skulle danne grundlag for omregningskurserne til euro.

Kronen lå meget tæt på centralkursen over for D-mark gennem hele 1998.

Græske drakmer indtrådte i det europæiske valutakurssamarbejde den 16. marts 1998 med en centralkurs på 2,11276 kroner per 100 græske



Anm.: Afbigelses fra centralkursen. 5-dages glidende gennemsnit.

drakmer, jf. pressemeddelelsen side 122. Den græske indtræden i ERM skal ses på baggrund af Grækenlands ønske om at deltage i ØMUens tredje fase i 2001.

Centralkursen for det irske pund blev samtidig opskrevet med 3 pct. over for de øvrige ERM-valutaer, da markedskursen i en længere periode havde ligget over centralkursen. Markedskursen for irske pund lå herefter tæt på den nye centralkurs over for D-mark.

Handlen med euro begyndte 4. januar 1999 ved åbningen af valuta-markederne efter nytår. Den praktiske omstilling til euroen forløb glat. Euroen styrkedes de første dage marginalt i forhold til dollar og yen, men svækkedes herefter noget.

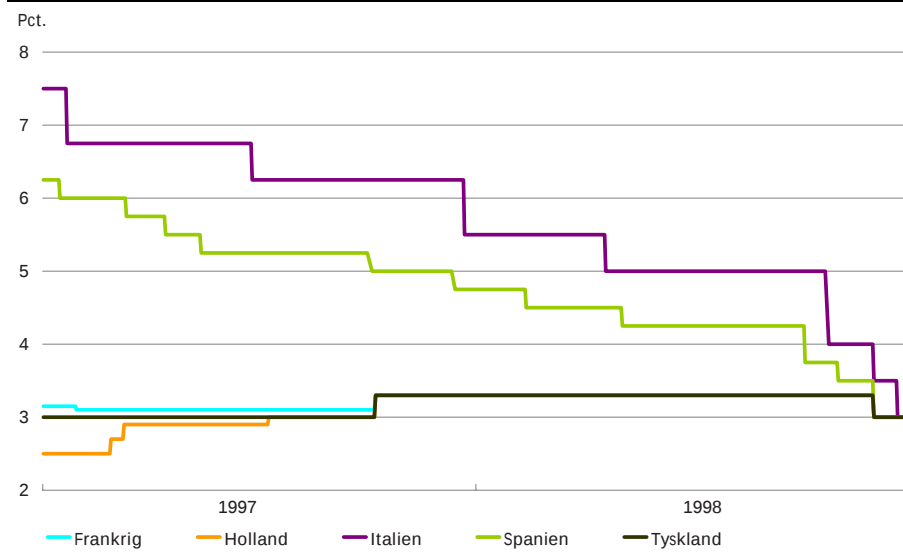
Renteudviklingen

Efter udvælgelsen i maj 1998 af de 11 eurolande og frem til udgangen af året blev de officielle renter i de øvrige deltagerlande tilpasset til niveauet i Tyskland, Frankrig, Holland, Belgien og Østrig, jf. figur 11. Den 3. december foretog centralbankerne i de kommende eurolande en koordineret rentenedsættelse. Nedsættelsen bragte de centrale pengepolitiske renter i euroområdet ned på 3 pct. Renten i Italien blev dog først sat ned til det fælles niveau med virkning fra 23. december 1998.

ECB overtog ansvaret for den fælles pengepolitik 1. januar 1999 og indledte de pengepolitiske operationer med at fastsætte renten på de

OFFICIELLE RENTER I UDVALGTE EMS-LANDE

Figur 11



primære markedsoperationer, som er den centrale pengepolitiske rente, til 3 pct.

Tilpasningen af de officielle renter til et fælles niveau medførte en tilsvarende konvergens i de korte pengemarkedsrenter blandt de kommende eurolande.

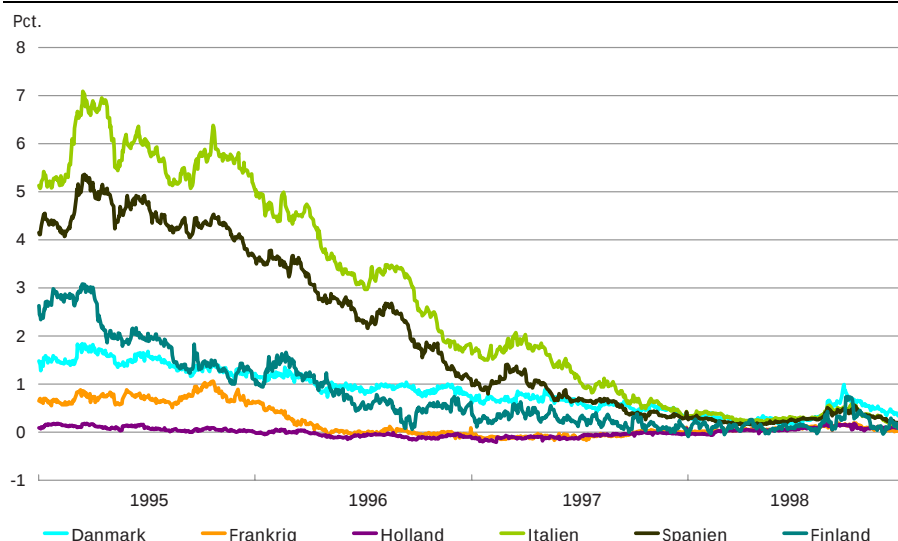
Den danske pengemarkedsrente lå gennem hele 1998 over niveauet for de tidligere kernelande i EMS, og volatiliteten var betydelig i forbindelse med uro om kronen og de øvrige skandinaviske valutaer. Under valutauroen i september var det korte rentespænd til Tyskland en kort overgang omkring 2 pct. I februar 1999 var rentespændet indsnævret til omkring 0,5 pct.

De lange renter i de tidligere højrente-lande Spanien, Portugal og Italien fortsatte i 1. halvdel af 1998 konvergens mod niveauet i Tyskland, mens rentespændene for de øvrige lande var nogenlunde uændrede, jf. figur 12. Uroen på de internationale finans- og kapitalmarkeder i august og september medførte en generel spændudvidelse i forhold til Tyskland, jf. side 50. Rentespændene blev mod slutningen af året indsnævret og faldt til niveauet før uroen.

Der kan stadig forekomme renteforskelle mellem statsobligationer udstedt af deltagerlandene i euroområdet efter indførelsen af den fælles valuta. Det skyldes forskellig vurdering af kreditrisiko og likviditet mellem udstedelserne.

LANGE RENTESPÆND OVER FOR TYSKLAND

Figur 12



Anm.: 10-årige statsobligationer.

RENTEUDVIKLINGEN I DANMARK

I begyndelsen af 1998 var der en tendens til en svagere krone over for D-mark, især som følge af usikkerhed i markedet om udfaldet af folkeafstemningen om Amsterdam-traktaten den 28. maj, og Nationalbanken solgte valuta. Fra begyndelsen af april forstærkedes tendensen, og kronen blev yderligere svækket til et niveau lige omkring centralkursen, da usikkerheden på valutamarkedet var blevet påvirket af konflikten på arbejdsmarkedet, jf. figur 13. Nationalbanken solgte alene i april valuta for 16 mia.kr. til støtte for kronen.

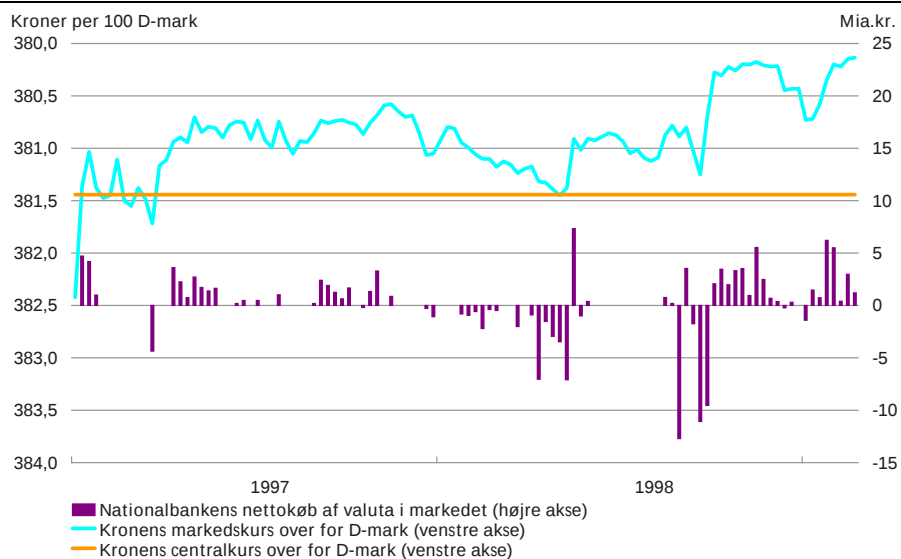
Valutasalget fortsatte ind i maj, og den 6. maj 1998 blev diskontoen forhøjet med 0,5 pct. til 4,00 pct., og indskudsbevis- og genkøbsrenten blev forhøjet tilsvarende til 4,25 pct.

Efter afklaringen af den usikkerhed, der var opstået i valutamarkedet forud for afstemningen, nedsatte Nationalbanken 29. maj diskontoen samt indskudsbevis- og genkøbsrenten med 0,25 pct. til henholdsvis 3,75 og 4,00 pct.

Efter rentenedsættelsen i maj og frem til slutningen af august intervernerede Nationalbanken stort set ikke i valutamarkedet. Situationen ændredes, da et fortsat pres mod den norske krone førte til, at Norges Bank efter gentagne renteforhøjelser i realiteten lod den norske krone flyde den 24. august. Der opstod et kortvarigt pres mod den danske krone, og

NATIONALBANKENS NETTOKØB AF VALUTA OG KRONENS KURS OVER FOR D-MARK

Figur 13



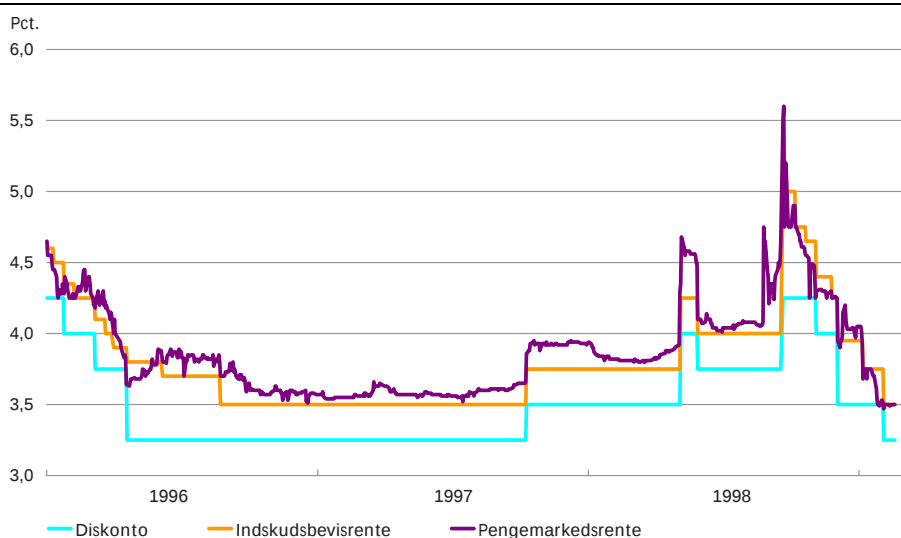
Anm.: Ugentlige observationer.

Nationalbanken inter文nerede for betydelige beløb. Pengemarkedsrenterne steg kraftigt, jf. figur 14, så spekulation mod kronen blev fordyret. Det bidrog til at stabilisere kronekursen, og presset ophørte hurtigt.

I september slog uroen på de internationale finansielle markeder igennem på det danske valutamarked, og kronen kom under fornyet

OFFICIELLE RENTER OG 3-MÅNEDERS PENGEMARKEDSRENTE I DANMARK

Figur 14



pres. Nationalbanken måtte atter intervenere, og da interventionsbehovet, i modsætning til situationen i august, viste sig at være mere vedvarende, blev de officielle renter forhøjet med virkning fra 21. september. Diskontoen blev hævet med 0,5 pct. til 4,25 pct. og indskudsbevis- og genkøbsrenten med 1,00 pct. til 5,00 pct.

Presset mod kronen fortsatte dagen efter renteforhøjelsen, da der opstod usikkerhed om de skandinaviske valutaer efter valget i Sverige, og Nationalbanken måtte igen intervenere. Presset aftog imidlertid hurtigt, og Nationalbanken kunne købe valuta i markedet, samtidig med at kronen styrkedes. I årets sidste tre måneder købte Nationalbanken en væsentlig del af den valuta tilbage, som blev brugt til at støtte kronen i august og september, jf. figur 13. Dette gjorde det muligt at nedsætte de officielle renter flere gange i løbet af efteråret. Renten på indskudsbeviser og genkøbsrenten blev nedsat med 0,25 pct. den 8. oktober, med 0,10 pct. den 22. oktober, med 0,25 pct. den 5. november og endelig med 0,15 pct. den 26. november til 4,25 pct. Ved nedsættelsen af reporenten den 5. november, blev diskontoen samtidig nedsat med 0,25 pct. til 4,00 pct.

Den 3. december foretog centralbankerne i de kommende eurolande en koordineret nedsættelse af de centrale pengepolitiske renter til 3,00 pct., dvs. med 0,30 pct. for Den Tyske Forbundsbank og de fleste andre centralbanker. Da kronen fortsat var stærk og stabil, og normaliseringen af de danske renteforhold var godt på vej, fulgte Nationalbanken eurolandenes rentenedsættelse med en tilsvarende nedsættelse af genkøbs- og indskudsbevisrenten med 0,30 pct. til 3,95 pct. Diskontoen blev nedsat med 0,5 pct. til 3,5 pct. Ændringen havde virkning den 4. december.

Den 7. januar 1999 nedsatte Nationalbanken indskudsbevis- og genkøbsrenten med 0,20 pct. til 3,75 pct., og da valutatilstrømningen fortsatte, nedsatte Nationalbanken diskontoen med 0,25 pct. til 3,25 pct. den 4. februar. Indskudsbevis- og genkøbsrenten blev ligeledes nedsat med 0,25 pct. til 3,5 pct.

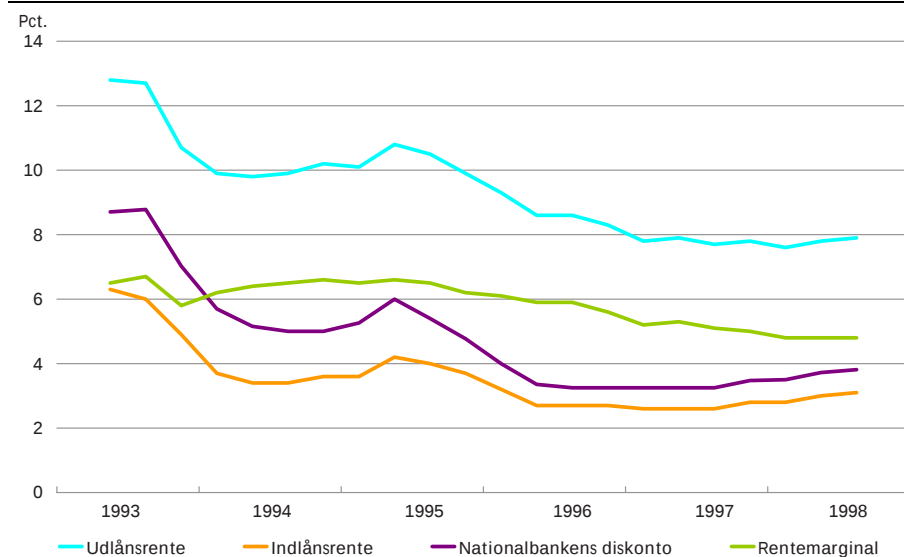
Pengeinstitutternes ind- og udlånsrenter

Pengeinstitutternes gennemsnitlige udlåns- og indlånsrenter steg med henholdsvis 0,1 pct. og 0,3 pct. fra 4. kvartal 1997 til 3. kvartal 1998. Der findes endnu ikke rentestatistik for 4. kvartal 1998. Pengeinstitutternes renter over for kunderne fulgte hermed Nationalbankens diskonto, der – målt som kvartalsgennemsnit – i samme periode steg med 0,3 pct.

Rentemarginalen faldt yderligere både i 1997 og 1998, jf. figur 15. I de foregående år var det faldende renteniveau en væsentlig faktor bag den faldende rentemarginal, idet indlånsrenterne på en række ind-

PENGEINSTITUTTERNES GENNEMSNTLIGE
UDLÅNS- OG INDLÅNSRENTER

Figur 15



Anm.: Kvartalsgennemsnit.

lånstyper var så lave, at de ikke kunne falde i takt med udlånsrenterne. I 1997 og 1998 var der en – om end beskeden – rentestigning, hvilket kunne muliggøre en udvidelse af rentemarginalen gennem en fastholdelse af indlånsrenterne. Det er imidlertid ikke sket.

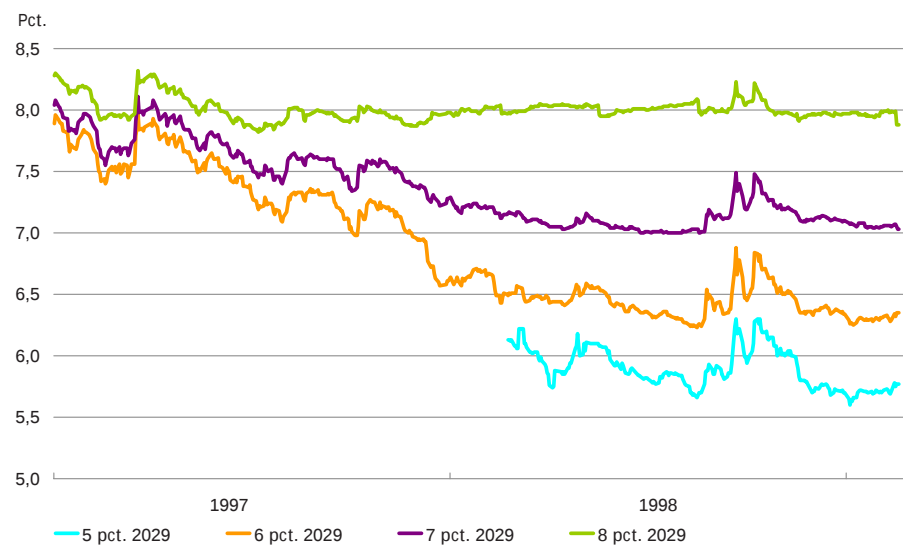
Obligationsrenterne

Den effektive rente af 10-årige statsobligationer faldt i 1998 med 1,4 pct. til 4,2 pct. Faldet fortsatte i 1999, så renten ultimo januar var på et historisk lavt niveau lige omkring 4 pct. Frem til midten af juli 1998 var faldet ledsaget af en indsnævring af rentespændet over for Tyskland til 0,2 pct. I forbindelse med den internationale finansuro i august og september blev spændet en overgang udvidet til 1 pct. Rentespændet faldt dog efterfølgende og var i februar 1999 0,4 pct.

Den effektive rente af 30-årige realkreditobligationer med en pålydende rente på 6 pct. og udløb i 2029 faldt med 0,3 pct. fra 6,6 pct. i begyndelsen af 1998 til 6,3 pct. i begyndelsen af 1999, jf. figur 16. Renten på tilsvarende 5 pct.-obligationer faldt i samme periode fra 6,3 pct. til 5,8 pct. Renteudviklingen har medført, at det i mange tilfælde kan betale sig at konvertere realkreditlån til lån med en lavere pålydende rente. Konverteringsomfanget var i 1998 og begyndelsen af 1999 tæt på niveauet under konverteringsbølgen i 1993-94, men fremgangen i bolig-ejernes disponible indkomst var ikke så stor som under den første konverteringsbølge.

EFFEKTIV RENTE PÅ 30-ÅRIGE REALKREDITOBLIGATIONER

Figur 16



Rentefaldet på realkreditobligationer har været mindre end på statsobligationer, selv når der korrigeres for den øgede konverteringsrisiko. Andre faktorer bag udvidelsen af rentespændet beskrives på side 58.

KAPITALBEVÆGELSERNE OG VALUTARESERVEN

Underskuddet på betalingsbalancens løbende poster skønnes at være 16 mia.kr. i 1998. De private kapitalbevægelser har medført en nettokapitaleksport på 13 mia.kr. Nationalbanken solgte valuta for 28,7 mia.kr., og valutareserven faldt for året som helhed med 29,2 mia.kr. ekskl. kursregulering, jf. tabel 5.

Valutareserven blev fra januar til august påvirket af, at staten i januar 1998 solgte aktier i Tele Danmark til udlandet for 21,2 mia.kr. Provenuet fra dette salg blev i løbet af 1998 anvendt til at nedbringe statens udlandsgæld, der samlet faldt med 21,7 mia.kr.

Porteføljeeinvesteringer medførte i 1998 en nettokapitaleksport på 42 mia.kr. Udlændinge købte i 1998 danske kroneobligationer for netto 2 mia.kr. og danske obligationer i fremmed valuta for netto 22 mia.kr. Udlandet tilbagesolgte netto danske aktier for 15 mia.kr. Danskere købte netto udenlandske værdipapirer for 52 mia.kr. fordelt med 31 mia.kr. på aktier og 22 mia.kr. på obligationer.

Udlændinge sørger ofte for at afdække kronekursrisikoen på beholdninger af kroneobligationer gennem lån i kroner eller via valutaterminsmarkedet. Afdækningen indebærer, at der ikke er nogen valuta-

KAPITALBEVÆGELSERNE

Tabel 5

Nettoindtægt, mia.kr.	1997	1998
Betalingsbalancens løbende poster	6,1	- 16,0
Kapitaloverførsler	0,7	0,1
Private kapitalbevægelser:		
Porteføljinvesteringer ¹⁾	33,9	- 41,8
Direkte investeringer ²⁾	- 9,3	- 4,5
Afledte instrumenter	- 1,6	- 0,4
Lån og indskud ³⁾	32,2	26,2
Skøn over ikke-registrerede handelskreditter	4,1	8,8
Fejl og udeladelser	- 21,7	- 1,2
Nationalbankens nettovalutakøb	44,4	- 28,7
Anvendt til:		
Nedbringelse af statens udlandsgæld	1,3	21,7
Statens salg af Tele Danmark-aktier til udlandet ...		- 21,2
Forøgelse af valutareserven	43,0	- 29,2

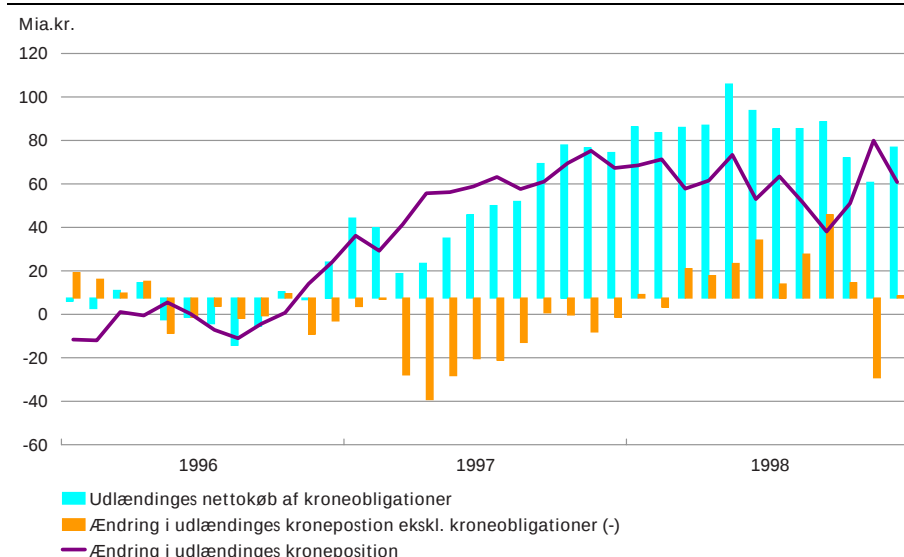
Anm.: Ekskl. kursreguleringer mv.

¹⁾ Ekskl. statens udenlandske obligationslån.²⁾ Ekskl. statens salg af aktier i Tele Danmark.³⁾ Ekskl. statens udenlandske banklån.

kursrisiko på den samlede position, fordi eventuelle bevægelser i kronekursen vil slå tilsvarende ud i værdien af aktiver og passiver, således at investor kun har en renterisiko i danske kroner (en kortfristet gæld i kroner mod en langfristet placering i kroner). Sådanne transaktioner betyder, at udbud og efterspørgsel efter kroner stiger eller falder med

UDVIKLINGEN I UDLANDETS BEHOLDNING AF KRONEOBLIGATIONER OG KRONEPOSITION SIDEN PRIMO 1996

Figur 17



nøjagtig samme beløb, og transaktionerne påvirker derfor ikke kronekursen.

Korrigeres bevægelserne i udlandets beholdning af kroneobligationer for danske pengeinstitutters kronelån til udlændinge og positionstagning i valutaterminsmarkedet, fås en indikator for udlandets (netto) kroneposition. En stigning i udlandets kroneposition er udtryk for en stigning i udlandets efterspørgsel efter kroner, som – isoleret set – giver et opadgående pres på kronekursen.

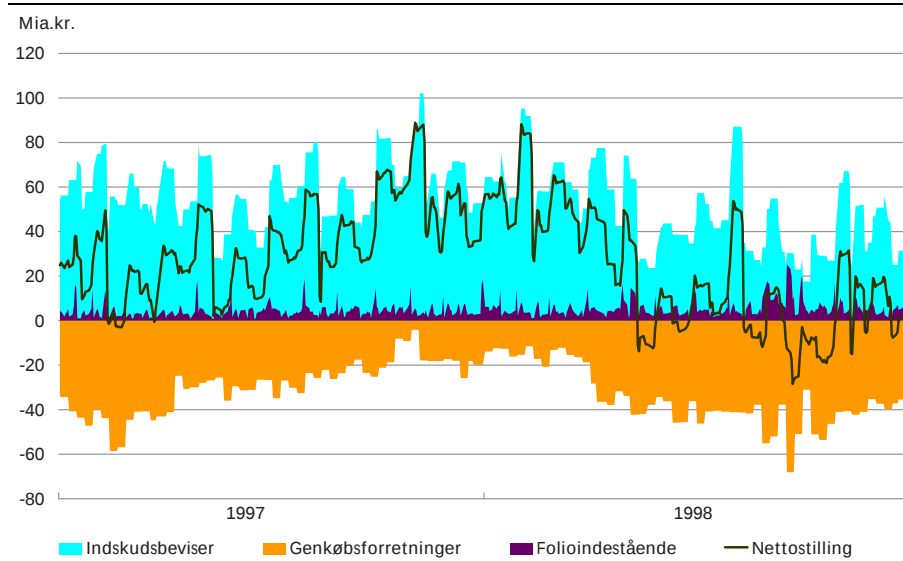
I løbet af 1998 var der i perioder tale om, at udlandets beholdning af kroneobligationer ændredes i modsat retning af udlandets samlede kroneposition, jf. figur 17. Denne udvikling er ikke nødvendigvis udtryk for ændringer i afdækningen af valutakursrisikoen på udlandets beholdning af kroneobligationer, men kan fx også skyldes, at der tages åbne positioner med eller mod kronen via valutaterminsmarkedet.

PENGEINSTITUTTERNES LIKVIDITET

Pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken mindskes, når Nationalbanken sælger valuta og køber kroner. Nationalbankens valuta-salg i foråret 1998 bidrog til, at pengeinstitutternes nettotilgodehaver i Nationalbanken blev gradvist reduceret, jf. figur 18. Nationalbankens salg af valuta i august og september forstærkede denne tendens. Valutakøbene i 4. kvartal 1998 har omvendt forbedret nettostillingen, så nettostillingen ved udgangen af året igen var positiv. De store daglige

PENGEINSTITUTTERNES MELLEMVÆRENDER MED NATIONALBANKEN

Figur 18



udsving i nettostillingen skyldes statens ind- og udbetalinger. Statens betalinger påvirker ikke pengeinstitutternes samlede likviditet for året som helhed. Det skyldes, at statens indenlandske bruttofinansieringsbehov (bruttofinansieringsbehovet ekskl. udenlandske afdrag) finansieres fuldt ud ved udstedelse af statsobligationer i kroner.

DE PENGEPOLITISKE INSTRUMENTER

Nationalbanken fører pengepolitik via vilkårene for dag-til-dag indskud på foliokonti og for de ugentlige markedsoperationer, hvor pengeinstitutterne låner i form af genkøbsforretninger eller placerer midler ved at erhverve indskudsbeviser. De ugentlige markedsoperationer har en løbetid på 14 dage.

Nationalbanken tilfører likviditet til pengeinstitutterne via ugentlige genkøbsforretninger. Likviditeten stilles til rådighed mod sikkerhed i statsobligationer. Opsugning af likviditet sker ved Nationalbankens ugentlige salg af indskudsbeviser til pengeinstitutterne. I forbindelse med de ugentlige markedsoperationer vil pengeinstitutterne under ét normalt sammensætte nettostillingen, så der samlet er tilstrækkelige midler på foliokontiene til at dække det forventede likviditetsbehov for den kommende uge. Hvis der på forhånd kan forudses betydelige statslige ind- eller udbetalinger, vil Nationalbanken ekstraordinært tilbagekøbe/sælge indskudsbeviser i løbet af ugen.

Ændring af de pengepolitiske instrumenter

Vilkårene for Nationalbankens pengepolitiske operationer ændres på en række områder i foråret 1999. Tilretningerne medfører ingen ændringer i de overordnede rammer. Instrumenterne vil fortsat bestå af en forrentet foliokonto og operationer med 14-dages løbetid.

Ændringerne indebærer, at sikkerhedsgrundlaget for modparternes lån i Nationalbanken inden for dagen og i forbindelse med pengepolitiske transaktioner ensrettes og samles i en fælles sikkerhedspulje. I praksis gennemføres ensretningen ved, at sikkerhedsgrundlaget i forbindelse med de pengepolitiske operationer udvides med realkreditobligationer samt visse andre obligationer. Indskudsbeviser vil fortsat kun kunne anvendes som sikkerhed for kredit inden for dagen. Modpartskredsen i forbindelse med de pengepolitiske operationer udvides til også at omfatte realkreditinstitutter.

For at kunne håndtere det udvidede sikkerhedsgrundlag ændres Nationalbankens pengepolitiske operationer fra genkøbsforretninger til udlån mod sikkerhed. Der indføres endvidere et fælles sæt retningslinjer for modparternes sikkerhedsstillelse over for Nationalbanken. Pengein-

stitutterne har hidtil kunnet belåne den fulde markedsværdi af de bagvedliggende obligationer ved indgåelse af genkøbsforretninger med Nationalbanken. Fremover vil belåningsprocenten være under 100 og afhænge af markedsrisikoen på de værdipapirer, der anvendes som sikkerhed.

Som følge af udvidelsen af sikkerhedsgrundlaget indføres et loft for indskud på foliokonti i Nationalbanken ved dagens slutning. Ved overskridelse af det individuelle loft konverterer Nationalbanken automatisk overskydende beløb til indskudsbeviser. Konverteringen vil dog kun finde sted i de tilfælde, hvor det samlede loft for penge- og realkreditinstitutterne under ét er overskredet.

Udenlandske kapitalmarkeder

De udenlandske kapitalmarkeder var i 1998 præget af den uro, som begyndte i 1997 i Sydøstasien. Uroen tog for alvor til fra august, hvor Rusland stoppede betalingerne på sin gæld og opgav at stabilisere rublen over for dollar. Krisen i Rusland påvirkede kapitalmarkederne i en lang række lande, især i Sydamerika. Efterspørgslen efter sikre og likvide statsobligationer fra industrilandene steg på bekostning af andre obligationer og aktier. Fra slutningen af oktober aftog uroen, og situationen på kapitalmarkederne blev i en vis udstrækning normaliseret.

På valutamarkederne blev dollar svækket over for D-mark og yen. De internationale aktiemarkeder i industrilandene var generelt præget af kursstigninger over året, dog afbrudt af et kraftigt kursfald i forbindelse med krisen i Rusland.

RENTEMARKEDERNE

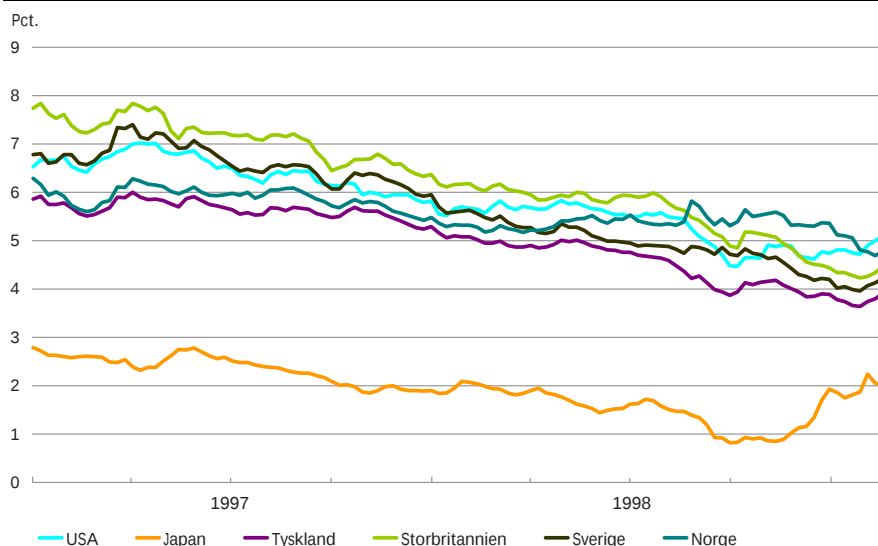
Renteudviklingen

I USA faldt de lange renter over året, jf. figur 19. De svage asiatiske økonomier og lave råvarepriser bidrog i årets 1. halvår til at holde inflationen nede trods høj vækst og høj kapacitetsudnyttelse. Med baggrund i uroen på de internationale finansielle markeder i august og september nedsatte Den Amerikanske Forbundsbank i september, oktober og november den officielle korte amerikanske rente – federal funds rate – med i alt 0,75 pct. til 4,75 pct. Rentenedsættelserne skulle samtidig afværge tendenser til stramning af kreditadgangen som følge af tab i den amerikanske banksektor i forbindelse med uroen på de finansielle markeder. Uroen affødte en stor efterspørgsel efter "sikre" statsobligationer, hvilket førte til et mærkbart fald i de lange renter i USA. Rentenedsættelserne (også i de øvrige industrilande), godkendelsen af en IMF-koordineret lånepakke til Brasilien samt vigtige politiske tiltag i Japan over for banksektoren og økonomien stabiliserede fra oktober de finansielle markeder og bremsede faldet i de lange renter i USA. Over året faldt de med 1,1 pct.

I Japan fortsatte de lange renter den vigende tendens fra 1997, jf. figur 19. Rentefaldet blev understøttet af den japanske centralbank gennem lave officielle renter og rigelig likviditetstilførsel. Diskontoen var uændret 0,5 pct., dog blev de ledende rentesatser i september nedsat med 0,2 pct. til 0,25 pct. Faldet i de lange renter blev afbrudt af en

RENTE AF 10-ÅRIGE OBLIGATIONER I USA, JAPAN, TYSKLAND,
STORBRITANNIEN, SVERIGE OG NORGE

Figur 19



Anm.: Ugentlige observationer.

kraftig stigning på mere end 1,0 pct. i november og december, hvor der opstod frygt for, at de forværrede offentlige finanser ville øge udbudet af statsobligationer mærkbart. Det stod samtidig klart, at de offentlige institutioners obligationskøb herefter ville blive væsentlig mindre end forventet. Væksten i Japan er i 1998 yderligere forværret efter sammenbruddet i mange af de sydøstasiatiske økonomier. Også bankkrisen tiltog, jf. boks 2.

I *Tyskland* var den korte officielle rentesats – reporenten – uændret 3,30 pct. frem til december, hvor Den Tyske Forbundsbank nedsatte den med 0,30 pct. som led i en koordineret rentenedsættelse blandt de kommende eurolande. Et lavt inflationspres og de faldende amerikanske renter medvirkede til, at de lange renter i Tyskland over året faldt med 1,4 pct., jf. figur 19. Som i de øvrige større industrilande var rentefaldet særlig udtalt fra august 1998.

I *Storbritannien* forhøjede Bank of England i juni reporenten med 0,25 pct. til 7,5 pct. for at imødegå et inflationært pres. Dette var forårsaget af et stramt arbejdsmarked, stigende lønpres og en svækkelse af pundet begyndende i april, jf. figur 23. De forværrede globale vækstudsigter som følge af finansuroen i august og september og stadig tydeligere tegn på en indenlandsk vækstafmatning førte til rentenedsættelser i oktober, november og december på i alt 1,25 pct. Den lange rente var nogenlunde stabil i 1. halvår, men faldt betydeligt i 2. halvår, jf. figur 19. Faldet over året var 2,0 pct.

De japanske banker har siden sammenbruddet på det japanske ejendoms- og aktiemarked i begyndelsen af 1990'erne befundet sig i en dyb krise. Krisen tiltog yderligere i 1998 som følge af den svage indenlandske efterspørgsel og sammenbruddet i de sydøstasiatiske økonomier. Det førte til en stigning i andelen af misligholdte lån¹. Bankerne fik tillige store urealiserede kurstab på deres aktiebeholdninger som følge af faldet i aktiekurserne. Skærpede og mere hensigtsmæssige krav til regnskabsafleggelse og identificering af dårlige lån forøgede presset på de japanske banker for at styrke kapitalgrundlaget og soliditeten. I bestræbelserne herpå mindskede bankerne bl.a. deres udlån. Det skabte finansieringsproblemer for virksomhederne og forværrede den indenlandske økonomis tilstand. Bankkrisen og den realøkonomiske krise udviklede sig til en negativ spiral.

Det japanske parlament godkendte derfor i oktober en omfattende plan til genopretning af det svage japanske banksystem. Planen indeholdt en ramme på 60 bill.JPY (ca. 3.400 mia.kr., svarende til 12 pct. af det japanske BNP), der fordelte sig med 18 bill.JPY til nationalisering af banker, 25 bill.JPY til rekapitalisering af banker og 17 bill.JPY til beskyttelse af indskydere. Planen indebar desuden etablering af nye institutioner, som bl.a. i forbindelse med bankkriser overtager en væsentlig del af finansministeriets ansvarsområde.

Faldende oliepriser og fare for overophedning af økonomien førte til pres mod den norske krone. Den korte officielle norske rente – foliorenten – blev over syv gange hævet med i alt 4,5 pct. til 8,0 pct. De lange renter var stort set uændrede over året, men steg i forbindelse med den norske valutauro, jf. figur 19.

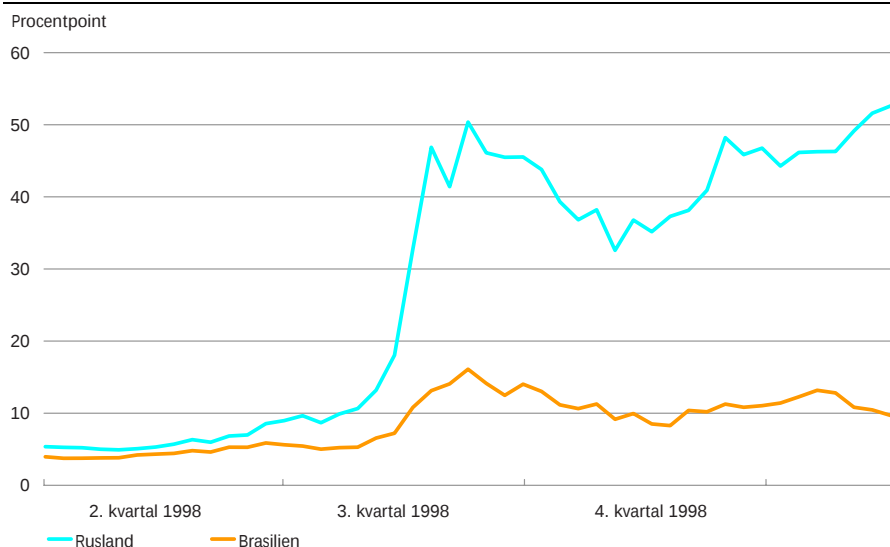
Den svenske Riksbank nedsatte i juni reporenten, idet inflationen var lavere end forventet og derfor muliggjorde en pengepolitisk lempelse inden for rammerne af inflationsmålsætningen. Den lange rente faldt i 1998 med 1,8 pct., jf. figur 19.

Effekter af krisen i Rusland: lavere risikovillighed og spændudvidelser

I august stoppede Rusland betalingerne på sin gæld og opgav at stabilisere rublen over for dollar. Uroen som følge heraf mindskede i betydeligt omfang investorernes villighed til at påtage sig risici. Efterspørgslen efter statsobligationer udstedt af industrilandene steg og førte som nævnt til et kraftigt internationalt rentefald. Rentefaldet var ledsaget af markante udvidelser af rentespændene mellem de toneangivende statsobligationer i de store industrilande og obligationer med højere kredit- eller likviditetsrisiko. Der var også store kursfald på aktiemarkedene, jf. side 55.

RUSLANDS OG BRASILIENS 10-ÅRIGE RENTESPÆND OVER FOR USA

Figur 20



Anm.: Ugentlige observationer. Rentespænd: renteforskel mellem russisk/brasiliansk 10-årig statsobligation denomineret i dollar og amerikansk 10-årig statsobligation.

Udvidelsen af rentespændene var særlig udtalt for obligationsudstedelser fra emerging markets¹ (fx Brasilien, Argentina, Thailand, Indonesien, Kina, Rusland), jf. figur 20, men også betydelig for obligationer fra de mindre industrilande. I de fleste EU-lande udvidedes det 10-årige rentespænd således i forhold til Tyskland. Den mindskede risikovillighed blandt investorerne betød også en udvidelse af spændet i de enkelte lande mellem renten på realkredit- og virksomhedsobligationer og renten på statsobligationer, jf. figur 21.

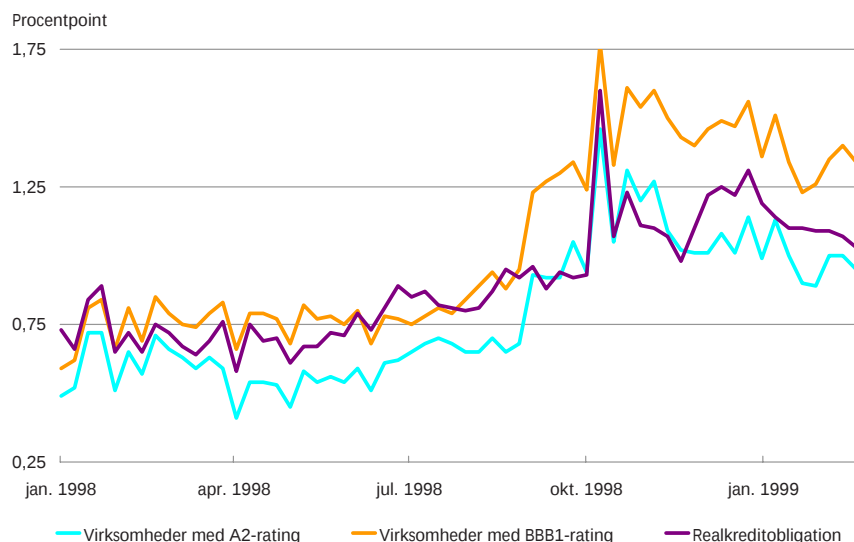
De toneangivende obligationer i de store industrilande blev særlig begünstiget af efterspørgslen efter sikre obligationer på grund af deres lave kredit- og likviditetsrisiko. Desuden var der en forventning blandt markedsdeltagerne om, at den finansielle krise ville betyde lavere vækst og inflation – og dermed pengepolitiske lempelser – i disse lande. De amerikanske, japanske, tyske og britiske 10-årige renter faldt mellem 0,75 pct. og 1,0 pct. i løbet af 3. kvartal.

De generelle spændudvidelser betød, at en stor amerikansk hedgefond, Long Term Capital Management (LTCM), jf. boks 3, kom i problemer. LTCM havde for lånte penge spekuleret voldsomt i en generel indsnævring af rentespænd fx i et lavere rentespænd mellem nye og gamle udstedelser af statsobligationer, virksomheds- og statsobligationer, real-

¹ Ved emerging markets forstås private markeder for international kapital – det være sig markeder for aktier, obligationer eller andre værdipapirer samt banklån og direkte investeringer – som er vokset frem i 1980'erne og 90'erne i lande med udviklings- og overgangsøkonomi.

SPÆND MELLEM RENTEN PÅ REALKREDIT- OG VIRKSOMHEDSOBLIGATIONER
OG RENTEN PÅ STATSOBLIGATIONER I USA

Figur 21



Anm.: Realkreditspænd: renteforskel mellem 30-årig amerikansk "realkreditobligation"/Mortgage-Backed Security og 30-årig statsobligation. Virksomhedsspænd: renteforskel mellem 10-årige amerikanske A2/BBB1-ratede virksomhedsudstedelser og 10-årig statsobligation. Ugentlige observationer.

kredit- og statsobligationer mfl. Da problemerne i LTCM i september blev kendt, udvidedes rentespændene. Baggrunden var en frygt for, at LTCM og andre hedgefonde med en lignende investeringsstrategi ville afvikle deres spændforretninger.

For at dække tab, som fulgte af krisen i Rusland, udnyttede hedgefonde og andre investorer i begyndelsen af oktober de høje kursniveauer på de lange toneangivende statsobligationer til at afvikle deres positioner heri. En del af positionerne i de toneangivende statsobligationer og de tabsgivende placeringer på emerging markets var finansieret ved lån i yen. Styrkelsen af yen i begyndelsen af oktober, jf. figur 22, forstærkede derfor tilskyndelsen til afvikling af positioner i toneangivende obligationer. Resultatet var en kortvarig reversering i begyndelsen af oktober i faldet i de lange renter, jf. figur 19.

Udviklingen i 1998 har vist, hvorledes finansiell uro i et land hurtigt kan sprede sig til et andet. Samtidig har uroen vist, at den tiltagende kompleksitet på de finansielle markeder gør det vanskeligt at styre risici. Disse to forhold har bidraget til en fornyet diskussion af den fremtidige indretning af de globale finansielle markeder, herunder diskussion af hvorledes de finansielle markeders strukturelle og institutionelle rammer kan forbedres, så det kan undgås, at en finansiell krise udvikler sig i et tempo og omfang som i 1998. Under disse diskussioner har der bl.a.

HEDGEFONDE

Boks 3

En hedgefond er et investeringselskab med en investeringsstrategi, der ofte indebærer et betydeligt element af spekulation og en høj låntagning i forhold til egenkapitalen. Investeringsstrategierne – og dermed positionerne i forhold til det finansielle marked – kan variere meget mellem hedgefonde. Nogle hedgefonde tager overvejende positioner i forhold til makroøkonomiske størrelser, fx baseret på forventninger til valutakursudviklingen, og andre i forhold til særlige begivenheder, som fx kunne påvirke udviklingen i en aktiekurs eller et aktiekursindeks. En tredje gruppe baserer sig på markedsneutrale strategier, hvor man køber (er "lang" i) aktiver, der menes at være undervurderede i forhold til markedet, og tilsvarende sælger eller låner (er "kort" i) aktiver, der menes at være overvurderede. LTCM tilhører sidstnævnte gruppe.

været forståelse for, at markedsgennemsigtheden og myndighedernes tilsynsmæssige rolle (særligt i emerging markets-lande) skal forbedres.

I februar 1999 besluttede gruppen af store industrilande, G7, at nedsætte et sekretariat under Den Internationale Betalingsbank, BIS, som skal koordinere og styrke det internationale samarbejde på det tilsynsmæssige område.

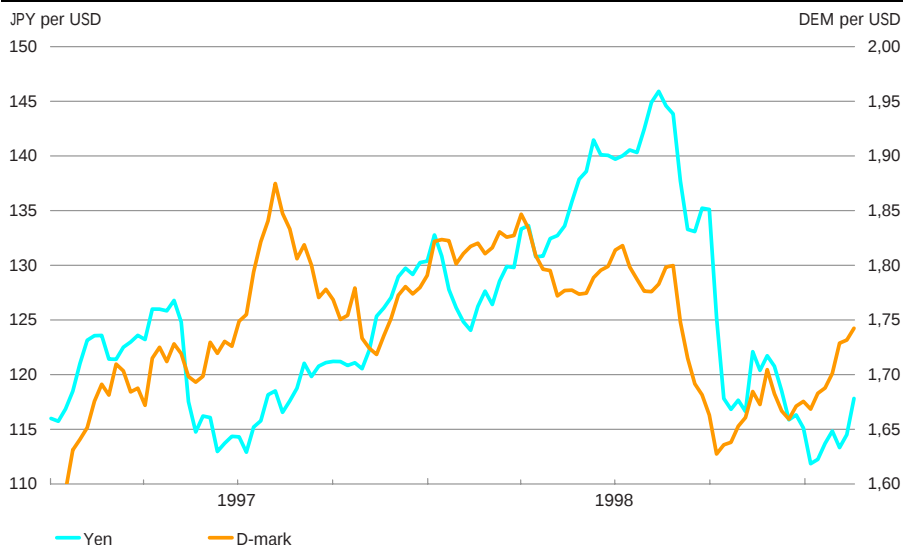
VALUTAMARKEDERNE

Dollaren blev i 1998 svækket med 7 pct. over for *D-mark*, jf. figur 22. Forøget "eurooptimisme" efter godkendelsen af de 11 eurolande i maj og tegn på øget økonomisk aktivitet i Tyskland svækkede i forsommeren dollaren. Dollaren kom igen under pres i sensommeren, hvor der opstod frygt for, at krisen i Rusland ville sprede sig til Latinamerika og dermed i højere grad påvirke den amerikanske økonomi. Aktiekursfaldene, jf. figur 26, vurderedes tillige at ville påvirke den amerikanske økonomi i særlig grad. Det skyldes, at de amerikanske husholdninger har en stor aktiebeholdning i forhold til husholdninger i andre industrilande, hvorved den forbrugsdæmpende effekt af kursfald potentielt er større. Dollaren gevandt noget af det tabte i årets sidste kvartal og i begyndelsen af 1999. Stigningen var i høj grad et resultat af udsigten til en fortsat stærkere økonomisk vækst i USA i forhold til Tyskland og aftagende forventninger til yderligere amerikanske rentenedsættelser.

Dollar blev i 1998 svækket med 15 pct. over for *yen* efter store udsving over året. En stadig forværring af den japanske økonomi, bekymring for stabiliteten i finanssektoren og usikkerhed om kommende finanspolitiske tiltag medførte, at yen blev kraftigt svækket over for dollar frem til august, trods en fælles japansk-amerikansk intervention på valutamar-

DOLLAR OVER FOR YEN OG D-MARK

Figur 22

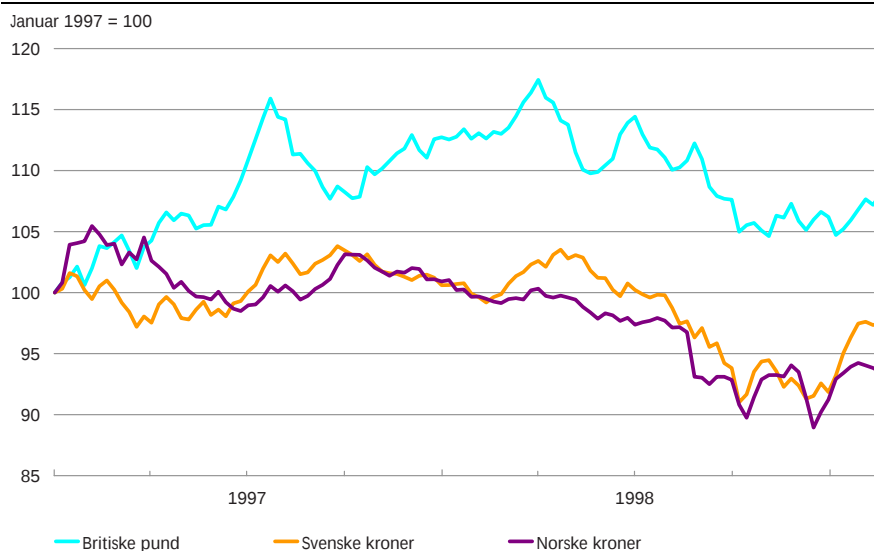


Anm.: Ugentlige observationer.

kedet til støtte for yen 17. juni 1998. Fra august styrkedes yen markant bl.a. fordi hedgefonde og andre låntagere afviklede lån i yen. Udviklingen blev understøttet af genopretningsplanen for den japanske banksektor, en rekordstor økonomisk stimuleringspakke samt en indsnævring af spændet mellem de amerikanske og japanske renter.

BRITISKE PUND, SVENSKKE KRONER OG NORSKE KRONER OVER FOR D-MARK

Figur 23



Anm.: Ugentlige observationer.

Det *britiske* pund har i store træk fulgt dollaren, og er over for D-mark svækket med 6 pct. i 1998, jf. figur 23.

Både *norske* og *svenske* kroner blev i 1998 svækket med ca. 9 pct. over for D-mark, jf. figur 23. I Norge har væksten i flere år været høj. Som følge af de faldende oliepriser og usikkerhed om den økonomiske politik kom den norske krone i marts under pres. Norges Bank hævede flere gange sine renter og intervererede på valutamarkedet til støtte for kronen, men opgav i august at forsvare kursen. Uroen om den norske krone påvirkede også den svenske krone. Den danske krone kom på grund af uroen om den norske krone ligeledes under pres i august og september, jf. side 38ff, men styrkedes igen i 4. kvartal. I begyndelsen af 1999 rettede den norske og svenske krone sig også.

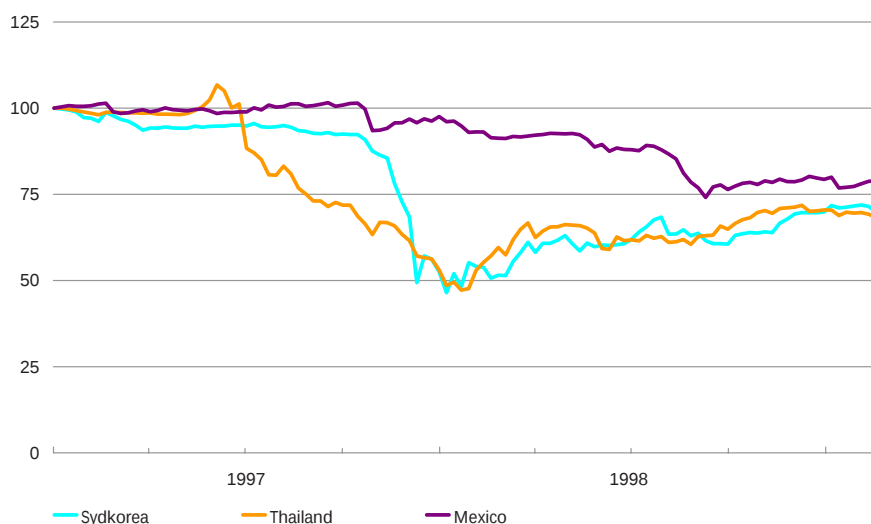
Valutakurserne for emerging markets svingede meget i 1998, jf. figur 24 og 25. De *sydøstasiatiske* valutaer med undtagelse af den indonesiske rupiah steg i 1998 over for dollar. Således steg den koreanske won og den thailandske baht med henholdsvis 33 pct. og 28 pct. over for dollar. Den indonesiske rupiah mistede 32 pct. i værdi over året, men var midt på året svækket 68 pct. i forhold til årets begyndelse på grund af social uro mv. Omlægninger af den private sektors udlandsgæld og reformer er en del af forklaringen på styrkelsen for de fleste af disse valutaer. Også styrkelsen af yen over for dollar i sidste halvår medvirkede hertil.

Den *russiske* rubel faldt voldsomt i årets sidste 5 måneder, efter Rusland havde opgivet at stabilisere rublen over for dollar. Over året blev rublen svækket med 71 pct., jf. figur 25.

VALUTAKURS OVER FOR DOLLAR FOR SYDKOREA, THAILAND OG MEXICO

Figur 24

Januar 1997 = 100

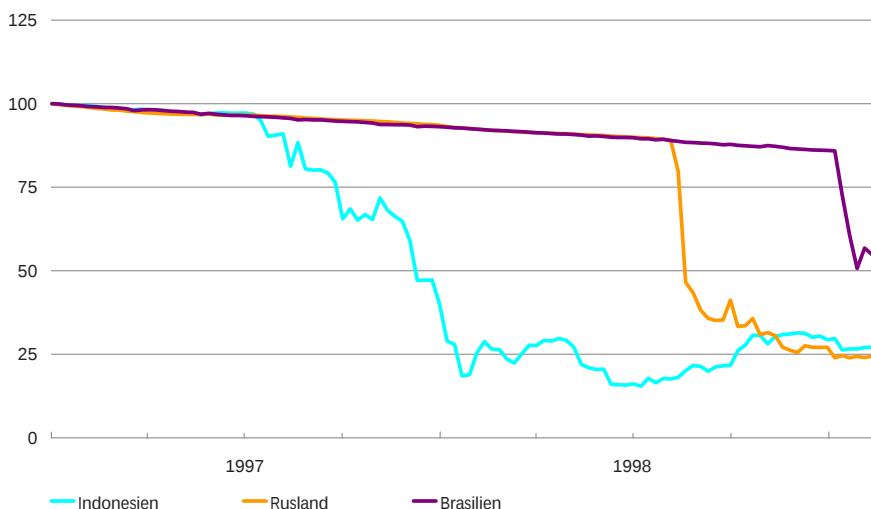


Anm.: Ugentlige observationer.

VALUTAKURS OVER FOR DOLLAR FOR INDONESIEN, RUSLAND OG BRASILIEN

Figur 25

Januar 1997 = 100



Anm.: Ugentlige observationer.

Den russiske krise førte til øget pres på de *latinamerikanske* valutaer og svækkede bl.a. den mexicanske peso, jf. figur 24. Den brasilianske real var ligeledes under et alvorligt pres, men bl.a. som følge af vedtagelsen af et forholdsvis stramt budget og et IMF-koordineret lån, jf. side 87, blev den holdt inden for den fastsatte valutakorridor over for dollar. Forsvaret af valutakursen blev dog opgivet i januar 1999, og kursen faldt på få uger med 41 pct., jf. figur 25.

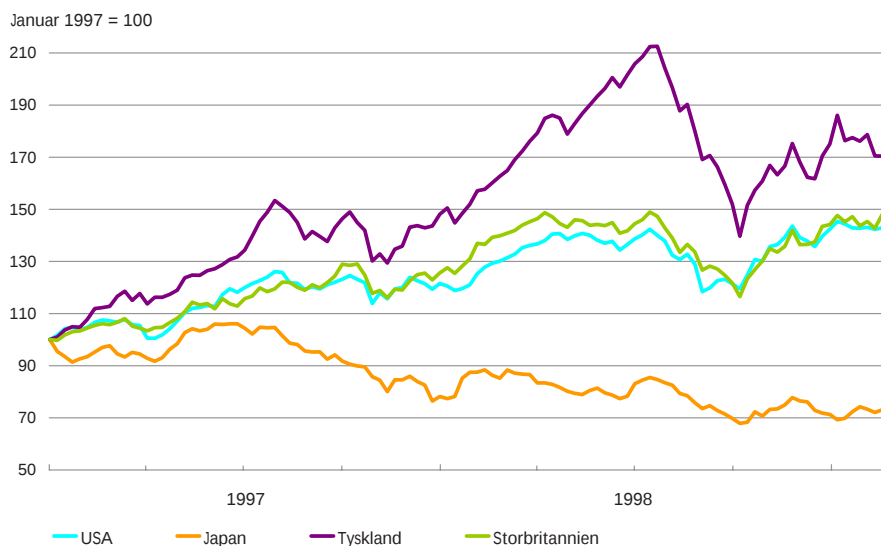
AKTIEMARKEDERNE

Årets første halvdel var præget af en stigning i aktiekurserne, jf. figur 26. Det amerikanske aktieindeks, Dow Jones, og det tyske, Dax, steg frem til medio juli med henholdsvis 18 pct. og 45 pct. Den positive udvikling på aktiemarkederne kan tilskrives meget lave renteniveauer og forventning til, at omstruktureringer og omkostningsbesparelser ville opretholde de høje indtjeningsniveauer. Udviklingen på aktiemarkederne i USA og Europa stod i stærk kontrast til udviklingen i Japan, hvor en fortsat forværring af økonomien og situationen i den finansielle sektor førte til faldende aktiekurser.

I august og september var der kraftige kursfald på de globale aktiemarkeder som reaktion på den finansielle uro efter den russiske krise. I USA og Tyskland faldt aktierne til et niveau henholdsvis 5 pct. og 8 pct. under årets startniveau. Aktiekursfaldet var særlig udtalt for emerging markets, jf. figur 27. Kursfaldet på aktiemarkederne vendte til en

AKTIEINDEKS I STORE INDUSTRILANDE

Figur 26

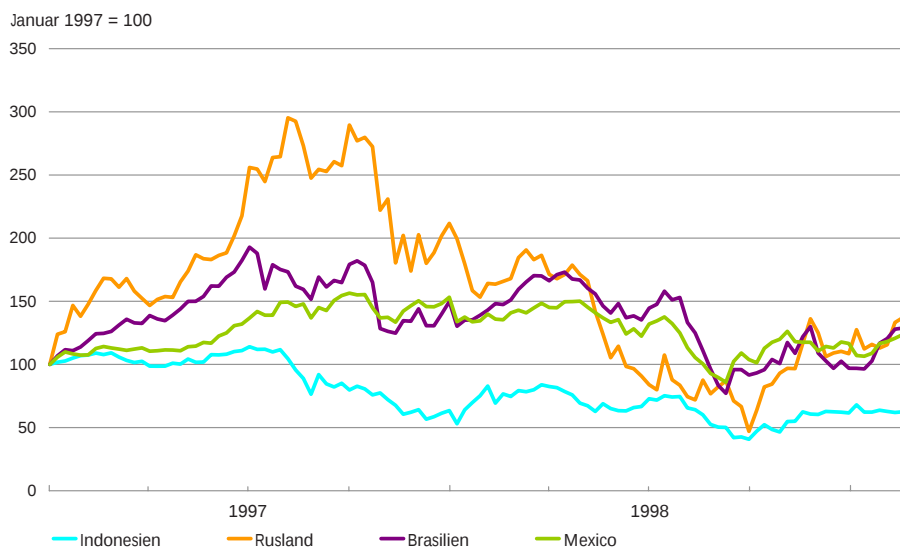


Anm.: Ugentlige observationer.

stigning i løbet af årets 4. kvartal. De amerikanske og tyske aktier sluttede året henholdsvis 16 og 18 pct. højere. Omsvinget i årets sidste kvartal kan dels henføres til en mindsket risiko for en alvorlig global vækstafmatning, dels til en række store virksomhedsovertagelser og fusioner, der gav forventninger om yderligere overtagelser til kurser over de aktuelle markedsværdier.

AKTIEINDEKS I UDVALGTE EMERGING MARKETS

Figur 27



Anm.: Ugentlige observationer.

Det indenlandske finansielle system

Mindsterenten blev fastholdt på 4 pct. i 1998, og der har ligesom i 1997 været stor udstedelse af 4 pct.-obligationer. Der blev konverteret for 245 mia.kr. realkreditobligationer mod 260 mia.kr. i 1994, som var det sidste store konverteringsår.

Pengeinstitutternes samlede årsresultat steg til 14 mia.kr. Hensættelser og tab på debitorer steg svagt, og hensættelsesprocenten forblev uændret. Realkreditinstitutterne skønnes for fjerde år i træk at få et godt årsresultat.

OBLIGATIONSMARKEDET

Renteniveauet var faldende i 1998 med undtagelse af perioderne omkring afstemningen om Amsterdam-traktaten i maj og uroen på de internationale kapitalmarkeder i august og september. De lave renter gjorde det attraktivt for boligejere at konvertere deres realkreditlån. I 1998 blev der ekstraordinært opsagt for 245 mia.kr. realkreditobligationer mod 260 mia.kr. i 1994, som var det sidste store konverteringsår.

Den udestående mængde kroneobligationer noteret på Københavns Fondsbørs blev i 1998 øget fra nominelt 1.797 mia.kr. til 1.876 mia.kr. Nettotilgangen kan henføres til realkreditobligationer og andre obligationer, da den udestående mængde statspapirer faldt med 10 mia.kr.

Mindsterenten blev i 1998 fastholdt på 4 pct. og er for 1. halvår 1999 ligeledes fastsat til 4 pct. Ligesom forrige år har udstedelsen af 4 pct.-obligationer været stor. Nettotilgangen af 4 pct.-obligationer var i 1998 omkring 60 mia.kr.

Udenlandske investorer købte netto for 2 mia.kr. kroneobligationer i 1998. Deres beholdning består fortsat hovedsageligt af statspapirer, men interessen for realkreditpapirer har været stigende. Således købte udlændinge netto realkreditobligationer for 25 mia.kr. og tilbagesolgte statsobligationer for 26 mia.kr. netto.

Med finansloven for 1999 er det vedtaget at ophæve realrenteafgifts-fritagelsen for afkastet af nyudstedte *indeksobligationer*. Ændringen betyder, at pligten til at finansiere støttet byggeri ved udstedelse af indeksobligationer ophører. Udstedelsen af indeksobligationer vil derfor falde betydeligt.¹

¹ Jf. Jens Verner Andersen og Jacob Gyntelberg, "Indeksobligationer", Danmarks Nationalbank, *Kvar-
talsoversigt*, 1. kvartal 1999.

En nyskabelse på obligationsmarkedet har været udstedelsen af real-kreditobligationer denomineret i euro (indtil 1. januar 1999 i ECU).

LTCM-krisen

Det danske realkreditmarked blev påvirket betydeligt af uroen på de finansielle markeder i efteråret 1998, hvor efterspørgslen efter sikre og likvide statsobligationer fra industrilandene steg og førte til et kraftigt internationalt rentefald. Også i Danmark førte investorernes mindskede risikovillighed til en markant udvidelse af rentespændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer, jf. figur 28.

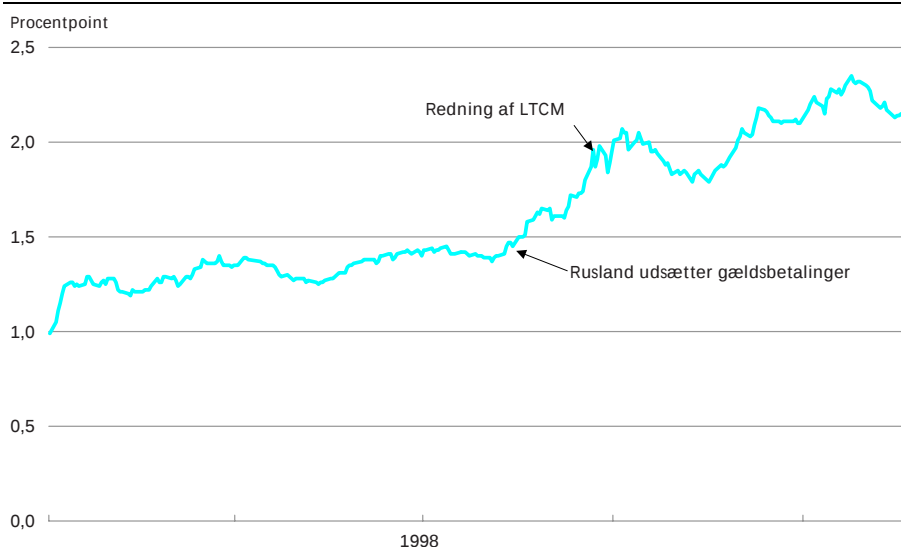
Rentespændet blev yderligere udvidet i september 1998, da den amerikanske hedgefond, Long Term Capital Management, LTCM, var ved at gå konkurs, jf. side 50ff. Fonden og andre investorer havde også taget positioner i det danske realkreditmarked, hvilket medførte bekymring for, at tilbagesalg af realkreditobligationer kunne påvirke kursdannelsen kraftigt. I månederne september til november tilbagesolgte udlændinge netto realkreditobligationer for 25 mia.kr. I december købte udlændinge igen realkreditobligationer for netto 6 mia.kr.

PINSEPAKKENS EFFEKTER PÅ DET DANSKE KAPITALMARKED

Med henblik på at øge opsparingen vedtog Folketinget før sommerferien pinsepakken, som indeholder ændringer af en række skatte- og afgiftslove. For kapitalmarkedet har specielt ændringerne vedrørende

RENTESPÆNDET MELLEM REALKREDIT 6 PCT. 2029 OG STAT 7 PCT. 2007

Figur 28



pensionsbeskatning betydning, idet realrenteafgiften erstattes af en ny beskatning af pensionsafkast:¹

- Ved opgørelse af skattegrundlaget erstattes det hidtidige realisationsprincip af en opgørelse til markedsværdi (lagerprincippet).
- Den variable realrenteafgiftssats afløses af en fast kapitalafkastskat på 26 pct.
- Der indføres en aktieafkastskat på 5 pct.
- Loftet for investeringer i aktier forhøjes til 50 pct.

Der er nedsat et udvalg under Økonomiministeriet, som undersøger, hvorledes værdiansættelsen til markedsværdier skal foregå i praksis.

Den ny lov om beskatning af pensionsafkast forventes at bidrage til et mere velfungerende obligationsmarked. Realrenteafgiften har resulteret i, at der i perioder har været lagt en dæmper på omsætningen af obligationer, og dermed har prisdannelsen været mindre effektiv. Denne u hensigtsmæssige effekt vil forsvinde, når den nye beskatningsform træder i kraft.

Overgangen til opgørelse af skattegrundlaget til markedsværdi (lagerprincippet) indebærer, at obligationer og afledte produkter fremover bliver beskattet efter samme princip. Dermed fjernes en skattemæssig hindring for at anvende afledte produkter som led i de institutionelle investorers porteføljestyring.

Forhøjelsen af aktieloftet åbner umiddelbart for øgede aktieinvesteringer. Pinsepakkens samlede effekt på andelen af aktier i de institutionelle investorers portefølje kan imidlertid ikke bestemmes entydigt, da flere modsatrettede effekter spiller ind.

Omlægningen fra realisationsprincip til lagerprincip i opgørelsen af skattegrundlaget medfører, at ændringer i renteniveauet og aktiekurserne slår direkte ud i provenuet fra afgiften. Det indebærer, at statens indtægter det enkelte år bliver mere følsomme over for udsving i børskurserne end tidligere.

TILTAG PÅ BØRSOMRÅDET

Nordisk børssamarbejde

I juni 1997 påbegyndte Københavns Fondsbørs og Stockholms Fondbörs et formaliseret samarbejde, NOREX, med det formål at etablere et fælles nordisk marked for værdipapirer. I forlængelse heraf etablerede de to børser i begyndelsen af 1998 et fælles selskab, Nordic Exchanges A/S,

¹ Effekterne af pinsepakken er nærmere beskrevet i Leif Lybecker Eskesen, Suzanne Hyldahl og Birgitte Søgaard Jensen, "Ændret pensionsbeskatning", Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 1998.

hvis primære opgave er at markedsføre NOREX over for resten af verden. Som følge af samarbejdet indfører Københavns Fondsbørs det svenske handelssystem SAX 2000 til handel med aktier. Systemet ventes implementeret i 2. kvartal 1999.

Der kan i SAX 2000 også udvikles et system til handel med obligationer. Valget af et handelssystem for obligationer i Danmark foretages af Københavns Fondsbørs.

Værdipapircentralerne i Danmark (VP), Sverige (VPC) og Norge (VPS) har indledt et samarbejde med henblik på at understøtte et tættere nordisk samarbejde på børsområdet og for at forberede sig til et fremtidigt bredere europæisk samarbejde. Nationalbanken, Sveriges Riksbank og Norges Bank er sammen ved at analysere, hvordan centralbankerne kan understøtte samarbejdet.

På kort sigt indebærer samarbejdet, at VP og VPC gensidigt opretter depoter hos hinanden. Herved kan danske investorer opbevare svenske papirer i VP og vice versa. Nationalbanken og Sveriges Riksbank understøtter udvekslingen af periodiske betalinger (renter, afdrag og udbytter) på papirer opbevaret i værdipapircentralerne.

På længere sigt er det visionen at skabe et fælles nordisk clearing- og afviklingsselskab, det såkaldte S4 (Scandinavian Securities Settlement System). Fordelen ved et sådant er, at en deltager kun vil behøve én tilslutning til hele det nordiske marked. Deltagerne i S4 kan også være andre lande end de nordiske.

Nordisk Ministerråd tog medio 1998 initiativ til at undersøge mulighederne for et tættere nordisk samarbejde på værdipapiriområdet. Arbejdet koncentrerer sig om sammenligning af de forskellige regelgrundlag. Det er tanken at vurdere behovet for eventuelle tilpasninger eller harmoniseringer af reglerne med henblik på at styrke de nordiske markeds position i den internationale konkurrence. Der foretages ikke vurderinger af forretningsmæssige spørgsmål, da dette er overladt til markedsaktørerne. Arbejdet forventes afsluttet i 1. halvår af 1999.

Europæisk børssamarbejde

I 1998 er indgået en række aftaler om tættere samarbejde mellem børserne i mange europæiske lande. Dette er en følge af flere faktorer, især stordriftsfordele og introduktionen af euro. Mest markant er aftalen mellem børserne i Frankfurt og London om at etablere et fælles handelssystem for de største europæiske selskaber. Børsen i Helsingfors meddelte i november 1998, at den havde indledt forhandlinger med børsen i Frankfurt om en nærmere tilknytning. Det vil bl.a. indebære, at den finske børs skal anvende det tyske handelssystem Xetra.

PENGEINSTITUTTERNE

De seneste års økonomiske opsving har afspejlet sig i pengeinstitutternes regnskabsresultater. I 1998 havde de således for fjerde år i træk et solidt *overskud*. Resultatet før skat var på 14 mia.kr., en fremgang på 1 mia.kr. i forhold til 1997.

Den *ikke-rentebaserede indtjening* har i takt med den faldende rentemarginal og indførelsen af gebyrer fået større betydning. Tendensen er fortsat i 1998. Nettogebyrindtægten er vokset med 18 pct. En betydelig del heraf kan henføres til omlægning af realkreditlån og kapitalforvaltning. Udviklingen mod mindre renteafhængig indtjening har medført, at nettogebyrindtægten nu udgør omkring en fjerdedel af de samlede netto- og gebyrindtægter mod kun ca. 15 pct. i starten af 1990'erne.

Pengeinstitutternes *hensættelser og tab på debitorer* steg svagt i 1998.

Folketinget vedtog i december en lov, som viderefører tidligere praksis om, at penge- og realkreditinstitutter mfl. kan lægge regnskabsmæssige hensættelser og ikke kun hensættelser på uundgåelige tab til grund ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

Nationalbanken har lagt betydelig vægt på, at de regnskabsmæssige hensættelser danner grundlag for skatteligningen, således at pengeinstitutterne har et klart incitament til at foretage de nødvendige hensættelser.

Strukturelle ændringer

Den faldende rentemarginal har medført, at pengeinstitutterne i stigende grad udvider forretningsområdet med nye produkter. En række institutter har i det forløbne år opprioriteret områder som fx kapitalforvaltning og værdipapirhandel.

I årets løb har danske banker endvidere intensiveret kampen om markedsandele på det nordiske marked.

Inden for landets grænser er der ligeledes sket strukturelle ændringer. BG Bank og Realkredit Danmark har dannet et fælles holdingselskab, Kapital Holding. Sammenlægningen krævede en ændring af lov om banker og sparekasser, så kravet om stemmeretsbegrænsning for sparekasser bortfalder fem år efter omdannelsen.

Pengeinstitutvirksomhed er som helhed betragtet stærkt informationsintensiv. En stor del af de funktioner, institutterne udfører, baserer sig på indsamling, opbevaring, behandling, salg og distribution af information. Derfor påvirkes sektoren kraftigt af den hurtige udvikling inden for moderne informationsteknologi. Denne udvikling vil påvirke udbuddet af finansielle tjenesteydelser og den måde, tjenesteydelserne tilveje-

bringes og distribueres på. I de senere år har bl.a. Internettet fået betydning for pengeinstitutternes markedsføring og distribution.

Elektroniske penge, fx Danmønt, er et andet eksempel på ændringer som følge af den teknologiske udvikling. Globalt udstedes elektroniske penge fortsat kun i meget begrænset omfang og i Europa fortrinsvis af pengeinstitutter. EU-Kommissionen foreslog i 1998 regler for andre udstedere af elektroniske penge end pengeinstitutter¹. Nationalbanken har udtrykt principiel støtte til forslaget, der tilgodeser, at udstedere af elektroniske penge sædvanligvis har en balancestruktur, som er meget forskellig fra pengeinstitutters.

REALKREDITINSTITUTTERNE

I 1998 skønnes realkreditsektoren for fjerde år i træk at få et godt regnskabsresultat². Udlånet steg betydeligt med 8 pct., og konverteringsaktiviteten var i 1998 næsten lige så høj som under konverteringsbølgen i 1994.

De nye bankejede realkreditinstitutter har også i 1998 taget markedsandele fra de gamle institutter³. Det gælder især markedet for lån til private boligejere, hvor de nye institutter i 1998 stod for næsten 80 pct. af netto-nyudlånet⁴ til ejerboliger og fritidshuse, jf. figur 29. De nye institutter har i kraft af pengeinstitutternes traditionelt tætte kontakt til kunderne kunnet udnytte de mange konverteringer til at overtage kundernes realkreditlån.

De nye institutter har under et haft en fremgang i de samlede bogførte udlån på 52 mia.kr. i 1998, mens stigningen i udlånene i de gamle institutter var på 27 mia.kr. Dermed er de nye institutters andel af de samlede udestående udlån steget til 20 pct. i 1998 mod 16 pct. i 1997.

Konverteringsaktiviteten i henholdsvis nye og gamle institutter kan belyses ved at sætte konverteringerne i et institut i forhold til institutets bruttonyudlån⁵. I 1998 udgjorde konverteringerne 58 pct. af bruttonyudlånene i de gamle institutter, mens det tilsvarende tal i de nye institutter var 44 pct. Aktiviteten i de gamle institutter var således i højere grad præget af konverteringer af eksisterende kundelån, mens de nye institutter fik hovedparten af de nye kunder i 1998.

¹ Direktivforslaget er nærmere beskrevet side 134 og i Christian Thygesen og Mogens Kruse, "Elektroniske penge", Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 1998.

² Ikke alle institutter havde ved redaktionens afslutning offentliggjort årsregnskab for 1998.

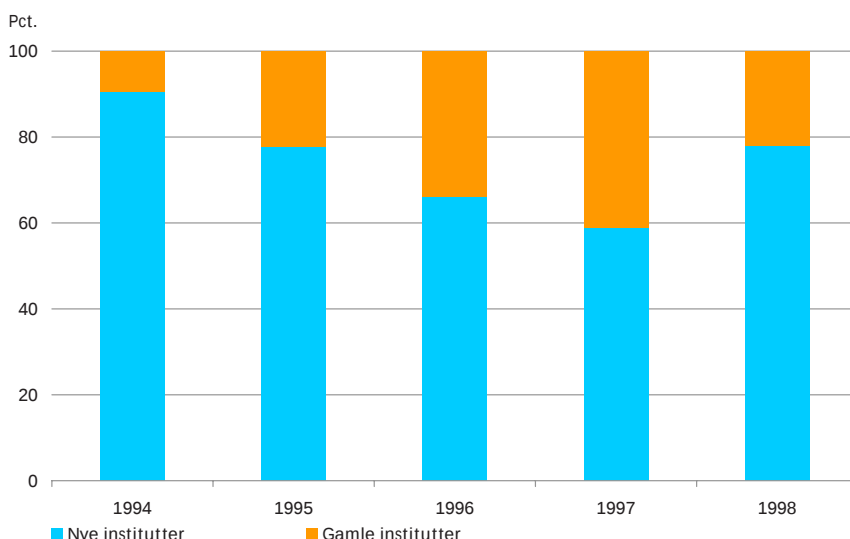
³ Med "gamle" institutter menes her Nykredit, Realkredit Danmark og BRFKredit. Med "nye" institutter menes her Totalkredit, Danske Kredit, Unikredit, FIH Realkredit, LRF og fra 1998 BG Kredit.

⁴ Netto-nyudlånet er bruttonyudlånet fratrukket førtidige indfrielse. Derved renses bruttonyudlånet for konverteringer, og netto-nyudlånet omfatter udelukkende de nye lån, der ikke er optaget som led i en låneomlægning.

⁵ Analysen af konverteringsaktiviteten omfatter ikke FIH Realkredit og LRF.

NETTONYUDLÅN TIL EJERBOLIGER OG FRITIDSHUSE

Figur 29



Anm.: Indberettet til Danmarks Nationalbank. Nettonyudlån opgøres som bruttonyudlån minus førtidige indfrielse.

Konverteringsaktiviteten kan også belyses ved at sætte de ekstraordinære opsigelser i forhold til den cirkulerende mængde af de konverteringsmodne obligationer. Her er der en tendens til, at de nye institutter har en lidt højere indfrielsesprocent end de gamle institutter.

Den strukturelle udvikling i realkreditsektoren har medført, at specielt de gamle realkreditinstitutter tilstræber at kunne udbyde alle typer finansielle ydelser. Denne strategi er forsøgt opnået enten ved fusion, opkøb eller samarbejde med andre finansielle virksomheder.

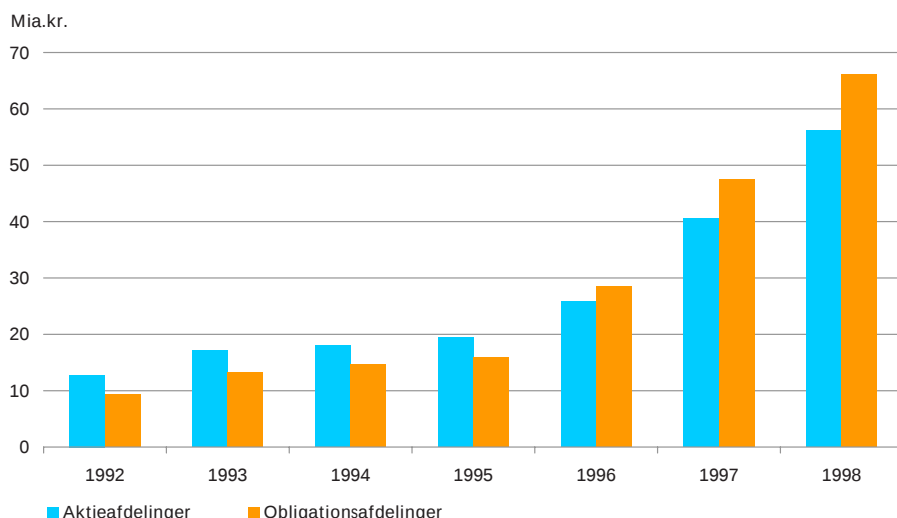
Flere institutter har introduceret lån i euro, herunder lån med rentetilpasning. Lånene i euro er ifølge institutterne primært tiltænkt erhvervsvirksomheder, der har indtjening i euro.

INVESTERINGSFORENINGERNE

Antallet af investeringsforeninger og deres formue er steget markant i de seneste tre år. Det lave renteniveau har tilskyndet mange opsparende til at søge alternative placeringsmuligheder i forhold til indskud i fx pengeinstitutter. Samtidig har kursstigninger på obligations- og aktiemarkederne bidraget til vækst i investeringsforeningernes formue. Investeringsforeningernes samlede formue steg således med 34 mia.kr. til 124 mia.kr. i 1998. Det nominelle salg af nye beviser var 29 mia.kr., mens kursstigninger på foreningernes værdipapirer mv. beløb sig til 5 mia.kr.

INVESTERINGSFORENINGERNES FORMUE

Figur 30



Kilde: InvesteringsForeningsRådet.

I 3. kvartal faldt kursværdien af flere aktiebeviser med omkring 20 pct., men kurserne rettede sig delvis mod slutningen af året. Investeringsforeninger med europæiske aktier fik et afkast på omkring 21 pct., mens foreninger med danske aktier typisk oplevede fald på 4 pct. Investeringsforeninger med obligationer steg typisk 5-8 pct. Det er især obligationsafdelingerne, der har tiltrukket investorer i de seneste år, jf. figur 30.

VB FINANS OG HIMMERLANDSBANKEN

Nationalbanken stillede i slutningen af 1993 mod statsgaranti en kassekredit på maksimalt 4,4 mia.kr. til rådighed for Varde Banks afviklings-selskab, VB Finans. Som beskrevet i årsberetningen for 1996, side 53f, blev VB Finans i begyndelsen af 1996 erklæret konkurs efter anmodning fra selskabets bestyrelse. VB Finans af 1996, som i forbindelse med konkursen overtog alle VB Finans' aktiver og visse passiver, herunder Nationalbankens kassekredit, har gennem 1998 fortsat arbejdet med at afvikle aktiviteterne efter Varde Bank.

I løbet af 1998 har selskabet som følge af afvikling af engagementer, salg af ejendomme samt afhændelse af aktiebesiddelser kunnet indbetale ca. 0,2 mia.kr. til Nationalbanken. Selskabets samlede gæld til Nationalbanken er således næsten halveret fra knap 0,4 mia.kr. ved årets begyndelse til knap 0,2 mia.kr. ved årets udgang.

Den fremskredne afvikling betød, at bestyrelsen for VB Finans af 1996 A/S trådte tilbage i 1998. Afviklingen får således i videre omfang karakter af sædvanlig kuratorstyret bobehandling. Selskabet er fortsat i besiddelse af en del aktiver, som skal afvikles. Arbejdet med den fortsatte afvikling vedrører først og fremmest et antal retssager anlagt mod konkursboet. Det er fortsat ikke muligt at opgøre de samlede omkostninger ved Varde Banks afvikling.

Der er i 1998 ikke udbetalt beløb under Nationalbankens og en række pengeinstitutters garanti over for konkursboet efter Himmerlandsbanken, jf. årsberetningen for 1993, side 48ff. En samlet opgørelse af omkostningerne som følge af afviklingen af Himmerlandsbanken afventer udfaldet af retssager anlagt mod boet.

Sedler og mønter

Nationalbanken udsendte i 1998 en ny 1000-kroneseddel. En ny 50-kroneseddel udsendes 7. maj 1999, og den nye seddelserie afsluttes med en ny 100-kroneseddel sidst i 1999.

Seddelomløbet steg i 1998 med 6,1 pct. 200- og 500-kronesedlen tegner sig for den største stigning.

Der er i 1998 oprettet fire kontantdepoter i Storkøbenhavn.

DEN NYE SEDDEL SERIE

Den 18. september 1998 udsendte Nationalbanken en ny 1000-kroneseddel. Det er den tredje seddel i den nye seddelserie. 200-kronesedlen og 500-kronesedlen blev udsendt i 1997, jf. Årsberetningen 1997, side 59. Gamle 1000-kronesedler vil fortsat være gyldige, men de bliver inddraget, efterhånden som de returneres til Nationalbanken.

På forsiden af 1000-kronesedlen er der for første gang på en dansk pengeseddel et dobbeltportræt. Det viser skagensmalerne Anna og Michael Ancher. De er begge anerkendte for deres malerier, der bl.a. skildrer folkelivet i Skagen. Dobbeltportrættet er inspireret af to billeder malet af P.S. Krøyer i 1884. Kampscenen på bagsiden er inspireret af et romansk stenrelief fra et gravminde i Bislev Kirke ved Nibe.

Den gamle seddelserie udskiftes, fordi fremskridtene inden for den grafiske teknik har skabt behov for at beskytte sedlerne bedre mod falskning. Den nye seddelserie indeholder en række nye sikkerhedselementer, fx vinduestrå med farveskift, gemt billede og stærke farver, samt forbedrede udgaver af traditionelle sikkerhedselementer, fx vandmærke og skjult sikkerhedstråd.

Ved udsendelsen af den nye 1000-kroneseddel blev der i lighed med tidligere afholdt pressemøde, husstandsomdelt en folder og informeret i indslag i tv. Som noget nyt blev sedlen vist på Nationalbankens hjemmeside på Internettet.

Indtil nu udgør de samlede omkostninger til information om den nye seddelserie ca. 15 mio.kr. Den 7. maj 1999 udsendes 50-kronesedlen, og 100-kronesedlen afslutter serien sidst i 1999.



Seddeltrykkeriets tegner Johan Alkjær har lavet det overordnede design sammen med Seddeltrykkeriets originalafdeling.

SEDDEL- OG MØNTFALSKNERI

Mens der i hvert af årene 1993 til 1996 blev fundet ca. 100 falske sedler i omløb, steg antallet i 1997 til 365 og i 1998 til 695 falske sedler i omløb. På trods af dette har falskmøntneri ikke noget stort omfang i Danmark. Antallet af falske sedler, der er beslaglagt, før de er kommet i omløb, varierer meget fra år til år. Udskiftningen af den gamle seddelserie sker som nævnt for at beskytte sedlerne bedre mod forfalskning.

Falskmøntneri eller forsøg på falskmøntneri er en alvorlig forbrydelse, som straffes efter straffeloven. Strafframmen, som går op til 12 års fængsel, er en af straffelovens strengeste strafferammer. Det kan også være en overtrædelse af straffeloven, hvis man kopierer pengesedler for sjov.

SEDDEL- OG MØNTOMLØBET

Seddelomløbet

Seddelomløbet steg i 1998 med 2,1 mia.kr. til 36,8 mia.kr., dvs. en stigning på 6,1 pct. Stigningstakten er stort set på niveau med de foregående år. Antallet af sedler i omløb steg med 4,8 mio.stk., jf. tabel 6.

En del af stigningen i seddelomløbet kan tilskrives omlægningen af kontantforsyningen, som har medført, at der i foråret 1998 blev oprettet fire kontantdepoter i København. Senere på året udvidedes deres forretningsområde med Sjælland, jf. side 69ff.

Omløbet af 200- og 500-kronesedler tegner sig for den kraftigste stigning. Omløbet af 100-kronesedler er fortsat med at falde i 1998 efter introduktionen af 200-kronesedler i 1997. Alligevel er det 100-kronesedler, der i antal tegner sig for den største andel af seddelomløbet, nemlig 48 pct. Værdien af de cirkulerende 100-kronesedler udgør derimod kun 16 pct. af seddelomløbet mod 54 pct. for 1000-kronesedler.

Pengesedlers levetid stiger normalt med seddelværdien, idet små sedler omsættes hyppigere end større sedler og derfor slides hurtigere. En

SEDDELOMLØB

Tabel 6

	Omløb ultimo			Stigning i omløbet			Udsendelse af nye sedler ¹⁾		
	1996	1997	1998	1996	1997	1998	1996	1997	1998
	Antal i mio.stk., værdi i mia.kr.								
1000-kronesedler									
Antal	19,3	19,6	19,8	1,0	0,3	0,2	3,0	1,7	10,6 ²⁾
Værdi	19,3	19,6	19,8	1,0	0,3	0,2	3,0	1,7	10,6
500-kronesedler									
Antal	11,6	13,1	16,2	1,0	1,5	3,1	2,9	13,0 ²⁾	3,7
Værdi	5,8	6,6	8,1	0,5	0,7	1,5	1,4	6,5	1,9
200-kronesedler									
Antal	•	8,1	10,9	•	8,1	2,8	•	12,5 ²⁾	4,2
Værdi.....	•	1,6	2,2	•	1,6	0,6	•	2,5	0,8
100-kronesedler									
Antal	69,3	61,2	58,8	1,7	- 8,1	- 2,4	35,6	20,5	21,1
Værdi.....	6,9	6,1	5,9	0,2	- 0,8	- 0,2	3,6	2,0	2,1
50-kronesedler									
Antal	15,6	16,0	17,0	0,8	0,4	1,1	16,0	17,7	13,2
Værdi.....	0,8	0,8	0,9	0,0	0,0	0,1	0,8	0,9	0,7
I alt									
Antal	115,7	118,0	122,7	4,6	2,2	4,8	57,5	65,5	52,9
Værdi	32,8	34,7	36,8	1,8	1,9	2,1	8,8	13,7	16,1

Anm.: Ekskl. de udgåede 5-,10- og 20-kronesedler samt færøske sedler. Omløb er inkl. kontantdepoter.

¹⁾ Udsiftning af slidte sedler samt stigning i seddelomløbet.

²⁾ Stigningen i udsendelsen af nye sedler skyldes udgivelsen af en ny 200-, 500- og 1000-kroneseddel.

OMLØB, PRODUKTION OG INDDRAGELSE AF MØNTER I 1998

Tabel 7

	Møntomløb	Udmøntet af Den Kgl. Mønt		Inddraget	
	Mio.kr.	1.000 stk.	1.000 kr.	1.000 stk.	1.000 kr.
200-krone sølv	65				
20-krone	1.371	3.974	79.489	72	1.440
10-krone	813	6.003	60.026	120	1.200
5-krone	504	6.446	32.231	288	1.440
2-krone	348	4.360	8.720	60	120
1-krone	413	13.078	13.078	2.700	2.700
50-øre	134	13.117	6.559		
25-øre	169	17.204	4.301		
I alt	3.816	64.182	204.403	3.240	6.900

50-kroneseddel holder typisk et år, mens 1000-kronesedlens levetid er ca. tre år. Introduktionen af den nye seddelserie påvirker imidlertid sedlernes levetid. I perioden op til udsendelsen af en ny seddelserie produceres der ikke så mange sedler af den type, der skal udgå. I stedet recirkuleres sedlerne flere gange, uanset at kvaliteten kan være ringere end normalt. Derved forlænges sedlernes gennemsnitlige levetid. Efter udsendelsen af en ny seddelserie inddrages de gamle sedler i takt med, at de indleveres til Nationalbanken. Det gælder også for sedler af god kvalitet, hvilket forkorter sedlernes gennemsnitlige levetid.

I henhold til nationalbankloven fra 1936 skal seddelomløbet være dækket af Nationalbankens beholdning af guld og andre aktiver. Der har siden 1939 været dispenseret fra kravet om gulddækning.

Møntomløbet

Møntomløbet steg i 1998 med 5,1 pct. til 3.816 mio.kr. Værdimæssigt viste 20-kronen den største stigning, mens 25-øren viste den største stigning, når det gælder antal af mønter.

Fordelingen af møntomløbet og produktionen på de enkelte møntværdier fremgår af tabel 7.

OMLÆGNING AF KONTANTFORSYNINGEN

I 1990 blev de første kontantdepoter oprettet med det formål at forsyne de lokale pengeinstitutter og posthuse med kontanter eller aftage deres overskudsbeholdning. 18 depoter har varetaget kontantformidlingen i hele landet, bortset fra København/Sjælland, hvor Nationalbanken har stået for kontantforsyningen.

I 1998 blev der påbegyndt en række ændringer af kontantforsyningen, afledt af nogle principielle overvejelser om opgavefordelingen mellem

Nationalbanken og pengeinstitutterne. Desuden var der hensynet til løbende at sikre en effektiv tilrettelæggelse af kontantforsyningen samt at begrænse omfanget af kontanttransporter, jf. Kvartalsoversigten 3. kvartal 1998, side 18.

I marts 1998 blev der derfor oprettet fire kontantdepoter i Storkøbenhavn. Fra oktober overtog de desuden seddelforsyningen til samtlige pengeinstitutter på Sjælland. Indtil udgangen af 1998 kunne pengeinstitutterne stadig rekvirere og deponere sedler i Nationalbanken.

Nationalbankens rolle i kontantforsyningen er per 1. januar 1999 begrænset til stort set kun at udbetale nye sedler samt modtage kassable sedler. Herefter forsyner Nationalbanken udelukkende kontantdepoterne med sedler, mens pengeinstitutterne indtil videre kan rekvirere og deponere mønter i Nationalbanken. Derved flyttes sortering og recirkulering af genanvendelige sedler fra Nationalbanken til pengeinstitutterne.

Nationalbanken følger udviklingen i kvaliteten af de cirkulerende sedler. Det sker dels gennem sorteringen af kassable sedler, dels gennem stikprøvekontrol af seddellageret i kontantdepoterne, hvor såvel recirkulerbare som kassable sedler kvalitetskontrolleres.

For at skabe incitament til, at møntomsætningen ligeledes overtages af kontantdepoterne, er der indført et gebyr på tuttet mønt (pakning af mønt i ruller). Gebyret er det samme i kontantdepoterne og i Nationalbanken.

Betalingsformidling

I 1998 er infrastrukturen bag det fælles europæiske betalingssystem, TARGET, kommet på plads. TARGET trådte i kraft 1. januar 1999 med indførelsen af euroen. Også inflationsstrukturen bag realtids bruttoafviklingssystemet DEBES (den danske del af TARGET), korrespondentcentralbankmodellen til grænseoverskridende sikkerhedsstillelse og muligheden for euroafvikling i Værdipapircentralen kom på plads i 1998.

Konturerne tegner sig for en yderligere internationalisering af infrastrukturen, herunder et muligt nordisk samarbejde om værdipapirafvikling samt etablering af et globalt samarbejde mellem de største pengeinstitutter med henblik på at reducere afviklingsrisikoen ved valuta-handler.

UDVIKLINGEN I DE DANSKE BETALINGSSYSTEMER

Afskaffelsen af den usikrede trækingsret

Pengeinstitutternes mulighed for usikret kredit i Nationalbanken inden for dagen (intradag-kredit) er gradvist blevet afviklet siden 1995.

Afviklingen stiller større krav til pengeinstitutternes likviditetsstyring inden for dagen. Nationalbanken annoncerede derfor i 1995 en lang overgangsperiode med henblik på at give pengeinstitutterne mulighed for at tilpasse sig den nye situation. De sidste rester af den usikrede kredit i Nationalbanken blev fjernet ultimo september 1998. Nationalbanken er herved kommet på linje med de øvrige centralbanker i EU, der alle kun tilbyder intradag-kredit mod sikkerhed.

Sikkerhedsretten

I forbindelse med overgangen til intradag-kredit mod fuld sikkerhedsstillelse er anvendelsen af sikkerhedsstillelse blevet smidiggjort. Der er i Værdipapircentralen, VP, udviklet en ny funktion, *sikkerhedsretten*. Funktionen har to fordele i forhold til almindelig pantsætning, hvor et pantsat værdipapir ikke kan handles igen, før lånet er indfriet. Ved sikkerhedsretten er det ikke det enkelte papir, men sikkerhedsretsdepotet som helhed, der afgør, hvor stort et overtræk pengeinstituttet må have. Så længe depotet har en værdi, der overstiger trækket, kan pengeinstituttet frit flytte papirer ind og ud af depotet. Indfries trækket ikke rettidigt, kan långiver (Nationalbanken) overføre de pantsatte aktiver til sit depot. Derudover kan pengeinstitutterne bruge købte værdipapirer som

sikkerhed allerede i den afvikling, hvor papirerne overdrages. Ved almindelig pantsætning i Nationalbanken kan papiret først bruges som sikkerhed, når det er overdraget. Pengeinstitutterne opnår derved en kraftig likviditetsbesparelse.

Sikkerhedsretten skulle oprindeligt have været trådt i kraft inden udgangen af 1996, men problemer med implementeringen medførte en udskydelse til 30. juli 1998. Ud over Danmark har kun Frankrig en ordning, der minder om sikkerhedsretten.

BETALINGSFORMIDLING I EURO I DANMARK

Også EU-lande, der ikke deltager i ØMUen, har mulighed for at blive tilkoblet det fælles europæiske betalingssystem TARGET¹. Nationalbanken har derfor i samarbejde med den finansielle sektor opbygget en betalingsinfrastruktur for euro. Der er endvidere etableret systemer til afvikling af værdipapirer og detailbetalinger i euro².

TARGET

TARGET er et realtids bruttoafviklingssystem, RTGS-system, jf. boks 4, der har til formål hurtigt og sikkert at kunne føre store beløb i euro rundt i euroområdet. TARGET trådte i kraft 1. januar 1999. Ud over pengepolitiske transaktioner kan TARGET bruges til overførsler mellem pengeinstitutter inden for EU på kommerciel basis. TARGET er opbygget omkring nationale RTGS-systemer, der bindes sammen på tværs af landegrænserne. Den danske del af TARGET har fået navnet DEBES, Danmarks Euro BEtalingsSystem. Nationalbanken har løbende drøftet systemets udformning med repræsentanter fra bl.a. pengeinstitutterne.

I alt 34 pengeinstitutter har meldt sig som direkte deltagere i DEBES, mens omkring 70 har meldt sig som indirekte deltagere. For at være direkte deltager skal pengeinstitutter føre en euro-hovedkonto i Nationalbanken. De indirekte deltagere har ikke selv hovedkonto i Nationalbanken, men sender og modtager via en direkte deltager. På EU-plan er over 5.000 pengeinstitutter direkte deltagere og omkring 40.000 indirekte deltagere i TARGET. Dermed er det muligt at sende eurobetalinger via TARGET til de fleste pengeinstitutter i EU.

Priserne for at anvende DEBES er fastsat med henblik på fuld omkostningsdækning. Det var samtidig et ønske, at systemet skulle anvendes

¹ For en nærmere beskrivelse af TARGET og den danske del af TARGET, DEBES, henvises til Thomas Angelius, Søren Lundsby Hansen og Jesper Mærsk: "DEBES – den danske del af TARGET", jf. Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 1998.

² Udformningen af disse systemer er et resultat af et udvalgsarbejde om konsekvenser af euroens indførelse for betalingsformidling i Danmark. Resultatet af dette arbejde kan ses i publikationen *ØMUens konsekvenser for det danske obligationsmarked og håndteringen af euro i dansk betalingsformidling*.

TYPER AF BETALINGSSYSTEMER

Boks 4

Betalingsystemer til overførsel af penge mellem pengeinstitutter kan overordnet inddeles i to typer: Realtids bruttoafviklingssystemer og nettoafviklingssystemer.

I et realtids bruttoafviklingssystem (RTGS-system) sender pengeinstitutterne løbende deres betalingsordrer til fx Nationalbanken. Hver betaling afregnes øjeblikkeligt og endeligt på pengeinstitutternes konti i Nationalbanken.

I et nettoafviklingssystem sender pengeinstitutterne løbende deres betalingsordrer til en clearingcentral (fx PBS eller VP). Denne udregner en eller flere gange om dagen det enkelte pengeinstituts nettoposition. Herefter afregner pengeinstitutterne deres mellemværende, fx over konti i Nationalbanken.

Der er både fordele og ulemper ved begge systemer. I et nettoafviklingssystem er betalingerne først endelige, når clearingen og afviklingen foretages. Til gengæld er likviditetsbehovet og, som en følge deraf, omkostningerne større i et bruttoafviklingssystem. En bank, der i løbet af en dag skal sende og modtage tre betalinger på 50 mio.kr. hver, vil i et nettosystem ikke have noget behov for likviditet, mens det i et bruttosystem kan risikere at skulle bruge op til 150 mio.kr.

I Danmark er der fra 4. januar 1999 to realtids bruttoafviklingssystemer: DEBES i euro og DN-forespørgselsservice i kroner. Sumclearingen (afvikling af detailbetalinger, herunder check og Dankort) er et eksempel på et nettoafviklingssystem.

bredt. Prisstrukturen indeholder derfor en tilslutningsafgift og en månedlig afgift, der begge stiger med pengeinstituttets størrelse, og transaktionsafgifter, der er ens for alle.

Prisen på grænseoverskridende transaktioner i TARGET aftager med antallet af transaktioner. De første 100 transaktioner per måned koster 1,75 euro, de næste 900 transaktioner koster 1 euro og efterfølgende transaktioner koster 0,80 euro.

TARGET vil være åbent alle dage fra kl. 7.00 til kl. 18.00, bortset fra weekender, juledag og nytårsdag. Med den lange åbningstid opnås, at systemet er åbent samtidig med betalingssystemer i bl.a. USA og Japan, hvilket kan hjælpe til med at reducere afviklingsrisikoen ved bl.a. valutahandler, jf. boks 5.

Det er svært at sige, hvor stor den faktiske brug af TARGET med tiden bliver. Ud over pengepolitiske transaktioner og afvikling af diverse nettosystemer i euro, ønsker centralbankerne, at systemet skal bruges til store betalinger. De mindre betalinger kan med fordel gå igennem nettosystemerne, som det også ses på nationalt plan.

Vilkår i TARGET for EU-landene uden for euroområdet

EU-landene uden for euroområdet deltager i TARGET på mere restriktive vilkår end eurolandene. Mens deltagere i eurolandene har adgang til

ubegrænset intradag-likviditet mod sikkerhedsstillelse, kan deltagere fra EU-landene uden for euroområdet alene opnå likviditet på baggrund af en deponering fra landets centralbank i en centralbank i euroområdet. Nationalbanken deponerer derfor hver morgen inden kl. 8.00 1 mia.euro i en centralbank i euroområdet. Dette indskud trækkes tilbage hver aften omkring kl. 17.00. Hermed er der en øvre grænse på 1 mia.euro for den likviditet, der kan stilles til rådighed for de danske deltagere inden for dagen. Hvis pengeinstitutternes samlede efterspørgsel efter likviditet overstiger 1 mia.euro, fordeler Nationalbanken likviditeten til deltagerne ud fra samme nøgle som tilslutningsafgiften og de månedlige afgifter. Omkostningerne ved deponeringen opkræves hos de danske deltagere og fordeles på pengeinstitutterne ud fra, hvor stor en del af likviditeten de modtager. For 1. kvartal 1999 er omkostningerne fastsat til 0,08 pct. p.a.

For EU-lande uden for euroområdet gælder endvidere, at der efter kl. 17.00 kun må foretages betalinger fra en positiv saldo. Har en deltager ikke dækket et eventuelt træk ind kl. 17.00, pålægges deltageren at betale en overrente til Nationalbanken. Er trækket ikke inddækket kl. 18.00, pålægges deltageren at betale en yderligere overrente til Nationalbanken og ECB. På nær overrenten til ECB svarer det i store træk til praksis i Nationalbankens kronebetalingssystem, og de danske deltagere forventes ikke at have problemer hermed. Samlet er vilkårene for danske pengeinstitutters deltagelse blevet acceptable.

Nationalbanken anvender stats- og realkreditobligationer som sikkerhedsgrundlag både for intradag-kredit i euro og for kronekredit. Af tekniske grunde er det ikke muligt at anvende indskudsbeviser som sikkerhed for eurokredit. For at dække kursrisikoen er det fastsat, at værdien af sikkerheden skal være mindst 3 pct. højere end lånebeløbet.

Korrespondentcentralbankmodellen

For at lette sikkerhedsstillelsen bl.a. i TARGET har EU-centralbankerne og ECB opbygget den såkaldte korrespondentcentralbankmodel (CCBM) til grænseoverskridende sikkerhedsstillelse. Udgangspunktet er, at centralbankerne ikke vil yde nogen form for kredit uden sikkerhed. Den grænseoverskridende sikkerhedsstillelse vil foregå ved, at centralbankerne agerer som korrespondentbanker for hinanden. Et pengeinstitut i EU kan bruge værdipapirer placeret i et andet land i EU som sikkerhed over for sin nationale centralbank. Et pengeinstitut i Tyskland, der ønsker kredit hos Den Tyske Forbundsbank, kan fx placere værdipapirer opbevaret i Holland i et depot hos den hollandske centralbank. Denne meddeler Den Tyske Forbundsbank, at den er i besiddelse af papirerne, hvorpå Den Tyske Forbundsbank yder kreditten til det tyske pengeinstitut.

Danske pengeinstitutter med filialer i et deltagende land kan opnå likviditet i euro mod sikkerhed i danske papirer under forudsætning af, at danske papirer accepteres som sikkerhed. Centralbankerne i Frankrig, Holland, Finland, Luxembourg og Tyskland har meddelt, at de accepterer danske værdipapirer.

På længere sigt er det muligt, at grænseoverskridende sikkerhedsstillelse inden for EU skal ske ved at flytte papirerne mellem værdipapircentralerne, jf. nedenfor om ECSDA samarbejdet.

Afvikling af værdipapirer og detailbetalinger i euro

I VP er euroafviklingen ligesom kroneafviklingen lagt om natten for at hænge sammen med afviklingen i den internationale værdipapircentral Euroclear¹. Euroafviklingen gennemføres i kroner, da Nationalbanken som nævnt kun kan stille eurolikviditet til rådighed i dagtimerne. Kroneseløbene omveksles tidligt næste formiddag til euro.

Mens sumclearingen på kronesiden afvikles om natten, afvikles eurosumclearingen om formiddagen. Derved får deltagerne både tid til at fremskaffe eurolikviditet og til at afhænde den igen. Eurosumclearingen kan kun anvendes til konto-til-konto betalinger og ikke til PBS-overførsler, fx betalingsservice. Eurosumclearingen forventes klar i maj 1999.

For at forberede deltagerne på de nye eurosystemer har Nationalbanken i samarbejde med VP og Finansrådet afholdt temadage om afvikling og betalingsformidling i euro. Der har været ca. 350 deltagere i temadagene. Derudover har Nationalbanken undervist medarbejdere hos DEBES-deltagerne.

INTERNATIONALISERING AF AFVIKLINGSSTRUKTUREN

Antallet af grænseoverskridende transaktioner er vokset støt gennem de seneste år. For at understøtte denne udvikling foregår der en del initiativer inden for værdipapirafvikling og valutaafvikling.

Værdipapirafvikling

Som omtalt side 60, har værdipapircentralerne i Danmark (VP), Sverige (VPC) og Norge (VPS) indledt et samarbejde med henblik på at understøtte et tættere nordisk samarbejde på børsområdet og for at forberede sig til et fremtidigt bredere europæisk samarbejde. På længere sigt er det visionen at skabe et fælles nordisk clearing- og afviklingsselskab, det såkaldte S4 (Scandinavian Securities Settlement System).

¹ Baggrunden for denne model er beskrevet i publikationen *ØMUens konsekvenser for det danske obligationsmarked og håndteringen af euro i dansk betalingsformidling*.

S4 skal i givet fald konstrueres, så det hænger sammen med en kommende fælles europæisk infrastruktur for værdipapirafvikling. Grænseoverskridende sikkerhedsstillelse inden for EU sker på kort sigt, som nævnt ovenfor, ved hjælp af CCBM. På længere sigt er det hensigten, at værdipapircentralerne skal etablere forbindelser, links, mellem hinanden, som det i dag kendes mellem VP og Euroclear. Dette skal ske ved det såkaldte ECSDA-samarbejde (European Central Securities Depositories Association), der er et alternativ til CCBM. Gennem ECSDA kan værdipapirerne flyttes mellem landene.

Valutaafvikling af valutahandel

Også inden for valutaafvikling er der store ændringer på vej. Valutaafvikling og værdipapirafvikling minder om hinanden, idet to forskellige fordringer skal udveksles mod hinanden. Inden for valutaafvikling er der imidlertid ikke institutioner, der sikrer en samtidig afvikling af de to fordringer og derved mindsker afviklingsrisikoen. Et af problemerne ved valutahandler er, at udvekslingen ofte sker mellem lande, der ikke er i samme tidszone. Der kan derfor være en stor forsinkelse mellem indbetalingen og udbetalingen i en valutatransaktion. Parterne i en valutahandel har i praksis en kreditrisiko på hinanden i perioden, fra de giver uigenkaldeligt slip på deres valuta, til de modtager valuta fra modparten.

I juli 1998 udgav G10, dvs. de større industrilande, en rapport om risici ved valutahandler¹. Rapporten er en opfølgning på en tilsvarende rapport fra 1996, jf. Kvartalsoversigten 3. kvartal 1996, side 36. I rapporten fra 1996 anbefalede G10 handlinger på tre niveauer: Bank-, sektor- og centralbankniveau. De private banker skulle forbedre deres risikostyringssystemer, så afviklingsrisikoen tidsmæssigt blev begrænset. Banksektoren blev opfordret til at fremskynde oprettelsen af clearingcentraler, hvor afviklingsrisiciene begrænses ved netting eller fjernes ved PvP (Payment versus Payment), dvs. ved samtidig afvikling af begge dele af en valutatransaktion. Centralbankerne skulle arbejde på, at RTGS-systemerne i forskellige lande skulle have åbent samtidig for at muliggøre samtidig afvikling af de to dele af en valutahandel, og centralbankerne skulle medvirke til at opbygge det internationale samarbejde.

Rapporten fra 1998 konkluderer, at der er sket fremskridt på alle fronter. De private banker har forbedret deres risikostyringssystemer. På sektorniveau har en række større banker påbegyndt etableringen af den såkaldte CLS-bank, jf. boks 5. Endelig har TARGET medført, at der er større muligheder for samtidig afvikling af valutahandler ved PvP.

¹ Reducing Foreign Exchange Settlement Risk: A Progress Report, Basel, 1998.

Continuous Linked Settlement, CLS, er et privat bankaktieselskab, der er etableret for at mindske risikoen ved valutahandler. Oprindeligt blev initiativet taget af 20 af de største kommercielle valutahandlere i verden, men senere er aktionærgruppen udvidet til at omfatte ca. 60 aktionærer, der hver har indbetalt 3,5 mio.USD. Den Danske Bank og Unibank er blandt disse. Aktionærerne bliver de eneste direkte deltagere. Det er planlagt, at systemet skal starte medio år 2000 for de mest likvide valutaer (dollar, euro, yen og enkelte andre). Danske kroner kommer først med i anden bølge, sandsynligvis omkring årsskiftet 2000/2001. Det forventes, at mellem en tredjedel og halvdelen af verdens valutaomsætning vil gå gennem systemet.

Princippet i CLS er det såkaldte PvP eller Payment versus Payment. Begge parter i en valutahandel skal indbetale deres del af handelen til CLS-banken, der er et datterselskab af ovennævnte selskab. Først når dette er sket, vil CLS-banken udveksle betalingerne. På denne måde undgår man, at en bank påtager sig en risiko, før den selv modtager valuta. En valuta kan kun afvikles i CLS, hvis landets RTGS-system er åbent mellem kl. 7.00 og kl. 12.00 dansk tid, så betalingerne kan udveksles. Selvom systemet i princippet er ganske simpelt, bliver det i praksis meget kompliceret. Det skyldes, at handlerne – for at spare på likviditeten – i stort omfang afvikles ved modregning mellem positioner, uden at der betales penge ind. Hertil kommer nødvendige procedurer, hvis en bank ikke kan leve op til sine forpligtelser.

RAMMERNE FOR BETALINGSFORMIDLING¹

Betalingskortloven

Erhvervsministeriet har i efteråret 1998 udsendt udkast til lovforslag til ændring af betalingskortloven. Forslaget indebærer en ophævelse af betalingskortlovens § 20, som forbyder bankerne at pålægge de handlende gebyrer for brug af Dankortet. I første omgang gælder ophævelsen kun for betalinger på Internettet. Om 3 år kan bankerne også opkræve gebyrer i detailhandelen, hvis der er opnået reel konkurrence på området.

En videreudvikling af betalingsteknologien vil være en fordel for såvel pengeinstitutterne som detailhandelen og forbrugerne. § 20 betyder imidlertid, at detailhandelen ikke kan påføres dele af omkostningerne. Det hæmmer i et vist omfang pengeinstitutternes tilskyndelse til at videreudvikle teknologien.

Nationalbanken har traditionelt støttet opbygningen af en fælles infrastruktur på betalingsformidlingsområdet. Den fælles infrastruktur må anses for at være et betydeligt gode. Målet må derfor være en liberalisering af betalingskortloven uden samtidig at ødelægge kernen i den fælles infrastruktur.

¹ Jf. også "Regelgrundlaget for den finansielle sektor", side 137.

Det internationale monetære samarbejde

Tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union, ØMU, blev indledt 1. januar 1999 med 11 EU-landes overgang til den fælles valuta, euro. De uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser mellem de deltagende valutaer og euroen blev fastlagt 31. december 1998. Danmark, som ikke deltager i den fælles valuta, har fra 1. januar 1999 deltaget i den nye valutakursmekanisme, ERM II. Den Europæiske Centralbank, ECB, blev oprettet 1. juni 1998 og overtog 1. januar 1999 ansvaret for pengepolitikken i euroområdet fra centralbankerne i de 11 deltagerlande.

Arbejdet i Den Internationale Valutafond, IMF, har i 1998 været præget af bestræbelser på at begrænse spredningen af den krise, som startede på valuta- og kapitalmarkederne i Asien i 1997.

INDFØRELSEN AF EURO

Den tredje og sidste fase af Den Økonomiske og Monetære Union, ØMU, blev indledt 1. januar 1999 med 11 EU-landes overgang til den fælles valuta, euro. De 11 lande i euroområdet er Belgien, Tyskland, Spanien, Frankrig, Irland, Italien, Luxembourg, Holland, Østrig, Portugal og Finland. Samtidig indledte Den Europæiske Centralbank, ECB, sin funktion som centralbank for euroområdet i samarbejde med deltagerlandenes nationale centralbanker.

Den uigenkaldelige fastlåsning af valutakurserne

De 11 deltagerlande i ØMUen blev udpeget af EU-landenes stats- og regeringschefer i maj 1998. Samtidig blev de bilaterale omregningskurser, der ville gælde fra den 1. januar 1999 mellem disse landes valutaer, forudannonceret. Den 31. december 1998 blev de deltagende landes valutakurser over for euroen uigenkaldeligt fastlåst, hvorefter euroen 1. januar 1999 opstod som en selvstændig valuta. Herefter udgør deltagerlandenes nationale valutaer underenheder af euroen, ligesom fx øre er en underenhed af kroner. Boks 6 viser de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser.

Fremgangsmåden 31. december 1998 var bestemt af Maastricht-traktatens krav om, at 1 euro skulle være lig 1 ECU ved euroens indførelse. Proceduren blev indledt med, at de nationale centralbanker beregnede valutakurserne for deres nationale valutaer og sikrede sig, at de indbyrdes valutakurser mellem de deltagende landes valutaer var i over-

DE UIGENKALDELIGT FASTLÅSTE OMREGNINGSKURSER MELLEM EUROEN OG
DE DELTAGENDE EU-LANDES VALUTAER

Boks 6

1 euro =	40,3399	belgiske franc
=	1,95583	D-mark
=	166,386	spanske pesetas
=	6,55957	franske franc
=	0,787564	irske pund
=	1.936,27	italienske lire
=	40,3399	luxembourgiske franc
=	2,20371	hollandske gylde
=	13,7603	østrigske schilling
=	200,482	portugisiske escudos
=	5,94573	finske mark

ensstemmelse med de omregningskurser, der blev forudannonceret i maj. Herefter blev kursen på den officielle ECU beregnet, og kursen på 1 euro kunne fastlægges. På denne baggrund kunne Rådet af økonomi- og finansministre (ECOFIN) vedtage de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser mellem euroen og de 11 landes valutaer fra 1. januar 1999.

I de første tre år vil euroen alene eksistere som "kontopenge", dvs. som elektronisk betalingsmiddel, værdipapirer, prisskiltning mv., men ikke i fysisk form. Sedler og mønter i euro introduceres først 1. januar 2002. De nationale sedler og mønter vil fortsat cirkulere som betalingsmiddel frem til denne dato. I løbet af de efterfølgende 6 måneder vil de nationale valutaer blive taget ud af omløb. Fra 1. juli 2002 vil kun sedler og mønter i euro være lovligt betalingsmiddel i euroområdet.

Overgangsweekenden

I den såkaldte overgangsweekend fra 1. januar 1999 til de finansielle markeder åbnede 4. januar, omstillede de finansielle institutioner i euroområdet betalingssystemer, edb-programmer, kursnoteringer osv. til euro. De fleste statsobligationer og en del andre værdipapirer blev omlagt til euro. Der er også sket tilpasninger i Danmark og andre lande i og uden for EU, dog ikke i samme omfang som i deltagerlandene. Overgangsweekenden og euroens introduktion på valuta- og kapitalmarkederne 4. januar 1999 forløb uden væsentlige problemer.

EU-lande uden for euroområdet

Danmark, Grækenland, Sverige og Storbritannien deltager ikke i den fælles valuta. Danmark og Grækenland har fra 1. januar 1999 knyttet

deres valutaer til euroen gennem deltagelse i den nye valutakursmekanisme, ERM II (se særskilt afsnit om ERM II nedenfor).

Danmark opfylder adgangskriterierne for deltagelse i den fælles valuta, men benyttede sig med Edinburgh-afgørelsen fra 1992, som blev godkendt ved folkeafstemningen om Maastricht-traktaten i 1993, af sin traktatfæstede ret til ikke at deltage i tredje fase. Danmark underlægges i stedet de undtagelser og regler, som Maastricht-traktaten fastlægger for lande, der ikke kvalificerer sig til tredje fase, de såkaldte dispensationslande.

Også Storbritannien har brugt sin traktatmæssige ret til ikke at deltage i den fælles valuta. Storbritannien har ikke status af dispensationsland, da den britiske fravalgsprotokol i Maastricht-traktaten indeholder lidt flere undtagelser end dem, der gælder for dispensationslandene. Den britiske regering har forbeholdt sig retten til senere britisk deltagelse, såfremt ØMUen fungerer tilfredsstillende og vurderes at være økonomisk hensigtsmæssig for Storbritannien. Regeringen har tilkendegivet, at deltagelse i givet fald skal godkendes ved en folkeafstemning.

I Sverige vedtog Riksdagen i december 1997 på baggrund af regeringens indstilling, at Sverige ikke deltager i tredje fase fra starten, men at en senere deltagelse er mulig, såfremt dette godkendes af befolkningen i forbindelse med et valg eller ved en folkeafstemning. Sverige opfylder ikke valutakurskriteriet for deltagelse i den fælles valuta.

Grækenland ville gerne deltage fra starten, men opfylder endnu ikke betingelserne.

ERM II

Danmark har fra 1. januar 1999 deltaget i den nye valutakursmekanisme, ERM II, og fortsætter sin fastkurspolitik, nu i forhold til euro, jf. side 35. Kronens centralkurs over for euro er fastsat til 746,038 kr. per 100 euro. Omkring centralkursen er der fastlagt et udsvingsbånd. Standardbredden for udsvingsbånd i ERM II er +/- 15 pct., men det er muligt for lande med en god konvergenssituation at indgå aftale om et snævrere udsvingsbånd. Danmark har indgået en aftale om et udsvingsbånd på +/- 2,25 pct., jf. tabel 8. Det danske udsvingsbånd på +/- 2,25 pct. svarer til det gamle snævre bånd for kronen i Det Europæiske Monetære System, EMS, frem til august 1993. Udsvingsbåndet tjener som et sikkerhedsnet, idet Nationalbanken i praksis stabiliserer kronen inden for et mere snævert interval.

ERM II har til formål at sikre valutakursstabilitet mellem euroområdet og EU-landene udenfor. Euroen er centrum i samarbejdet, idet de delta-

gende valutaer har centalkurser i forhold til euroen, men ikke i forhold til hinanden som i den gamle ERM-aftale.

Såfremt kursen på en valuta, der deltager i ERM II, kommer ud på en af de fastsatte udsvingsgrænser, dvs. enten maksimums- eller minimumsværdien i forhold til centalkursen, skal ECB og den pågældende centralbank intervenere på valutamarkedene for at holde valutaen inden for båndet. Interventionen ved udsvingsgrænserne er i princippet automatisk og ubegrænset, men kan suspenderes, hvis den er i modstrid med ECB's eller den pågældende centralbanks primære målsætning. Det er en vigtig del af aftalesættet om ERM II, at centralbanken for en valuta under pres anvender sine rentesatser fleksibelt.

Der er visse elementer i den nye ERM II-aftale, som ikke fremgik eksplicit af den gamle EMS-aftale. Det gælder især muligheden for suspension af intervention og en bemærkning om, at interventioner bør anvendes sammen med andre politik-tiltag, herunder finanspolitik. Forskellen i formuleringerne i forhold til tidligere aftaler, hvor man mere generelt talte om "andre økonomiske foranstaltninger", afspejler den gradvise udvikling, som ERM-aftalerne har gennemgået siden den første resolution fra december 1978 om etableringen af EMS.

Reelt er der dog ikke tale om nyskabelser i forhold til den gamle aftale. Den Tyske Forbundsbanks tilslutning til EMS-aftalen var baseret på en forudsætning om, at interventionen kunne suspenderes, hvis Forbundsbankens primære målsætning kom i fare, og EMS-krisen i 1993 viste, at muligheden eksisterede. Tilsvarende har der i en årrække været udbredt enighed om, at en fastkurspolitik kan understøttes ved valutamarkedsintervention, men den forudsætter en sund økonomisk politik.

Principperne og de væsentligste bestemmelser for ERM II fremgår af en resolution fra Det Europæiske Råds møde i Amsterdam i juni 1997. De tekniske retningslinjer er beskrevet i en aftale fra 1. september 1998 indgået mellem ECB og centralbankerne i EU-landene uden for euroområdet¹.

Aftalen om dansk ERM II-deltagelse og båndbredden blev truffet på det uformelle ECOFIN-rådsmøde 25.-27. september 1998 mellem EU-landenes økonomi- og finansministre samt centralbankchefer.

Foruden Danmark deltager Grækenland i ERM II. Grækenlands udsvingsbånd er på +/- 15 pct., jf. tabel 8. Sverige og Storbritannien deltager ikke i ERM II.

¹ Både resolutionen, centralbankaftalen og kommunikøet kan ses på: www.nationalbanken.dk. Kommunikøet fra mødet er gengivet i Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 1998.

CENTRALKURSER OG UDSVINGSBÅND OVER FOR EURO I ERM II

TABEL 8

Per 100 euro	Danmark	Grækenland
Øvre udsvingsgrænse	762,824 kr.	40.607,5 drakmer
Centralkurs	746,038 kr.	35.310,9 drakmer
Nedre udsvingsgrænse	729,252 kr.	30.014,3 drakmer

Anm.: Gældende fra 1. januar 1999.

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

Den Europæiske Centralbank, ECB, blev etableret 1. juni 1998. Samtidig blev Det Europæiske Monetære Institut, EMI, der havde stået for forberedelsen af ECB, nedlagt. ECB udgør sammen med de nationale centralbanker Det Europæiske System af Centralbanker, ESCB. ESCB omfatter principielt alle 15 EU-landes nationale centralbanker, men en række af Maastricht-traktatens bestemmelser om ESCB vedrører kun ECB og eurolandenes centralbanker, også kaldet eurosystemet.

ECB er fra 1. januar 1999 ansvarlig for formuleringen af pengepolitikken og styringen af en lang række centralbankfunktioner for euroområdet. Den praktiske udførelse af funktionerne sker altovervejende via de nationale centralbanker. I forbindelse med etableringen af ECB har de 11 deltagende landes centralbanker indbetalt et kapitalindskud på knap 4 mia.euro, mens de fire ikke-deltagende lande har indbetalt et betydeligt mindre kapitalindskud, jf. nedenstående afsnit.

ECB's organisation

ECB har tre styrende organer: Direktionen, Styrelsesrådet og Det Generelle Råd. Den tidligere formand for EMI, Wim Duisenberg, blev i maj 1998 valgt som formand for direktionen, jf. boks 7. Direktionen har ansvaret for den daglige drift af ECB herunder gennemførelse af Styrelsesrådets pengepolitiske beslutninger. Styrelsesrådet består af direktionen og de 11 eurolandes centralbankchefer, i alt 17 medlemmer. ECB's tredje besluttende organ er Det Generelle Råd, som består af alle 15 EU-landes centralbankchefer samt formanden og næstformanden for direktionen. Styrelsesrådet holder møde ca. hver 14. dag og Det Generelle Råd én gang i kvartalet. Under ECB er der desuden nedsat en række komiteer til forberedelse af møderne i de styrende organer.

Nationalbanken deltager i møder i Det Generelle Råd. Desuden deltager Nationalbanken i ECB's komiteer, når komiteerne behandler emner, der vedrører Det Generelle Råd. Nationalbanken bidrager med et mindre beløb til dækning af udgifterne ved afholdelse af møder med dansk

ECB'S DIREKTION, UDNÆVNT 1. JUNI 1998	Boks 7
Wim Duisenberg, Formand for ECB, valgperiode 8 år. Christian Noyer, Næstformand, valgperiode 4 år. Otmar Issing, valgperiode 8 år. Tommaso Padoa-Schioppa, valgperiode 7 år. Eugenio Domingo Solans, valgperiode 6 år. Sirkka Härmäläinen, valgperiode 5 år.	

deltagelse i form af et mindre kapitalindskud, hvis løbende afkast dækker Nationalbankens skønnede andel af udgifterne. Det beløb, som Nationalbanken fik udbetalt ved afviklingen af EMI, oversteg dette engangsindskud.

ECB's pengepolitiske strategi og instrumenter

ECB har som hovedmålsætning at fastholde prisstabilitet i euroområdet. Strategien for at nå målet bygger på tre elementer: Hvad der forstås ved prisstabilitet i form af et kvantitativt mål, en referenceværdi for væksten i pengemængden og udviklingen i en række økonomiske indikatorer. ECB's Styrelsesråd har fastlagt, at der ved stabile priser forstås en år-til-år stigning i det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) i euroområdet på under 2 pct.

Referenceværdien for væksten i pengemængden skal være konsistent med kvantificeringen af prisstabilitet og den forventede reale BNP-vækst på mellemfristet sigt justeret med forventede ændringer i pengemængdens omløbshastighed. For 1999 er referenceværdien fastsat til 4,5 pct. Der anvendes et bredt pengemængdebegreb, M3, der omfatter sedler og mønter i omløb samt forskellige former for bankindskud.

Endelig vil ECB som det tredje element i den pengepolitiske strategi betragte en række økonomiske og finansielle indikatorer, der har betydning for den forventede prisudvikling, fx udviklingen i de lange rentesatser, tillidsindikatorer, produktionsmål, lønudvikling, råvarepriser og euroens kurs.

ECB's pengepolitiske instrumenter svarer til dem, der før euroens indførelse blev anvendt i langt de fleste EU-lande. De væsentligste instrumenter er en udlåns- og indlånsfacilitet for pengeinstitutterne til renter henholdsvis over og under pengemarkedsrenten. ECB vil ved brug af markedsoperationer styre den korte rente inden for denne rentekorridor. De primære markedsoperationer udbydes i form af en ugentlig auktion med løbetid på to uger. Desuden udfører ECB også regelmæssige langfristede markedsoperationer, som er månedlige auktioner med

en løbetid på tre måneder. Ved behov for udjævning af virkningerne af uventede likviditetsudsving, kan ECB udføre finjusterende markedsoperationer. Desuden har ECB mulighed for at anvende markedsoperationer til at justere eurosystemets strukturelle stilling i forhold til den finansielle sektor.¹

Styrelsesrådet har besluttet, at pengeinstitutterne skal deponere reserver i eurosystemet svarende til 2 pct. af udvalgte passiver. ECB forrenter disse reserver med renten på de primære markedsoperationer. Hensigten med reservekrav er bl.a. at bidrage til stabilisering af pengemarkedsrenterne.

Eurolandene har overført en del af deres valutareserver til ECB. Der er i alt overført guld, dollar og yen svarende til et beløb på omkring 40 mia.euro. Administrationen af de overførte valutareserver, dvs. placering mv., foregår decentralt i de nationale centralbanker, mens placeringsregler er fastlagt centralt.

KONVERGENSKRAV OG STABILITETS- OG VÆKSTPAGT

Udvælgelsen af deltagerne i euroområdet fandt sted i foråret 1998. Den 25. marts 1998 offentliggjorde EMI og EU-Kommissionen hver deres rapport om de 15 EU-landes konvergenssituation, benævnt "konvergensrapporterne". Konvergensrapporterne dannede udgangspunkt for udvælgelsesproceduren som beskrevet i Maastricht-traktatens artikel 109j². Vurderingerne ledte til, at EU-Kommissionen indstillede 11 lande (Belgien, Tyskland, Spanien, Frankrig, Irland, Italien, Luxembourg, Holland, Østrig, Portugal og Finland) til deltagelse i ØMUens tredje fase.

På denne baggrund afgjorde EU's stats- og regeringschefer 1.–3. maj 1998 på anbefaling af ECOFIN-Rådet, at de 11 lande skulle deltage fra starten 1. januar 1999. Boks 8 indeholder en oversigt over andre væsentlige beslutninger, der blev truffet i maj-weekenden af stats- og regeringscheferne og ECOFIN-rådet.

For at sikre en varig budgetdisciplin i euroområdet efter euroens indførelse har EU-landene tiltrådt stabilitets- og vækstpagten, der trådte i

¹ En uddybende forklaring på eurosystemets pengepolitiske strategi og instrumenter er givet i ECB's Månedsoversigt fra januar 1999.

² Konvergenskriterierne for overgangen til tredje fase er i henhold til Maastricht-traktaten: Det offentlige underskud må som hovedregel ikke overstige 3 pct. af BNP og den offentlige gæld må som hovedregel ikke overstige 60 pct. af BNP. Inflationen, målt ved væksten i forbrugerpriserne i forhold til samme måned året før, må i gennemsnit over en periode på et år forud for udvælgelsen ikke have været mere end 1,5 procentpoint højere end for de – højst tre – medlemslande, der har opnået de bedste resultater med hensyn til pristabilitet. Renten for lange statsobligationer eller tilsvarende værdipapirer må i gennemsnit for en periode på et år før udvælgelsen ikke have været mere end 2 procentpoint højere end for de – højst tre – medlemslande, der har opnået de bedste resultater med hensyn til pristabilitet. Endelig skal landene have overholdt de normale udsvingsmargener inden for ERM i mindst to år uden alvorlige spændinger. De juridiske konvergenskrav er gengivet side 131.

- Udvælgelse af de 11 deltagerlande.
- Vedtagelse og forudannoncering af de bilaterale omregningskurser fra 1. januar 1999 mellem deltagerlandenes valutaer.
- Indstilling om udnævnelse af direktionen for ECB samt erklæring vedrørende rotationsprincip ved udnævnelser til ECB's direktion.
- Vedtagelse af Rådets forordning vedrørende introduktionen af euroen som den fælles valuta for de deltagende medlemsstater.
- Vedtagelse af Rådets forordning om de tekniske specifikationer for euromønterne.
- Ophævelse af afgørelsen om eksistensen af et uforholdsmæssigt stort budgetunderskud i Belgien, Tyskland, Spanien, Frankrig, Italien, Østrig, Portugal, Sverige og Storbritannien.

Se også "ØMU-beslutninger den 1.-3. maj 1998", jf. Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt, 2. kvartal 1998.

kraft 1. januar 1999 samtidig med indførelsen af euroen. Stabilitets- og vækstpacten forpligter alle EU-landene til på mellemlangt sigt at stile mod en budgetsaldo, som er tæt på balance eller i overskud. Eurolandene skal løbende udarbejde og offentliggøre stabilitetsprogrammer med deres mellemfristede mål og med angivelse af, hvordan målene tænkes opnået. Eurolandene kan pålægges sanktioner, i første omgang krav om deponering af et ikke-rentebærende beløb¹, hvis de ikke gør tilstrækkeligt for at korrigere et budgetunderskud på over 3 pct. af BNP. Deponeringen inddrages som en bod, hvis budgettet ikke inden to år er tilstrækkeligt forbedret. I særlige tilfælde kan et underskud på over 3 pct. af BNP dog betegnes som exceptionelt og midlertidigt, hvorved landet kan undgå sanktioner. Dette er tilfældet, hvis underskuddet skyldes en usædvanlig begivenhed uden for det pågældende lands kontrol, eller hvis underskuddet er et resultat af et alvorligt økonomisk tilbageslag, hvor BNP i faste priser er faldet med mindst 2 pct. på årsbasis.

EU-lande uden for euroområdet, herunder Danmark, er underlagt stabilitets- og vækstpactens målsætninger og krav på lige fod med deltagerlandene, men kan ikke pålægges sanktioner ved manglende opfyldelse.

For at styrke koordineringen af den økonomiske politik i euroområdet mødes euroområdets økonomiske ministre – det såkaldte euro-11 – ved uformelle møder. Ved disse møder vil EU-Kommissionen, og lejlighedsvis ECB, kunne deltage. Egentlige beslutninger vil fortsat skulle tages af ECOFIN-rådet, hvor alle 15 EU-lande er repræsenteret.

¹ Deponeringen vil udgøre mellem 0,2 pct. og 0,5 pct. af landets BNP.

EUROSEDLER OG EUROMØNTER

Eurosedler og -mønter indføres i år 2002. Sedlerne bliver ens i hele euroområdet, mens mønterne får en fælles side samt en national side, hvor de deltagende lande selv kan bestemme motivet¹. Allerede i 1997 blev designet for eurosedlerne og den fælles side af euromønterne besluttet. På nær Luxembourg har alle de lande, der deltager i den fælles valuta fra start, offentliggjort udseendet af deres nationale møntsider. Flere af landene startede i 1998 produktion af euromønterne, mens de øvrige forventes at starte i løbet af 1999. Testproduktionen af eurosedler er ligeledes påbegyndt i flere eurolande. Mens eurosedlerne henhører under ECB, er udformningen af euromønterne ECOFIN-rådets kompetenceområde, idet møntproduktionen i de fleste lande er et regeringsanliggende. De tekniske specifikationer for de nye euromønter forventes endeligt vedtaget i foråret 1999. Der kommer otte forskellige euromønter (1, 2, 5, 10, 20 og 50 cent samt 1 og 2 euro) og syv forskellige eurosedler (5, 10, 20, 50, 100, 200 og 500 euro).

DEN INTERNATIONALE VALUTAFOND

I 1998 var arbejdet i Den Internationale Valutafond, IMF, præget af bestræbelser på at begrænse spredningen af den krise, som startede på valuta- og kapitalmarkederne i Asien i 1997. IMF indgik aftaler om økonomisk-politiske stabiliseringsprogrammer med Rusland og Brasilien, hvortil der er knyttet meget store lånetilsagn. Stabiliseringsprogrammerne skulle rette op på landenes ubalancer og sikre en holdbar økonomisk udvikling. De løbende programmer med kriselandene i Asien er blevet overvåget, og der er indgået aftaler om nye stabiliseringsprogrammer med bl.a. Argentina og Filippinerne. Endelig er der påbegyndt drøftelser om ændring af det internationale finansielle systems arkitektur.

IMF's programmer i 1998 til begrænsning af den finansielle krise

Rusland havde gennem længere tid haft problemer med sin økonomi. I forbindelse med krisen i Asien blev landet yderligere ramt af faldende priser på energi. Hertil kom en regeringskrise i foråret 1998, som medførte, at udbetalinger fra IMF til Rusland blev udskudt. I juli blev IMF-programmet fornyet for at forsøge at stabilisere russisk økonomi og understøtte en fortsat økonomisk reformproces i landet. Der blev aftalt

¹ Der henvises i øvrigt til "Euromønternes nationale side", jf. Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 1998, *Kvartalsoversigt* 1. kvartal 1998 og Winnie Jakobsen "Sedler og mønter i ØMU-ens tredje fase", jf. Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal 1997.

en halvering af statens budgetunderskud i 1999. Penge- og valutakurspolitikken skulle videreføres uændret.

Den 17. august 1998 opgav de russiske myndigheder at stabilisere valutaen. Der blev indført stop for betalingerne på Ruslands gæld, tvungen omlægning af indenlandsk statsgæld og valutarestriktioner. Foranstaltningerne var alle i strid med IMF-programmet og afskar i praksis Rusland fra de internationale kapitalmarkeder samt fra yderligere træk på IMF-lånet.

Sammenbruddet i Rusland førte til fornyet uro på de internationale kapitalmarkeder. Således kom Brasiliens valuta under pres. For at dæmme op for yderligere spredning af krisen fik Brasilien i december 1998 en international hjælpepakke. Det tilknyttede stabiliseringsprogram lagde især vægt på at løse Brasiliens finanspolitiske problemer. Ruslands og Brasiliens IMF-lån er beskrevet i boks 9.

Thailand, Indonesien, og Sydkorea har alle fortsat deres IMF-programmer i 1998. Det økonomiske tilbageslag i landene viste sig at være kraftigere end forventet, og IMF-programmerne blev tilpasset

RUSLANDS OG BRASILIENS IMF-LÅN	Boks 9
Den 20. juli 1998 fik <i>Rusland</i> et lånetilsagn, som forhøjede IMF's tidligere tilsagn til i alt 20,4 mia.USD. Hertil kom lånetilsagn i 1998 på i alt 2,7 mia.USD fra Verdensbanken og Japan. Forhøjelsen af IMF-lånet var på 11,2 mia.USD, hvoraf IMF finansierede 8,3 mia. gennem aktivering af GAB-ordningen (General Arrangements to Borrow), der er en stående låneaftale med de såkaldte G10-lande, som finansierer IMF's udlån i særlige tilfælde. Første tranche på IMF-lånet på 4,8 mia.USD blev udbetalt umiddelbart efter godkendelsen af lånet. Der er ikke siden foretaget udbetalinger under lånetilsagnet, da Rusland ikke har overholdt IMF-programmets økonomisk-politiske betingelser. Den 2. december 1998 fik <i>Brasilien</i> et lånetilsagn i IMF på 18,1 mia.USD. Lånet var en del af en samlet pakke på 41,6 mia.USD. De øvrige tilsagn kom fra Den Internationale Betalingsbank (BIS) (14,5 mia.USD), Verdensbanken og Den Inter-amerikanske Udviklingsbank (i alt 9 mia.USD). Første tranche på IMF-lånet var på 5,3 mia.USD, hvoraf Brasilien 15. december trak 90 pct., dvs. 4,8 mia.USD. Som følge af lånegodkendelsen aktiverede IMF samtidig NAB-ordningen (New Arrangements to Borrow), som er en ny låneaftale med en række lande, herunder Danmark, som finansierer IMF's udlån i særlige tilfælde, jf. boks 10. Det er første gang, at NAB aktiveres. NAB finansierer 70 pct. af IMF-lånet til Brasilien. Det er aftalt, at IMF skal betale NAB-kreditorerne, herunder Danmark, tilbage, når den allerede besluttede forhøjelse af IMF's kvoter er faldet på plads.	

denne udvikling, primært i form af en mere lempelig finanspolitik. I Indonesien blev en planlagt udbetaling i marts 1998 udskudt på grund af problemer med at overholde programmet. I juli blev IMF-lånet forlænget og forøget med 1,3 mia. dollar. Det reviderede IMF-program har fungeret i resten af året.

IMF har desuden ydet lån til og aftalt økonomisk-politiske programmer med bl.a. *Filippinerne* og *Argentina*. Argentina fik i februar 1998 et lånetilsagn på 2,8 mia. dollar, og Filippinerne fik i marts 1998 et tilsagn på 1,4 mia. dollar. Lånetilsagnene til Argentina og Filippinerne respekterer IMF's normale betingelser i modsætning til lånetilsagnene til Thailand, Indonesien, Korea, Rusland og Brasilien, der alle fik ekstraordinært store lånetilsagn som særligt hastende kriseforanstaltninger. Argentina har ikke trukket på tilsagnet, der udelukkende fungerer som sikkerhedsforanstaltning.

Ændring af det internationale finansielle systems "arkitektur"

Den internationale finansielle krise med de meget store udlån fra IMF har ført til drøftelser om ændring af det internationale finansielle systems "arkitektur". Formålet er at skabe nye instrumenter til at forebygge kriser samt at begrænse sådanne krisers skadevirkning, hvis de opstår.

Dette skal bl.a. opnås ved forbedring af datapubliceringsstandarder, krav til private og offentlige virksomheders regnskabsaflæggelse, standarder for prospektkrav, indskydergarantiordninger samt tilrettelæggelse af tilsyn med finansielle virksomheder. Samtidig drøftes, hvorledes der skabes et mere gennemskueligt regelsæt for, hvordan private virksomheder og obligationsejere kan drages ind i forhandlinger om gældsomlægning for lande, der ikke kan opfylde deres betalingsforpligtelser.

IMF's finansiering og Danmarks deltagelse heri

IMF gav i 1998 lånetilsagn på i alt 44 mia. dollar svarende til 284 mia.kr. Heraf er godt to tredjedel blevet udbetalt. De store lånetilsagn i de senere år har reduceret IMF's likviditet og gjort det nødvendigt, at IMF aktiverede to stående låneordninger. I forbindelse med lånetilsagnet til Rusland blev GAB-ordningen aktiveret, og i forbindelse med lånetilsagnet til Brasilien blev NAB-ordningen aktiveret, jf. boks 10.

I forbindelse med udbetalingerne har IMF i 1998 trukket et beløb på Nationalbanken svarende til 2,9 mia.kr. på de ordinære kvotemidler. I forbindelse med lånetilsagnet til Brasilien bidrager Danmark via den ordinære kvote samt på yderligere to måder:

IMF'S KAPITALGRUNDLAG

Boks 10

IMF's kapitalgrundlag består af kvoteindbetalinger fra medlemslandene. Kvoterne fastsættes i forhold til landenes økonomiske størrelse, og de afgør medlemslandenes lånemuligheder i IMF og stemmeandele i IMF's bestyrelse og repræsentantskab. Ved udgangen af IMF's regnskabsår 30. april 1998 var de samlede kvoter 145,3 mia.SDR svarende til 1.339,2 mia.kr. Danmarks kvote var 1.070 mio.SDR eller 9.606 mio.kr., og stemmeandelen var 0,73 pct.

Ved IMF's 1997-årsmøde godkendtes principielt en kvoteforhøjelse på 45 pct., der blev iværksat 22. januar 1999. IMF's kapitalgrundlag er dermed 212,0 mia.SDR, og Danmarks kvoteindskud forhøjet til 1.643 mio.SDR.

Et medlemsland med behov for international likviditet kan trække på IMF svarende til landets reservestilling over for IMF. Reservestillingen, som er forskellen mellem landets kvote i IMF og IMF's beholdning af landets valuta, indgår derfor i valutareserven. Et land skal indbetale sin kvote med $\frac{1}{4}$ i fremmed valuta og $\frac{3}{4}$ i landets egen valuta, og reservestillingen er derfor som udgangspunkt $\frac{1}{4}$ af kvoten. Et lands reservestilling nedbringes, hvis landet trækker på IMF, dvs. køber fremmed valuta af IMF mod salg af egen valuta til IMF. Et lands reservestilling forøges, hvis IMF i forbindelse med finansieringen af dets operationer beder landet indbetale fremmed valuta mod, at IMF nedbringer sin beholdning af landets egen valuta. Ved udgangen af 1998 var Danmarks reservestilling over for IMF 7,122 mia.kr. eller 74 pct. af Danmarks kvote.

Ud over den kapital, som IMF råder over fra kvoterne, kan IMF styrke sin likviditet ved at trække på NAB (New Arrangement to Borrow). NAB er en stående låneaftale mellem IMF og 25 medlemslande, hvor IMF kan låne op til 34 mia.SDR. Nationalbankens lånetilsagn er 371 mio.SDR. NAB blev ratificeret af de deltagende lande 17. november 1998 og blev første gang aktiveret i forbindelse med et IMF-lån til Brasilien i december 1998. Det nye lånearrangement skal fungere parallelt med den eksisterende GAB-ordning (General Arrangements to Borrow).

- Nationalbanken kan komme til at bidrage til NAB-lånet med op til 150 mio. dollar. IMF's første træk på Nationalbanken var på 48 mio. dollar svarende til 303 mio.kr.
- Nationalbanken har med garanti fra staten bidraget til lånet fra Den Internationale Betalingsbank, BIS, med en garanti på 50 mio. dollar. Der garanteres desuden forholdsmæssigt for eventuelt skyldige renter til BIS.

Euroens indførelse og SDR

Som følge af *euroens indførelse* blev D-mark og franske franc 1. januar 1999 erstattet af euro i IMF's særlige internationale trækningsrettighed, SDR, jf. boks 11.

SDR (Special Drawing Rights) er en særlig international trækingsrettighed udstedt af IMF. SDR anvendes af medlemslandenes centralbanker og IMF. Dens værdi som et internationalt reserveaktiv kommer fra medlemslandenes tilsagn om at holde og acceptere SDR som betalingsmiddel mellem centralbanker. Centralbankerne modtager SDR og veksler dem til valuta. Et lands beholdning af SDR indgår i valutareserven. Et land modtager rente på sin SDR-beholdning, men betaler rente på de SDR, som det har fået tildelt af IMF.

På IMF's 1997-årsmøde blev det besluttet, at der skal foretages en særlig engangstildeling af SDR. Engangstildelingen betyder, at alle medlemslande får SDR svarende til 29 pct. af deres kvote. Det vil føre til en fordobling af den eksisterende mængde SDR til 42,8 mia.SDR. Engangstildelingen træder i kraft, når 3/5 af medlemslandene med mindst 85 pct. af stemmerne ratificerer tildelingen. Dette var endnu ikke sket ved udgangen af 1998.

Nationalbankens tildelte SDR var før engangstildelingen 179 mio.SDR. Danmarks beholdning af SDR var ved udgangen af 1998 246 mio.SDR. Denne beholdning stammer fra de tildelte SDR og SDR, som Nationalbanken har købt for fremmed valuta fra andre lande i forbindelse med disse landes erhvervelse af anden fremmed valuta.

Værdien af SDR opgøres som en vægtet kurv af valutaerne i de fem medlemslande med de største kvoter i IMF. Ved indførelsen af euroen 1. januar 1999 blev D-mark og franske franc erstattet af euro i SDR-kurven. Værdien af SDR er herefter summen af værdien af følgende valutaer: 0,3519 EUR, 27,2000 JPY, 0,1050 GBP og 0,5821 USD. Den 31. december 1998 var værdien af 1 SDR 8,98 kr.

Organisation

I 1998 blev arbejdet med et nyt elektronisk indberetningssystem for betalinger mellem Danmark og udlandet afsluttet.

Oprettelsen af Nationalbankens Informationssektion og websted på Internettet har lettet muligheden for at få statistik og information om Nationalbanken.

Nationalbankens edb-systemer er rettet og testet som led i Nationalbankens år 2000-projekt.

Antallet af medarbejdere faldt med 13 til 566.

ÆNDRINGER I ARBEJDSOPGAVER

Indsamling og offentliggørelse af statistik

I 1998 iværksatte Nationalbanken sammen med Finansrådet, valutahandlerne og deres edb-centraler et nyt elektronisk indberetningssystem for betalinger til og fra udlandet.

Det nye system blev for værdipapirtransaktioner introduceret 20. april 1998. For værdipapirtransaktioner bygger systemet på automatisk anmeldelse via valutahandlernes handels- og afviklingssystemer. Alle øvrige betalinger fra og til udlandet, der afvikles via valutahandlerne, blev omfattet af elektronisk indberetning fra 5. oktober 1998.

For valutahandlerne og deres kunder betyder indberetningssystemet en mindre rapporteringsbyrde. Der er udarbejdet et sæt formålskoder, som skal anvendes til statistik over betalinger mellem Danmark og udlandet. Med systemet styrkes mulighederne for mere detaljerede statistikker.

Som omtalt i årsberetningen for 1997 har Nationalbanken udvidet og ændret offentliggørelsen af statistik. Første skridt var udsendelsen af en ny statistisk publikationsserie *Nyt* i januar 1998. Den indeholder otte emnegrupper med regelmæssige udgivelser: Renter og kurser, Balancestatistik for pengeinstitutter, Balancestatistik for realkreditinstitutter, Balancestatistik for Danmarks Nationalbank, Værdipapirstatistik, Statsfinanser og statsgæld, Betalinger over for udlandet samt Direkte investeringer over for udlandet. Herudover produceres en årlig opgørelse over Danmarks udlandsgæld.

Ud over *Nyt* udsendte Nationalbanken en statistisk *Månedsoversigt* fra juni 1998, som i forhold til den hidtidige *Finansiell Månedssstatistik* er revideret og udbygget væsentligt. Den nye *Månedsoversigt* er et sta-

tistisk opslagsværk, som i modsætning til serien *Nyt* ikke indeholder kommenterende tekstafsnit. Der er i stedet lagt vægt på at give en oversigt over de senere års udvikling i tallene ved at præsentere lange tidsserier. Månedsoversigten erstatter delvist årsberetningens tabellæg.

Kontantforsyningen

I 1998 skete der ændringer i håndteringen af kontantforsyningen, jf. side 69ff.

Nye måder at informere og kommunikere på

Nationalbanken oprettede 1. januar 1998 en *Informationssektion* i Sekretariatet. Sektionen skal være med til at sikre en bedre service over for dem, der henvender sig til Nationalbanken med spørgsmål. I 1998 modtog sektionen ca. 7.000 henvendelser. I 1999 er det blevet muligt at skrive spørgsmål til info@nationalbanken.dk – Informationssektionens e-mail adresse.

Siden *Nationalbankens websted* havde premiere 25. maj 1998 har antallet af brugere på adressen www.nationalbanken.dk været stigende. Fra cirka 5.500 besøgende i juni 1998 steg antallet i begyndelsen af 1999 til 20.000 besøg om måneden. Statistikken over de mest besøgte sider afspejler, at det primært er professionelle brugere, der benytter Nationalbankens oplysninger og elektroniske publikationer. De mest besøgte sider er :

- Officielle rentesatser under *Renter og kurser*
- Pengemarkedsrenter under *Renter og kurser*
- Valutakurser under *Renter og kurser*
- Pressemeddelelser
- Den nye seddelserie
- Serien "Nyt" under *Statistik*
- Nationalbankens opgaver
- Kvartalsoversigten
- Job i Nationalbanken

Nationalbankens publikationer har fået *nyt design*. Der er skabt en fælles grafisk linje, som giver et ensartet indtryk af publikationerne. Den nye grafiske linje har to gennemgående farver samt en farve, som signalerer, hvilken publikation der er tale om.

Orientering af Færøerne om penge- og valutaforhold

Som led i aftalen mellem regeringen og Færøernes Landsstyre af 10. juni 1998 vil Nationalbanken løbende orientere Færøernes Landsstyre om

penge- og valutaforholdene. På et møde 18. september 1998 med repræsentanter fra Færøernes Landsstyre blev retningslinjerne for orienteringen udstukket. Den vil dels foregå via et eller flere årlige møder mellem Nationalbankens direktion og repræsentanter fra Landsstyret, dels via Nationalbankens publikationer, pressemeddelelser og andet informationsmateriale.

Udtræden af FinansieringsInstituttet for Industri og Håndværk A/S (FIH)

Nationalbanken er i færd med at afvikle sin aktiebeholdning i FinansieringsInstituttet for Industri og Håndværk A/S (FIH). Nationalbanken var i 1958 med til at oprette FIH, hvis formål var at styrke industrialiseringsprocessen ved at yde mellemlange lån til industri- og håndværkssvirksomheder. Efterhånden skete denne långivning i konkurrence med andre finansielle institutioner, og Nationalbanken fandt det derfor ikke længere naturligt at stå som medejer. I forbindelse med strukturændringer i FIH har Nationalbanken derfor besluttet at udtræde. Halvdelen af aktiebeholdningen blev solgt i 1998.

ÅR 2000-PROJEKT

Nationalbanken har siden 1997 arbejdet med at forberede sine systemer til at kunne håndtere årtusindskiftet, og år 2000-projektet forventes gennemført som planlagt.

År 2000-projektet omfatter gennemgang og afprøvning af edb-systemer, edb-udstyr samt installationer og infrastruktur som fx adgangskontrol og overvågning.

Arbejdet med at sikre bankens edb-systemer sker i et tæt samarbejde med Bankernes Edb Central (BEC), som Nationalbanken benytter som edb-central.

I 1998 er samtlige edb-systemer, som Nationalbanken benytter på BEC, gennemgået for år 2000-problemer i form af analyse og tilretning af systemer samt test af disse. Efter test og godkendelse fra Nationalbanken er de tilrettede programmer sat i produktion. Herefter foretog BEC i 4. kvartal 1998 integrationstest, dvs. om systemerne kan arbejde sammen. Integrationstesten er foretaget i et særligt år 2000-miljø, som simulerer årtusindskiftet samt datoer efter 1. januar 2000.

I 1. halvår 1999 deltager Nationalbanken i en *sektortest* sammen med den finansielle sektor for at sikre, at afviklings- og clearingsystemer i den finansielle sektor kan kommunikere i år 2000. Sektortesten forventes færdig medio juni 1999, dog har ECB planlagt, at testen af samspillet med ECB's TARGET-system vil fortsætte ind i september 1999.

I samme periode vil en række af Nationalbankens systemer, som ikke er berørt af sektortesten, også blive år 2000-testet i det særlige år 2000-miljø. I år 2000-miljøet er det også muligt at foretage test på udvalgte datoer samt årsskiftets indflydelse på systemer og data.

Nationalbanken har anmodet om *leverandørerklæringer* på alle standardssystemer, der anvendes på bankens lokalnet. De programmer, der ikke har opnået en år 2000-erklæring, er hovedsagelig ældre programmer, der er under udfasning. Test af egenudviklede programmer er planlagt afsluttet medio 1999.

Hvad angår installationer og infrastruktur, som kan være påvirket af år 2000-problemer, iværksatte Nationalbanken i 1998 en omfattende undersøgelse. Undersøgelsen omfatter telefonanlæg, alarmsystemer, adgangskontrol og tidsregistreringssystemer, boksanlæg, diverse anlæg i forbindelse med seddel- og møntproduktion mv. På de anlæg, hvor det har været muligt, er der foretaget test af år 2000-funktionaliteten. I en række tilfælde er der indhentet leverandørgarantier. År 2000-sikring af installationer og infrastruktur er planlagt afsluttet i april/maj 1999.

Inden udgangen af 1. halvår 1999 vil der blive udarbejdet planer for *beredskab og nødprocedurer* for forretningskritiske systemer med det formål at sikre den fortsatte drift af Nationalbanken i tilfælde af år 2000-problemer.

For at imødekomme en eventuel stigning i efterspørgslen efter kontanter op til årtusindskiftet har Nationalbanken i lighed med andre centralbanker indstillet destruktionen af gamle sedler, så der er et ekstra lager af kontanter.

LEDELSE

Den Kgl. Bankkommissær

Økonomiminister og minister for nordisk samarbejde Marianne Jelved er Kgl. Bankkommissær.

Repræsentantskabet

Repræsentantskabet genvalgte ingeniør Knud Koch Jensen, direktør, civilingeniør Erik B. Rasmussen og civilingeniør Helge Sørensen, der afgik efter tur, for en ny 5-årig periode fra 1. april 1998. Erik B. Rasmussen fratræder 31. marts 1999 pga. alder.

Da Folketinget efter folketingsvalget 11. marts 1998 foretog nyvalg til repræsentantskabet blev folketingsmedlemmerne Jacob Buksti og Gitte Seeberg valgt som nye medlemmer i stedet for henholdsvis fhv. minister Torben Lund og folketingsmedlem Karen Højte Jensen, der begge udtrådte af Folketinget ved folketingsvalget.

I februar 1999 valgte Folketinget folketingsmedlem Jan Petersen som nyt medlem af repræsentantskabet i stedet for Ove Fich, der udtrådte af Folketinget.

Professor Hans E. Zeuthen blev genvalgt til formand for repræsentantskabet og Senior Vice President, lic.pharm. Helle Bechgaard til næstformand for perioden 1. april 1998 til 31. marts 1999.

Nationalbankens repræsentantskab 1. marts 1999 fremgår af boks 12.

NATIONALBANKENS REPRÆSENTANTSKAB 1. MARTS 1999		Boks 12
Formand: Professor <i>Hans E. Zeuthen</i>		
Næstformand: Senior Vice President, lic.pharm. <i>Helle Bechgaard</i>		
Valgt af Folketinget indtil 31. marts 2001:		
Folketingsmedlem <i>Jacob Buksti</i>		
Folketingsmedlem <i>Pia Christmas-Møller</i>		
Folketingsmedlem <i>Uffe Ellemann-Jensen</i>		
Folketingsmedlem <i>Jørgen Estrup</i>		
Folketingsmedlem <i>Jes Lunde</i>		
Folketingsmedlem <i>Jan Petersen</i>		
Folketingsmedlem <i>Anders Fogh Rasmussen</i>		
Folketingsmedlem <i>Gitte Seeberg</i>		
Udnævnt af Den Kgl. Bankkommissær indtil 31. marts 2001:		
Departementschef <i>Michael Dithmer</i>		
Tidl. kommitteret <i>Karsten Olsen</i>		
Valgt af repræsentantskabet:	Indtil 31. marts	
Direktør <i>Bent le Fèvre</i>	1999	
Forskningschef, dr.techn. <i>Jens Rostrup-Nielsen</i>	1999	
Professor <i>Hans E. Zeuthen</i>	1999	
Senior Vice President, lic.pharm. <i>Helle Bechgaard</i>	2000	
Direktør <i>B. Frank Nielsen</i>	2000	
Formand for ICN <i>Kirsten Stallknecht</i>	2000	
Gårdejer <i>Harry Nicolaisen</i>	2001	
Tidl. formand for LO <i>Finn Thorgrimson</i>	2001	
Næstfm. for Forbundet af Offentligt Ansatte <i>Margit Vognsen</i>	2001	
Direktør <i>Jette W. Knudsen</i>	2002	
Husmand <i>Kjeld Larsen</i>	2002	
Formand for Forbrugerrådet <i>Kirsten Nielsen</i>	2002	
Ingeniør <i>Knud Koch Jensen</i>	2003	
Direktør, civilingeniør <i>Erik B. Rasmussen</i>	2003	
Civilingeniør <i>Helge Sørensen</i>	2003	

Bestyrelsen

Som medlemmer af bestyrelsen for perioden 1. april 1998 til 31. marts 1999 genvalgte repræsentantskabet folketingsmedlem Uffe Ellemann-Jensen, direktør, civilingeniør Erik B. Rasmussen, næstformand for Forbundet af Offentligt Ansatte Margit Vognsen og professor Hans E. Zeuthen. Fhv. minister Torben Lund blev ligeledes genvalgt til bestyrelsen, selvom han udtrådte af Folketinget ved folketingsvalget 11. marts 1998 og derfor også skulle udtræde af Nationalbankens repræsentantskab og bestyrelse. Folketinget valgte kort tid efter nye medlemmer til repræsentantskabet, hvorpå repræsentantskabet valgte Jacob Buksti til medlem af bestyrelsen efter Torben Lund.

To medlemmer af bestyrelsen, departementschef Michael Dithmer og tidl. kommitteret Karsten Olsen, er udnævnt af Den Kgl. Bankkommissær indtil 31. marts 2001.

Bestyrelsen genvalgte professor Hans E. Zeuthen til formand og departementschef Michael Dithmer til næstformand for perioden 1. april 1998 til 31. marts 1999.

Nationalbankens bestyrelse 1. marts 1999 fremgår af boks 13.

Direktionen

Bodil Nyboe Andersen er som kgl. udnævnt direktør formand for direktionen. De to øvrige medlemmer er Torben Nielsen og Jens Thomsen.

Revisorer

Den Kgl. Bankkommissær genudnævnte statsautoriseret revisor John Gath og statsautoriseret revisor Svend Ørjan Jensen til Nationalbankens eksterne revisorer for et år indtil 31. marts 1999.

NATIONALBANKENS BESTYRELSE 1. MARTS 1999

Boks 13

Formand: Professor *Hans E. Zeuthen*

Næstformand: Departementschef *Michael Dithmer*

Valgt af repræsentantskabet indtil 31. marts 1999:

Folketingsmedlem *Jacob Buksti*

Folketingsmedlem *Uffe Ellemann-Jensen*

Direktør, civilingeniør *Erik B. Rasmussen*

Næstformand for Forbundet af Offentligt Ansatte *Margit Vognsen*

Professor *Hans E. Zeuthen*

Udnævnt af Den Kgl. Bankkommissær indtil 31. marts 2001:

Departementschef *Michael Dithmer*

Tidl. kommitteret *Karsten Olsen*

ADMINISTRATION

Nationalbanken har 15 afdelinger/kontorer, inkl. Seddeltrykkeriet og Den Kgl. Mønt. Der er ikke sket ændringer i organisationsplanen i 1998, jf. side 98. Planen indeholder en oversigt over de ledende medarbejdere.

Medarbejdere

Det samlede antal medarbejdere er faldet med 13 til 566 ved udgangen af 1998.

Der er sket et fald i antallet af medarbejdere i Seddeltrykkeriet, på Den Kgl. Mønt og i gruppen "øvrige medarbejdere", som dækker rengørings- og køkkenpersonale, serviceassistenter, håndværkere mfl. Nedgangen i antallet af medarbejdere på Den Kgl. Mønt skyldes overvejende ændringer i mønthåndteringen, jf. Årsberetningen 1997, side 65. Bank- og kontorpersonalet er øget med 8 medarbejdere.

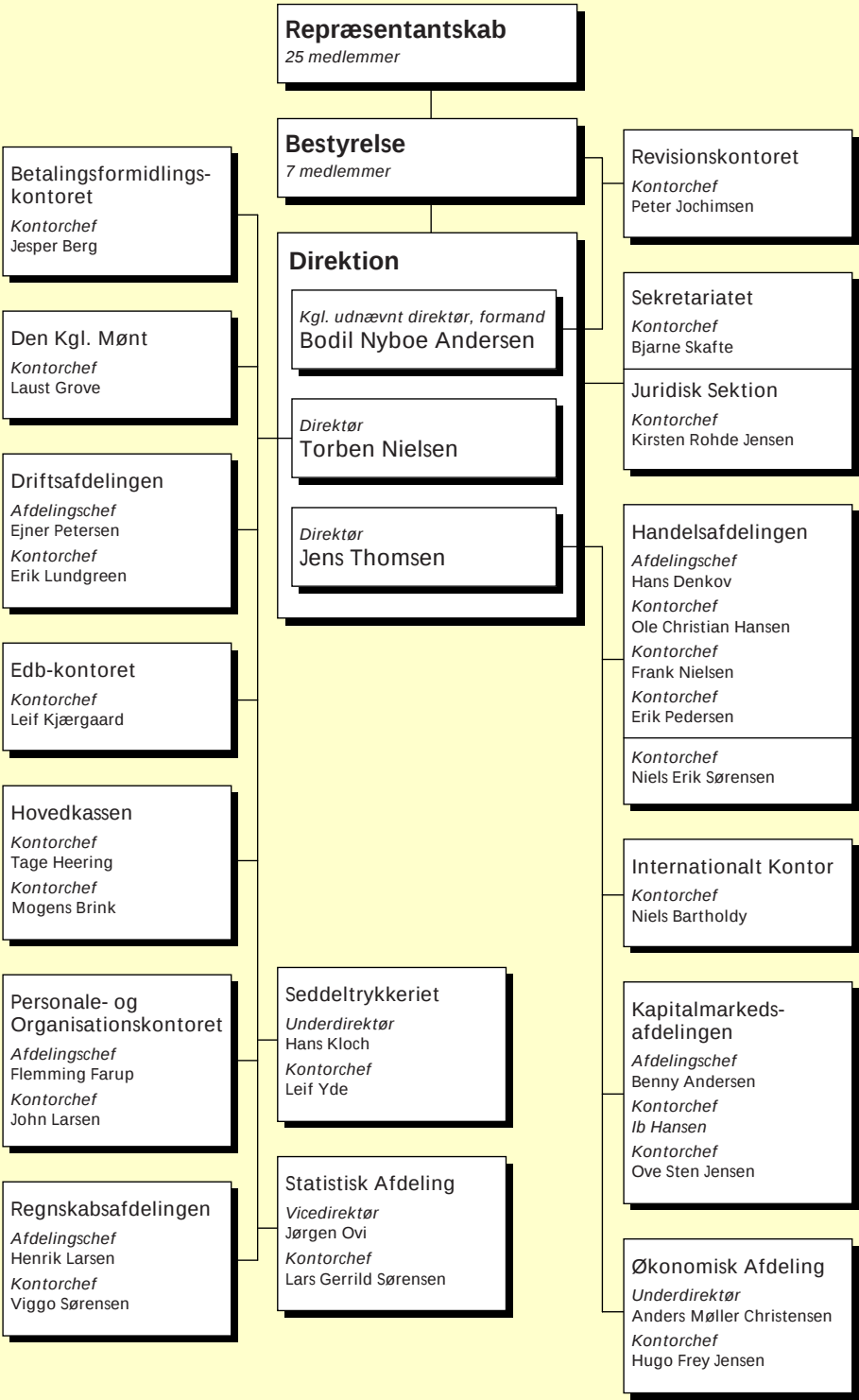
I 1998 har 14 medarbejdere forladt banken som led i en fratrædelsesaftale.

Ved udgangen af 1998 var 24 medarbejdere på orlov, primært beskæftiget i internationale organisationer, heraf 9 i ECB.

4 medarbejdere havde orlov efter lovregulerede ordninger.

ANTAL MEDARBEJDERE OMREGNET TIL HELTIDSSTILLINGER					Tabel 9
Ultimo	1994	1995	1996	1997	1998
Bank- og kontorpersonale	302	311	320	318	326
Seddeltrykkeriet	81	83	82	82	77
Den Kgl. Mønt	45	40	29	26	16
Øvrige medarbejdere	161	158	155	153	147
I alt	589	592	586	579	566

ORGANISATIONSPLAN 1. MARTS 1999



REPRÆSENTATION I INTERNATIONALE ORGANISATIONER

Som led i det internationale penge- og valutapolitiske samarbejde deltager Nationalbanken i en række komiteer, udvalg og arbejdsgrupper. De væsentligste er:

Den Europæiske Union, EU

Den Økonomiske og Finansielle Komité:

Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* (sammen med departementschef *Michael Dithmer*, Økonomiministeriet).

Kontorchef *Niels Bartholdy* er medlem af stedfortrædergruppen (sammen med afdelingschef *Henrik Fugmann*, Økonomiministeriet).

Den Økonomisk-Politisk Komité:

Kontorchef *Hugo Frey Jensen* (sammen med afdelingschef *Per Bremer Rasmussen* og chefkonsulent *Lise-Lotte Teilmand*, Økonomiministeriet, og afdelingschef *Per Callesen*, Finansministeriet).

Det Rådgivende Bankudvalg:

Afdelingschef *Benny Andersen* (sammen med kontorchef *Torben Garne*, Økonomiministeriet, og direktør *Henrik Bjerre-Nielsen*, Finanstilsynet).

Gruppen af møntdirektører:

Chef for Den Kgl. Mønt *Laust Grove* og fuldmægtig *Ulrikke Ekelund*.

Den Europæiske Centralbank, ECB

Det Generelle Råd:

Nationalbankdirektør *Bodil Nyboe Andersen*.

Nationalbanken deltager delvist i følgende komiteer under ECB:

Komiteen for Internationale Relationer:

Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* og kontorchef *Niels Bartholdy*.

Betalingsformidlingskomiteen:

Nationalbankdirektør *Torben Nielsen* og fuldmægtig *Tobias Thygesen*.

Banktilsynskomiteen:

Afdelingschef *Benny Andersen* (sammen med direktør *Henrik Bjerre-Nielsen*, Finanstilsynet).

Den Pengepolitiske Komité:

Kontorchef *Hugo Frey Jensen* og fuldmægtig *Hanne Lyngesen*.

Markedsoperationskomiteen:

Kontorchef *Frank Nielsen*.

IT-komiteen:

Edb-chef *Leif Kjærgaard* og prokurist *Jørgen Petersen*.

Den Juridiske Komité:

Kontorchef *Kirsten Rohde Jensen* og fuldmægtig *Louise Mogensen*.

Regnskabskomiteen:

Afdelingschef *Henrik Larsen* og fuldmægtig *Allan Damm Christensen*.

Seddelkomiteen:

Underdirektør *Hans Kloch* og kontorchef *Tage Heering*.

Statistikkomiteen:

Vicedirektør *Jørgen Ovi*.

Revisionskomiteen:

Revisionschef *Peter Jochimsen* og fuldmægtig *Stephan Green Löwe*.

Komiteen for Ekstern Kommunikation:

Kontorchef *Bjarne Skafte*.

Den Internationale Valutafond, IMF

Nationalbankdirektør *Bodil Nyboe Andersen* er det danske medlem af fondens repræsentantskab. (Departementschef *Michael Dithmer*, Økonomiministeriet, er stedfortrædende medlem).

Underdirektør *Kai Aaen Hansen* er eksekutivdirektør for de nordisk-baltiske lande i IMF indtil 31. december 1999.

Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling, OECD

Den Økonomisk-Politiske Komité:

Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* (sammen med departementschef *Michael Dithmer*, Økonomiministeriet, og departementschef *Anders Eldrup*, Finansministeriet).

Nordisk Ministerråd

Nordisk Finansielt Udvalg:

Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* og kontorchef *Niels Bartholdy* (sammen med afdelingschef *Henrik Fugmann*, Økonomiministeriet).

DANMARKS NATIONALBANKS JUBILÆUMSFOND AF 1968

I 1998 blev Jubilæumsfondens hæderslegat uddelt til bogforlægger Hans Jørgen Brøndum, Brøndums Forlag og Grafiske Værksted, og til snedkermester Ejnar Pedersen, PP Møbler ApS. De modtog hver 100.000 kr.

Nationalbankens Jubilæumsfonds formål er at yde økonomisk støtte til fremme og udvikling af den kunstneriske udformning og præsentation af danske produkter samt at støtte andre kunstneriske områder, fortrinsvis kunsthåndværk, arkitektur og design, men også musik og dans. I 1998 blev der ydet økonomisk støtte på 5,6 mio.kr. 159 bevillinger ud af 1.349 ansøgninger blev imødekommet. Der blev ydermere givet 7 bevillinger uden forudgående ansøgning.

Fondens styrelse bestod 1. marts 1999 af nationalbankdirektør Bodil Nyboe Andersen (formand), professor Hans E. Zeuthen (næstformand), museumsdirektør Bodil Busk Laursen, kunsthistoriker Bente Scavenius, arkitekt og industriel designer Teit Weylandt samt adm. direktør Mads Øvlisen.

Yderligere information om Nationalbankens Jubilæumsfond kan findes på Nationalbankens hjemmeside.

NATIONALBANKENS GÆSTELEJLIGHEDER I NYHAVN 18

Nationalbanken har syv gæstelejligheder i Nyhavn 18. De stilles gratis til rådighed for udenlandske videnskabsmænd og kunstnere for ophold fra tre måneder og op til et år. I 1998 blev der tildelt 11 gæsteophold i lejlighederne.

Tildeling af gæstelejligheder sker efter rådgivning fra et udvalg bestående af professor Ole Feldbæk (formand), rektor Else Marie Bukdahl og professor Niels I. Meyer.

FONDEN ERIK HOFFMEYERS REJSELEGAT

Fondens oprettelse og formål er omtalt i årsberetningen for 1995.

I 1998 blev Erik Hoffmeyers Rejselegat uddelt for tredje gang. De to legatportioner på hver 45.000 kr. blev tildelt digter, forfatter og dramatiker Naja Marie Aidt og arkitekt, skulptør og billedkunstner Khaled D. Ramadan. Begge legatmodtagere fik legatet til brug for videre dygtiggørelse i udlandet.

Fondens bestyrelse bestod 1. marts 1999 af professor Hans E. Zeuthen (formand), tidl. nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer og tidl. overrabbiner Bent Melchior.

Regnskabsaflæggelsen

Nationalbankens regnskab for 1998 viser et overskud på 5.428 mio.kr. Resultatet af finansielle poster var på 5.843 mio.kr. Heraf udgjorde positive kursreguleringer mv. 995 mio.kr. Efter henlæggelser til kursreguleringsfonden og til sikringsfonden overføres restbeløbet på 3.104 mio.kr. til staten.

NATIONALBANKENS STYRING AF FINANSIELLE RISICI

Nationalbanken har betydelige finansielle tilgodehavender og forpligtelser. De væsentligste tilgodehavender er fordringer på udlandet, indenlandske obligationer og udlån til danske pengeinstitutter. De væsentligste forpligtelser er seddel- og møntomløbet, indskudsbeviser samt statens indestående.

De finansielle tilgodehavender og forpligtelser indebærer, at Nationalbanken er udsat for forskellige finansielle risici, der kan påvirke regnskabsresultatet. Det drejer sig hovedsagelig om kreditrisiko, renterisiko og valutakursrisiko.

Kreditrisiko

Kreditrisikoen er risikoen for et tab, fordi en modpart, som Nationalbanken har et tilgodehavende hos, ikke er i stand til at overholde sine forpligtelser.

For at reducere kreditrisikoen tilstræber Nationalbanken kun at have tilgodehavender hos modparter med en høj kreditværdighed. Desuden anvendes i betydelig udstrækning sikkerhedsstillelse. Nationalbankens kreditrisiko er derfor meget begrænset.

Styringen af kreditrisikoen på de *udenlandske fordringer*, dvs. fordringer på udenlandske banker, stater mv., sker med udgangspunkt i kreditvurderinger (ratings) udarbejdet af internationale ratingbureauer. Der lægges vægt på, at modparten har en høj rating. Derudover fastsættes et loft for størrelsen af langt de fleste mellemværender.

Ved indskud i udenlandske banker benyttes desuden i stort omfang repoaftaler, hvor Nationalbanken får sikkerhed i form af statsobligationer. Såfremt den udenlandske bank skulle gå konkurs, har Nationalbanken dækning for sit indskud i sikkerhedsstillelsen.

Nationalbankens udenlandske obligationer er næsten udelukkende udstedt af OECD-stater med en høj rating eller garanteret af disse stater.

Nationalbanken har således hverken virksomhedsobligationer eller obligationer fra mindre kreditværdige stater.

Kreditrisikoen på de *indenlandske fordringer* søges begrænset gennem sikkerhedsstillelse og en forsigtig investeringspolitik. Når danske pengeinstitutter låner penge i Nationalbanken, sker det mod sikkerhed i obligationer. Det gælder både lån i forbindelse med Nationalbankens pengepolitiske operationer, pengeinstitutternes intradag-kreditter og kontantdepoter.

Ved placeringen af den indenlandske fondsbeholdning lægges vægt på, at udstederne har en høj kreditværdighed. Fondsbeholdningen består næsten udelukkende af statsobligationer, realkreditobligationer og skibskreditobligationer, dvs. "guldrandede" papirer.

Renterisiko

Renterisikoen er risikoen for kurstab som følge af en renteændring. For Nationalbanken, der har væsentligt flere fastforrentede tilgodehavender end forpligtelser, vil der opstå tab ved en rentestigning. Nationalbanken kunne undgå denne risiko ved udelukkende at have variabelt forrentede mellemværender. Fast forrentede obligationer giver imidlertid erfaringsmæssigt et højere afkast end variabelt forrentede placeringer. Over en længere periode vil Nationalbanken derfor opnå et bedre afkast ved at påtage sig renterisiko. Med placering i obligationer med høj kreditværdighed opnår Nationalbanken samtidig en lavere og mere spredt kreditrisiko end ved kun at placere i pengeinstitutter.

Rentefølsomheden på Nationalbankens inden- og udenlandske obligationsbeholdning blev i 1998 forøget med 1,0 mia.kr. til 3,4 mia.kr., jf. tabel 10. Rentefølsomheden på de udenlandske obligationer, der ved udgangen af 1998 var fordelt på fem valutaer (D-mark, franske franc,

NATIONALBANKENS RENTEFØLSOMHED		Tabel 10
Kurstab i mia.kr. ved en generel rentestigning på 1 pct.	Ultimo 1997	Ultimo 1998
D-mark	0,6	1,0
Franske franc	0,1	0,2
ECU	0,0	0,0
Britiske pund	0,1	0,2
Schweizerfranc	0,0	0,0
Dollar	0,4	0,6
Yen	0,1	0,2
Andre valutaer	0,0	0,0
Udenlandske obligationer i alt	1,4	2,3
Indenlandske obligationer	0,9	1,1
I alt	2,4	3,4

britiske pund, amerikanske dollar og yen), udgjorde ca. 2/3 af den samlede rentefølsomhed.

Efter forøgelsen af rentefølsomheden vil en generel stigning i det inden- og udenlandske renteniveau på 1 pct. indebære et kurstab på Nationalbankens obligationsbeholdning på 3,4 mia.kr. svarende til 8 pct. af egenkapitalen.

Nationalbanken øgede sin rentefølsomhed i forventning om en højere indtjening på langt sigt, idet placeringerne i fast forrentede obligationer herved blev forøget, og indskuddene i pengeinstitutter blev reduceret.

Valutakursrisiko

Valutakursrisikoen er risikoen for kurstab som følge af ændringer i valutakurserne. Nationalbanken har betydelige valutatilgodehavender, først og fremmest valutareserven. Nationalbanken kan derfor – i lighed med andre centralbanker – ikke undgå valutakursrisiko.

Nationalbankens valutakursrisiko samstyres med valutakursrisikoen på statens valutagæld. Samstyringen indebærer, at statsgæld i amerikanske dollar, yen, britiske pund og schweizerfranc som udgangspunkt modsvarer af et tilsvarende tilgodehavende i Nationalbanken. Nettopositionen, dvs. forskellen mellem Nationalbankens valutatilgodehavende og statens valutagæld, har i de senere år overvejende været i EMS-kernevalutaer, primært D-mark, der på baggrund af den danske fastkurspolitik er blevet betragtet som de mindst risikofyldte valutaer.

I forlængelse heraf tilstræbes, at valutakursrisikoen på både statens valutagæld og Nationalbankens valutatilgodehavende er lille. I de senere år er såvel statens gæld som Nationalbankens tilgodehavende i stor udstrækning blevet omlagt til D-mark. Nationalbankens resultat påvirkes således kun i beskedent omfang af ændringer i kronens kurs over for

VALUTAFORDELING AF NATIONALBANKENS VALUTAMELLEMVÆRENDER

Tabel 11

Markedsværdi i mia.kr.	Ultimo 1997	Ultimo 1998
D-mark	116	89
Franske franc	7	7
ECU	2	10
Britiske pund	5	0
Schweizerfranc	2	- 1
Dollar	5	2
Yen	- 2	- 1
Andre valutaer	1	3
I alt	137	108

Anm.: Valutamellemværender omfatter ud over valutareserven uafviklede terminsforretninger og indenlandske valutamellemværender. Negative beløb indikerer, at Nationalbanken har gæld.

dollar, yen, britiske pund og schweizerfranc, jf. tabel 11. Ved udgangen af 1998 ville en svækkelse af dollaren på fx 10 pct. indebære et tab på ca. 200 mio.kr. eller 0,5 pct. af egenkapitalen.

Det enkelte valutamellemværende i tabel 11 afspejler typisk ikke størrelsen af Nationalbankens placeringer i obligationer og pengeinstitutter mv. i den pågældende valuta. Nationalbanken har betydelige porteføljer i dollar, yen og pund. For at begrænse valutakursrisikoen i de pågældende valutaer, sælger Nationalbanken imidlertid løbende dollar, yen og pund mod euro på termin (indtil årsskiftet 1998/99 primært salg mod D-mark). Fx havde Nationalbanken ved udgangen af 1998 tilgodehavender i dollar på 31 mia.kr., men havde solgt dollar for 29 mia.kr. på termin. Det samlede mellemværende i dollar udgjorde netto derfor kun 2 mia.kr.

REGNSKABSAFLÆGGESEN

Nationalbankens regnskab med tilhørende noter er vist side 110ff. Regnskabet for 1998 er udarbejdet efter samme principper som forrige år bortset fra, at der er foretaget reklassifikation af enkelte poster i resultatopgørelse og balance, og at kursreguleringer nu indgår i resultat af finansielle poster. Reklassifikationen har ingen indflydelse på årets resultat eller værdien af aktiver og passiver.

Regnskabet afspejler, at Nationalbanken står for udstedelsen af sedler og mønter, administrerer valutareserven og er bank for pengeinstitutterne og staten. Overskud efter henlæggelser tilfalder staten.

Resultatet af finansielle poster var i 1998 5.843 mio.kr. og dermed 395 mio.kr. lavere end året før. Heraf udgjorde positive kursreguleringer mv. 995 mio.kr. Med andre indtægter på 68 mio.kr. og omkostninger på 482 mio.kr. var årets resultat 5.428 mio.kr. eller 196 mio.kr. lavere end i 1997.

Nettorenteindtægter

Den samlede nettorenteindtægt var 4.848 mio.kr. og dermed 376 mio.kr. lavere end året før.

Renteindtægter af tilgodehavender i udlandet steg med 213 mio.kr. til 5.102 mio.kr. som følge af en gennemsnitlig større valutareserve i 1998 end i 1997.

Udlån til og indlån fra pengeinstitutterne gav en nettorenteudgift på 721 mio.kr. i 1998 mod 1.195 mio.kr. i 1997. Renten for indlån og udlån, henholdsvis indskudsbevisrenten og genkøbsrenten, er ens. Dog forrentes indskud på folio, som kun udgør en lille del af indlånene, med diskontoen, der ligger under indskudsbevisrenten. Som årsgennemsnit var

indskudsbevisrenten højere i 1998 end i 1997, men pengeinstitutterne havde en lavere nettostilling over for Nationalbanken, jf. side 44.

Renteudgift til staten steg med 775 mio.kr. til 2.045 mio.kr. Både statens indestående og diskontoen, som kontoen forrentes med, var i gennemsnit højere end året før.

Renter af udlån til andre er faldet med 77 mio.kr. hovedsagelig som følge af Dansk Eksportfinansieringsfonds fortsatte nedbringelse af lån.

Renter af indlån fra andre mv. er steget 73 mio.kr. til 138 mio.kr., primært som følge af øgede renteudgifter på Nationalbankens forskrivninger til Danmarks Skibskreditfond, jf. Årsberetningen 1997, side 94. Der er i 1998 førtidsindfriet indekslån for 623 mio.kr.

Renter og udbytte af obligationer og aktier mv. faldt med 108 mio.kr. til 2.520 mio.kr.

Kursreguleringer mv.

Kursreguleringer mv. medførte en gevinst på 995 mio.kr.

Værdireguleringen af guld gav et tab på 296 mio.kr., idet både guldprisen udtrykt i dollar og dollarkursen er faldet.

Kursreguleringen af valutamellemværender, der ud over valutareserven omfatter terminsforretninger og indenlandske valutamellemværender, medførte en gevinst på 844 mio.kr., som fordelte sig på et valutakurstab på 389 mio.kr. og en børskursgevinst på 1.233 mio.kr. Valutakurstabet skyldes kursudviklingen på dollar, D-mark og yen, mens børskursgevinsten overvejende kan henføres til faldende renter i Tyskland og USA.

Kursreguleringen af obligationer og aktier mv. gav en samlet gevinst på 447 mio.kr. Gevinsten på danske obligationer var på 149 mio.kr.

Nationalbankens salg af aktier i Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk (FIH), jf. side 93, medførte en kursgevinst på 252 mio.kr., idet aktier generelt er bogført til 1 kr. per aktiepost i Nationalbankens regnskab.

Nationalbankens nettoprovenu af tilbagebetalt kapitalindskud i EMI/ECB udgjorde 46 mio.kr.

Faldet i de inden- og udenlandske obligationsrenter indebærer en kursstigning. Imidlertid er en del af obligationsbeholdningen papirer med høj pålydende rente, der er faldet i kurs som følge af løbetidsforkortelse. Kurstab som følge af løbetidsforkortelse på indenlandske og udenlandske obligationer er skønsmæssigt knap 1,5 mia.kr. Disse kurstab modsvares af højere nettorenteindtægter. Fordelingen af indtjeningen mellem nettorenteindtægter og kursregulering er således påvirket af obligationernes høje pålydende renter.

Andre ordinære indtægter

Der var i 1998 andre indtægter på 68 mio.kr., hvoraf størstedelen vedrører likvidation af Krigsforsikringen for danske Skibe. Ved likvidationen blev den oprindelige garantikapital samt egenkapitalen fordelt mellem garanterne. Nationalbanken fik udbetalt 55 mio.kr.

Nationalbanken har endvidere fået tilbagebetalt moms på edb-serviceydelser.

Omkostninger

De samlede omkostninger steg med 56 mio.kr. til 482 mio.kr.

Administrationsomkostningerne var på 376 mio.kr. Direkte og indirekte personaleomkostninger steg med 5,1 pct. Der var øgede udgifter til indkøb af maskiner og inventar samt til databehandling, mens udgifterne til drift af ejendommene var næsten uændrede. Udgifterne til information om den nye 1000-kroneseddel udgjorde 5 mio.kr.

Årets resultat

Årets resultat er et overskud på 5.428 mio.kr. mod et overskud på 5.624 mio.kr. i 1997. I overensstemmelse med den hidtidige praksis for overskudsdisponering henlægges årets kursregulering på 995 mio.kr. til kursreguleringsfonden, og der henlægges 1.330 mio.kr., svarende til 30 pct. af resultatet ekskl. kursreguleringer, til sikringsfonden. Restbeløbet på 3.104 mio.kr. udbetales til staten.

København, ultimo februar 1999.

Bodil Nyboe Andersen

Torben Nielsen

Jens Thomsen

Direktionen fremlagde årsberetningen for 1998 på repræsentantskabsmødet den 18. marts 1999. Beretningen blev taget til efterretning.

Bankens regnskab for 1998 blev forelagt af direktionen med bestyrelsens indstilling om godkendelse. Repræsentantskabet og Den Kgl. Bankkommissær tiltrådte indstillingen. Af årets resultat på 5.428 mio.kr. udbetales 3.104 mio.kr. til staten.

Regnskab

for året 1998

RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 1998

Note		1998 1.000 kr.	1997 1.000 kr.
	Renteindtægter mv.:		
	Rente af tilgodehavende i udlandet	5.101.568	4.888.487
1	Rente af udlån mv.	1.678.387	1.351.587
	Rente og udbytte af obligationer og aktier mv. ...	2.520.201	2.628.426
	Provision og andre indtægter	3.911	6.226
		9.304.067	8.874.726
	Renteudgifter mv.:		
	Rente af forpligtelser over for udlandet	96.656	69.887
2	Rente af indlån mv. og indskudsbeviser	4.359.206	3.580.900
		4.455.862	3.650.787
	Nettorenteindtægt	4.848.205	5.223.939
	Kursreguleringer mv.:		
	Værdiregulering af guld	- 296.006	- 468.869
	Kursreguleringer af valutamellemværender	844.062	1.617.092
3	Kursregulering af obligationer og aktier mv.	446.539	- 134.289
		994.595	1.013.934
	Resultat af finansielle poster	5.842.800	6.237.873

RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 1998

Note	1998 1.000 kr.	1997 1.000 kr.
Resultat af finansielle poster	5.842.800	6.237.873
4 Andre ordinære indtægter	67.671	–
Omkostninger:		
5 Administrationsomkostninger 376.244		327.821
6 Omkostninger ved seddelproduktion 81.803		78.122
7 Omkostninger ved Den Kgl. Mønt 24.147		20.719
	482.194	426.662
Andre ordinære udgifter	–	187.235
Årets resultat	5.428.277	5.623.976
der fordeles på følgende måde:		
Henlæggelse til kursreguleringsfond	994.595	1.013.934
Henlæggelse til sikringsfond	1.330.105	1.383.013
Overførsel til staten	3.103.577	3.227.029

Overskud efter henlæggelser tilfalder staten i henhold til nationalbankloven.

BALANCE 31. DECEMBER 1998

Note	1998 1.000 kr.	1997 1.000 kr.
Aktiver		
Guld	3.933.559	3.330.909
Fordringer på udlandet	89.416.246	115.843.756
Fordringer på Det Europæiske Monetære Institut	–	4.790.341
8 Fordringer på Den Internationale Valutafond inkl. beholdning af SDR	9.329.804	6.602.050
9 Udlån mv.	40.225.314	37.115.599
Obligationer og aktier mv.	37.486.642	33.766.468
10 Andre aktiver	2.383.086	2.802.460
Periodeafgrænsningsposter	19.247	19.563
Aktiver i alt	182.793.898	204.271.146

BALANCE 31. DECEMBER 1998

Note	1998 1.000 kr.	1997 1.000 kr.
Passiver		
Seddelomløb	37.198.773	35.078.755
Møntomløb	3.815.871	3.630.988
Forpligtelser over for udlandet	1.252.999	876.282
Tildelte særlige trækingsrettigheder i		
Den Internationale Valutafond (SDR)	1.605.805	1.647.767
11 Indlån mv.	21.230.616	33.862.778
Indskudsbeviser	34.752.000	52.738.000
Staten	37.130.934	33.953.919
Andre passiver	2.333.031	1.333.488
Forpligtelser i alt	139.320.029	163.121.977
Grundfond	50.000	50.000
Reservefond	250.000	250.000
Kursreguleringsfond	3.101.450	2.106.855
Sikringsfond	40.072.419	38.742.314
Egenkapital i alt	43.473.869	41.149.169
Passiver i alt	182.793.898	204.271.146
12 Ikke-balanceførte poster:		
Garantier	688.508	419.925
Andre forpligtelser	74.533.935	57.537.178
	75.222.443	57.957.103

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 1998

	1998 1.000 kr.	1997 1.000 kr.
Anvendte regnskabsprincipper		
Regnskabet for 1998 er udarbejdet efter samme principper som forrige år, bortset fra at der er foretaget reklassifikation af enkelte poster i resultatopgørelse og balance og at kursreguleringer nu indgår i resultat af finansielle poster. Sammenligningstallene er tilpasset. Reklassifikationerne øver ingen indflydelse på årets resultat eller værdien af aktiver og passiver.		
Guld er optaget til den senest officielt noterede guldpris i London ved årets slutning.		
Aktiver og gæld i fremmed valuta er optaget til de officielle valutakurser og foreliggende værdipapirkurser ved årets slutning.		
Obligationer og aktier. Obligationsbeholdningen er optaget til de officielle børskurser ved årets slutning. Aktier optages til 1 kr. pr. aktiepost. Aktiebeholdningen har en skønnet værdi på 0,9 mia.kr. ved årets slutning.		
Ejendomme, maskiner og inventar udgiftsføres i anskaffelsesåret. Bankens ejendomme er ved den seneste ejendomsværdiansættelse ansat til 652 mio.kr.		
Note		
1 Rente af udlån mv.		
Rente af udlån til indenlandske pengeinstitutter	1.454.884	1.051.484
Rente af udlån til andre	223.503	300.103
	<u>1.678.387</u>	<u>1.351.587</u>
2 Rente af indlån mv. og indskudsbeviser		
Rente af indlån fra indenlandske pengeinstitutter	211.511	137.034
Rente af indlån fra staten	2.045.415	1.270.655
Rente af indlån fra andre mv.	137.609	64.217
Rente af indskudsbeviser	1.964.671	2.108.994
	<u>4.359.206</u>	<u>3.580.900</u>
3 Kursregulering af obligationer og aktier mv.		
Heri indgår salgsprovenu 251,6 mio.kr. ved salg af halvdelen af bankens beholdning af aktier i Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk.		

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 1998

Note	1998 1.000 kr.	1997 1.000 kr.
4 Andre ordinære indtægter		
Beløbet vedrører 55,3 mio.kr. modtaget ved opløsning af Krigsforsikringen for danske Skibe samt tilbagebetaling af merværdiafgift for tidligere år på 12,4 mio.kr.		
5 Administrationsomkostninger		
Honorarer og lønninger	170.930	166.724
Indirekte personaleudgifter inkl. pensionsbidrag	43.894	37.659
Indkøb af maskiner og inventar	28.298	14.998
Ejendommens drift	31.194	30.630
Databehandling og udgifter vedr. Værdipapircentralen	59.341	31.022
Øvrige omkostninger	42.587	46.788
	376.244	327.821
6 Omkostninger ved seddelproduktion		
Honorarer og lønninger	36.206	37.982
Indirekte personaleudgifter inkl. pensionsbidrag	8.331	7.524
Indkøb af papir og materialer	17.338	7.529
Indkøb af maskiner og inventar	3.346	7.975
Ejendommens drift	9.330	9.105
Øvrige omkostninger	7.252	8.007
	81.803	78.122
7 Omkostninger ved Den Kgl. Mønt		
Udgifter		
Honorarer og lønninger	5.907	7.874
Indirekte personaleudgifter	1.312	1.771
Indkøb af metal, møntblanketter og materialer	17.053	10.269
Indkøb af maskiner og inventar	1.188	319
Ejendommens drift	1.463	2.892
Øvrige omkostninger	860	1.537
	27.783	24.662
Indtægter		
Salg af metal	917	2.310
Salg af møntsæt og medaljer	2.166	1.474
Andre indtægter	553	159
	3.636	3.943
Nettoomkostninger	24.147	20.719

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 1998

Note	1998 1.000 kr.	1997 1.000 kr.
8 Fordringer på Den Internationale Valutafond inkl. beholdning af SDR		
Kvote i Den Internationale Valutafond	9.605.348	9.856.347
Den Internationale Valutafonds trækningsret	2.483.765	5.545.608
Reservestilling over for Den Internationale Valutafond	7.121.583	4.310.739
Beholdning af tildelte særlige trækningsrettigheder i Den Internationale Valutafond	2.208.221	2.291.311
	9.329.804	6.602.050
9 Udlån mv.		
Pengeinstitutter	37.151.167	31.650.599
Andre	3.074.147	5.465.000
	40.225.314	37.115.599
10 Andre aktiver		
Heri er indeholdt tilgodehavende rente 2.372 mio.kr. (1997: 2.491 mio.kr.).		
11 Indlån mv.		
Pengeinstitutter	17.076.412	28.551.107
Andre	4.154.204	5.311.671
	21.230.616	33.862.778
12 Ikke-balanceførte poster		
Andre forpligtelser udgør uafviklede køb på termin 74.534 mio.kr. (1997: 57.537 mio.kr.).		

REVISIONSPÅTEGNINGER OG UNDERSKRIFTER

Danmarks Nationalbank

København, den 15. februar 1999

Bodil Nyboe Andersen

Torben Nielsen

Jens Thomsen

/Henrik Larsen, regnskabschef

Intern revisions påtegning

Vi har revideret det af ledelsen aflagte årsregnskab for 1998 for Danmarks Nationalbank.

Den udførte revision

Revisionen er udført på grundlag af lov om og reglement for Danmarks Nationalbank og i overensstemmelse med almindeligt anerkendte revisionsprincipper.

Ud fra vor bedømmelse af væsentlighed og risiko har vi vurderet om bankens forretningsgange og interne kontrolsystemer er sikkerhedsmæssigt betryggende samt efterprøvet grundlaget og dokumentationen for de i årsregnskabet anførte beløb og øvrige oplysninger. Vi har herunder taget stilling til den valgte regnskabspraksis og de udøvede regnskabsmæssige skøn samt vurderet, om årsregnskabets informationer som helhed er fyldestgørende.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med lov om og reglement for Danmarks Nationalbank, og at det giver udtryk for årets indtægter og udgifter samt Danmarks Nationalbanks aktiver og passiver per 31. december 1998.

København, den 15. februar 1999

Geert E. Petersen, konstitueret revisionschef

Revisionspåtegning

Som revisorer udnævnt af Den Kgl. Bankkommissær har vi revideret Danmarks Nationalbanks regnskab for året 1998.

Den udførte revision

Revisionen er tilrettelagt og udført i tilslutning til de af bankens interne revision foretagne arbejder og i overensstemmelse med almindeligt anerkendte revisionsprincipper med henblik på at opnå en begrundet overbevisning om, at årsregnskabet er uden væsentlige fejl eller mangler. Under revisionen har vi ud fra en vurdering af væsentlighed og risiko efterprøvet grundlaget og dokumentationen for de i årsregnskabet anførte beløb og øvrige oplysninger. Vi har herunder taget stilling til den af ledelsen valgte regnskabspraksis og de udøvede regnskabsmæssige skøn samt vurderet, om årsregnskabets informationer som helhed er fyldestgørende.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med lov om og reglement for Danmarks Nationalbank, og at det giver udtryk for årets indtægter og udgifter samt Danmarks Nationalbanks aktiver og passiver per 31. december 1998.

København, den 15. februar 1999

Sv. Ørjan Jensen, statsautoriseret revisor

John Gath, statsautoriseret revisor

Nærværende regnskab, der er revideret på den i bankens reglement foreskrevne måde, tiltrædes herved af repræsentantskabet.

København, den 18. marts 1999

Hans E. Zeuthen Helle Bechgaard Michael Dithmer

Jacob Buksti Pia Christmas-Møller Uffe Ellemann-Jensen Jørgen Estrup Bent le Fèvre

Knud Koch Jensen Jette W. Knudsen Kjeld Larsen Jes Lunde Harry Nicolaisen B. Frank Nielsen

Kirsten Nielsen Karsten Olsen Jan Petersen Anders Fogh Rasmussen Erik B. Rasmussen

Jens Rostrup-Nielsen Gitte Seeberg Kirsten Stallknecht Helge Sørensen Finn Thorgrimson Margit Vognsen

Bilag

Pressemeddelelser

RENTEÆNDRINGER

Den 5. maj 1998 om renteforhøjelse

Med virkning fra den 6. maj 1998 forhøjes diskontoen med $\frac{1}{2}$ pct. til 4 pct. Foliorenten forhøjes ligeledes med $\frac{1}{2}$ pct. til 4 pct. Renten på indskudsbeviser og genkøbsforretninger den 6. maj vil være 4,25 pct., en forhøjelse på 0,50 pct.

I de senere måneder har der været en tendens til svækkelse af kronen, og siden februar har Nationalbanken solgt valuta for at støtte kronen. Tendensen er forstærket fra begyndelsen af april, så salget af valuta kom op på 16 mia.kr. i april, og valutasalget er fortsat i maj. Valutarenserven er dog stadig stor – over 100 mia.kr.

Den valutapolitiske målsætning er at holde den danske krone stabil over for D-mark og de øvrige kernevalutaer. Det sker ved at anvende de korte renter og ved at intervenere på valutamarkedet med køb og salg af valuta.

Da der i de seneste måneder har været vedvarende behov for at støtte kronen ved salg af valuta, og omfanget har været stigende, er en forhøjelse af Nationalbankens renter nødvendig.

Evt. henvendelse bedes rettet til Kirsten Mordhorst på tlf. 33 63 60 21.

Den 29. maj 1998 om rentenedsættelse

Med virkning fra i dag nedsættes diskontoen med $\frac{1}{4}$ pct. til $3\frac{3}{4}$ pct. Foliorenten nedsættes ligeledes med $\frac{1}{4}$ pct. til $3\frac{3}{4}$ pct. Renten på indskudsbeviser og genkøbsforretninger nedsættes tilsvarende med 0,25 pct. til 4,00 pct.

Valutamarkedet var i april og begyndelsen af maj præget af usikkerhed forud for folkeafstemningen om Amsterdam-traktaten. Nationalbankens renteforhøjelse den 5. maj stabiliserede markedet, og i maj har Nationalbankens køb og salg af valuta stort set opvejet hinanden.

Afklaringen af situationen efter folkeafstemningen giver grundlag for at nedsætte Nationalbankens renter.

Evt. henvendelse bedes rettet til Kirsten Mordhorst på tlf. 33 63 60 21.

Den 18. september 1998 om renteforhøjelse

Diskontoen forhøjes med $\frac{1}{2}$ pct. til $4\frac{1}{4}$ pct., og foliorenten forhøjes ligeledes med $\frac{1}{2}$ pct. til $4\frac{1}{4}$ pct. Renten på indskudsbeviser og genkøbsforretninger forhøjes med 1,00 pct. til 5,00 pct. Renteforhøjelserne har virkning fra mandag den 21. september 1998.

Baggrunden for renteforhøjelsen er, at Nationalbanken under den seneste tids uro på de internationale markeder har solgt valuta i betydeligt omfang for at stabilisere kronekursen.

Evt. henvendelse bedes rettet til Kirsten Mordhorst på tlf. 33 63 60 21.

Den 5. november 1998 om rentenedsættelse

Med virkning fra i dag nedsættes diskontoen med $\frac{1}{4}$ pct. til 4 pct. Folio-renten nedsættes ligeledes med $\frac{1}{4}$ pct. til 4 pct. Renten på genkøbsforretninger og indskudsbeviser nedsættes tilsvarende med 0,25 pct. til 4,40 pct.

Rentenedsættelsen har baggrund i udviklingen på valutamarkedet, hvor Nationalbanken i den seneste tid har købt valuta.

Evt. henvendelse bedes rettet til Kirsten Mordhorst på tlf. 33 63 60 21.

Den 3. december 1998 om rentenedsættelse

Med virkning fra den 4. december 1998 nedsættes diskontoen med $\frac{1}{2}$ pct. til $3\frac{1}{2}$ pct. Folio-renten nedsættes ligeledes med $\frac{1}{2}$ pct. til $3\frac{1}{2}$ pct. Renten på genkøbsforretninger og indskudsbeviser nedsættes med 0,30 pct. til 3,95 pct.

Rentenedsættelsen har baggrund i den sænkning af renterne, som centralbankerne i de kommende eurolande har gennemført.

Henvendelse bedes rettet til Kirsten Mordhorst på tlf. 33 63 60 21.

VALUTAKURSER

Den 16. marts 1998 om valutakursjustering i EMS

Som følge af den valutakursjustering, der er vedtaget inden for det europæiske valutakurssamarbejde (EMS), er centralkursen for irske pund opskrevet med 3 pct.

Græske drakmer er indtrådt i EMS med udsvingsgrænser på +/-15 pct.

Fra mandag den 16. marts 1998 gælder herefter følgende interventionskurser for irske pund og græske drakmer mellem Danmarks Nationalbank og valutahandlerne:

Kroner pr. 100 enheder	købskurs	salgskurs
Irske pund	815,774	1.099,95
Græske drakmer	1,81948	2,45331

Interventionskurserne for de øvrige EMS-valutaer er uændrede.

Det indebærer, at centralkurserne over for ECU ændres for samtlige EMS-valutaer. De nye centralkurser er følgende:

Danmark	1 ECU =	7,54257	DKK
Tyskland	1 ECU =	1,97738	DEM
Frankrig	1 ECU =	6,63186	FRF
Belgien	1 ECU =	40,7844	BEF
Holland	1 ECU =	2,22799	NLG
Irland	1 ECU =	0,796244	IEP
Spanien	1 ECU =	168,220	ESP
Portugal	1 ECU =	202,692	PTE
Østrig	1 ECU =	13,9119	ATS
Finland	1 ECU =	6,01125	FIM
Italien	1 ECU =	1.957,61	ITL
Grækenland	1 ECU =	357,000	GRD

For engelske pund, der ikke deltager i valutakurssamarbejdet, er den teoretiske centralkurs:

England	1 ECU =	0,653644	GBP
---------	---------	----------	-----

Den 8. september 1998 om Nationalbankens valutakurser efter 1. januar 1999

Med virkning fra den 1. januar 1999 indfører 11 EU-lande den fælles valuta, euro. Nationalbanken vil derfor fra den 4. januar 1999 ændre

den daglige valutakursliste, så der også offentliggøres en kurs i kroner pr. 100 euro. Informationskursen for den europæiske regningsenhed, ECU, bortfalder samtidig.

Nationalbankens valutakurser, der offentliggøres ca. kl. 12.00, udarbejdes på grundlag af markedsforholdene kl. 11.30. Kurslisten vil fra 4. januar 1999 omfatte følgende valutaer:

Euro-området	euro	EUR
USA	dollar	USD
Storbritannien	pund	GBP
Sverige	kroner	SEK
Norge	kroner	NOK
Island	kroner	ISK
Schweiz	franc	CHF
Grækenland	drakmer	GRD
Canada	dollar	CAD
Japan	yen	JPY
Australien	dollar	AUD
New Zealand	dollar	NZD
Særlige trækningsrettigheder (beregnet)	SDR	XDR

Da de nuværende sedler og mønter cirkulerer i euro-området indtil 2002, vil Nationalbanken i denne periode beregne og offentliggøre kurser på de gamle nationale valutaer. Omregningsforholdet mellem disse valutaer og euroen fastsættes endeligt pr. 1. januar 1999, og kurserne for de nationale møntenheder i eurolandene vil blive beregnet af Nationalbanken på grundlag af euro-kursen og de officielle omregningsforhold.

Disse beregnede kurser vil omfatte:

Tyskland	mark	DEM
Frankrig	franc	FRF
Holland	gylden	NLG
Belgien	franc	BEF
Italien	lire	ITL
Finland	mark	FIM
Spanien	pesetas	ESP
Østrig	schilling	ATS
Portugal	escudos	PTE
Irland	pund	IEP

Yderligere oplysninger kan fås ved henvendelse til Frank Nielsen på telefon 33 63 67 30.

Den 31. december 1998 om kronens centralkurs og udsvingsgrænser i ERM II

Kronen deltager fra den 1. januar 1999 i EU's nye valutakursmekanisme ERM II. Efter vedtagelsen af de faste omregningskurser mellem euroen og de hidtidige nationale valutaer for de lande, der indfører euroen fra den 1. januar 1999, har Danmark, Grækenland, euro-landene og Den Europæiske Centralbank, ECB, i dag fastsat centralkurser for kronen og drakmen over for euro. Kronens centralkurs over for euro i ERM II er beregnet på basis af den hidtidige centralkurs over for D-mark i EMS-samarbejdet på 381,443 DKK pr. 100 DEM og omregningskursen fra D-mark til euro:

Centralkurs 746,038 DKK pr. 100 EUR

Udsvingsbåndet for kronen er fastsat til +/-2,25 pct., og interventionskurserne er:

Salgskurs 762,824 DKK pr. 100 EUR

Købskurs 729,252 DKK pr. 100 EUR

De faste omregningskurser mellem euro-landenes hidtidige nationale valutaer og euroen er anført på side 2.

Aftalerne om ERM II kan ses i afsnittet "Om Nationalbanken" på Nationalbankens websted. Adressen er www.nationalbanken.dk.

Henvendelse bedes rettet til Bjarne Skaftø på tlf. 33 63 60 22.

Omregningskurser

De uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser mellem euroen og valutaerne i de EU-lande, der indfører euroen den 1. januar 1999, er:

1 euro	=	40,3399	belgiske franc
	=	1,95583	tyske mark
	=	166,386	spanske pesetas
	=	6,55957	franske franc
	=	0,787564	irske pund
	=	1.936,27	italienske lire
	=	40,3399	luxembourgske franc
	=	2,20371	hollandske gylden
	=	13,7603	østrigske schilling
	=	200,482	portugisiske escudos
	=	5,94573	finske mark

OMSÆTNINGEN PÅ VALUTAMARKEDET

Den 29. september 1998

Nationalbanken har i april og juni 1998 i samarbejde med de 16 største danske pengeinstitutter gennemført en undersøgelse af det danske valutamarked og af markedet med afledte finansielle instrumenter. Undersøgelsen af omsætningen på markederne blev gennemført i april, og opgørelsen af de udestående beløb for de afledte finansielle instrumenter blev foretaget ultimo juni.

Nationalbankens undersøgelse er et led i en stor international undersøgelse, som gennemføres hvert tredje år. Der er denne gang tale om en væsentlig udvidelse af antallet af deltagende lande fra 26 i 1995 til 40. Undersøgelsen koordineres af Den Internationale Betalingsbank, BIS, i Basel.

De fleste af de deltagende centralbanker offentliggør i dag hovedtalene for den del af undersøgelsen, som vedrører omsætningen på valutamarkedet og markederne for afledte finansielle instrumenter. Resultatet af opgørelsen af de udestående beløb for de afledte finansielle instrumenter vil blive offentliggjort, så snart det foreligger.

Nationalbanken giver nedenfor en oversigt over resultatet af den danske omsætningsstatistik. Når samtlige danske oplysninger er færdigbehandlet – antagelig i oktober eller november – vil Nationalbanken udsende en detaljeret redegørelse.

Oplysninger om resultatet af markedsundersøgelserne i andre lande vil i mange tilfælde kunne findes på de respektive centralbankers hjemmeside. Henvisninger til disse sider vil blive bragt af BIS på side www.bis.org/publ/r_fx98.htm.

BIS vil i løbet af oktober 1998 udsende en meddelelse, som opgør størrelsen af det globale valutamarked. Det er ikke muligt at beregne det globale markeds størrelse ved en simpel sammenlægning af de nationale data, da det vil indebære en betydelig dobbelttælling af transaktioner mellem banker, som har deltaget i undersøgelsen i hvert sit land. I løbet af foråret 1999 vil BIS udsende en publikation med en detaljeret oversigt over samtlige landes data.

Omsætningen på det danske marked

Omsætningen er af hensyn til sammenligneligheden med andre landes tal opgjort i USD. Omsætningen er opgjort på nettobasis, dvs. at der er korrigeret for, at handler mellem to danske pengeinstitutter, som begge deltager i undersøgelsen, er indrapporteret to gange. Forretninger mellem forskellige afdelinger af en bank er medtaget i det omfang, handlen er sket på markedsmæssige vilkår.

NETTOOMSÆTNING PÅ VALUTAMARKEDET FORDELT PÅ TRANSAKTIONSTYPE Tabel 1

	April 1998	April 1995	April 1992	April 1989	April 1998	April 1995	April 1992	April 1989
Mia.US-dollar	I alt				Pr. bankdag			
Spothandel	120	151	199	121	6,3	8,9	10,5	6,4
Terminshandel	21	26	38	25	1,1	1,5	2,0	1,3
Fx-swaps	378	342	273	105	19,9	20,1	14,4	5,5
Currency-swaps	2	14	na	na	0,1	0,9	na	na
Optioner	12	7	22	3	0,7	0,4	1,2	0,2
I alt valutaforretninger	533	540	532	254	28,1	31,8	28,1	13,4

Anm.: na: Oplysninger foreligger ikke.

Nationalbanken skønner, at de deltagende pengeinstitutter dækker ca. 95 pct. af den samlede danske omsætning.

De danske deltageres omsætning på valutamarkedet var i april 1998 28,1 mia.USD pr. bankdag. Det er lidt mindre end i 1995, men på niveau med tællingen i 1992 og væsentlig mere end i 1989. Tallene for 1989 og 1992 er ikke fuldt sammenlignelige med de senere opgørelser.

Fordelingen af valutaomsætningen pr. bankdag mellem de forskellige transaktionstyper viser en forholdsvis markant forskydning, idet der har været faldende spot- og terminsomsætning, mens swapomsætningen har været næsten uændret. Baggrunden for disse ændringer er antagelig, at der har været større stabilitet i kronens kurs over for de vigtigste europæiske valutaer. Der har derfor været mindre behov for valutatransaktioner til afdækning af valutakursrisikoen i de fleste europæiske valutaer. Spot- og terminsforretninger i DEM er for eksempel faldet forholdsvis meget. Der har derimod været stigende omsætning i de valutaer, som fortsat har haft varierende kurser, først og fremmest USD. Den store swapomsætning afspejler den høje internationale investeringsaktivitet, idet swapforretninger i vidt omfang anvendes til dækning af kursrisikoen ved sådanne investeringer.

NETTOOMSÆTNING AF AFLEDTE RENTEINSTRUMENTER Tabel 2

	April 1998	April 1995	April 1998	April 1995
Mia.US-dollar	I alt		Pr. bankdag	
FRA's	64	37	3,4	2,2
Rente-swaps	13	4	0,7	0,2
Rente-optioner (OTC)	2	4	0,1	0,2
I alt renteforretninger	79	45	4,2	2,6

Omsætningen i rentederivater beløb sig til 4,2 mia.USD pr. bankdag. Det er en kraftig stigning fra 1995. Omsætningen i renteforretninger blev ikke opgjort ved tællingerne i 1989 og 1992.

Evt. henvendelse bedes rettet til Helge Fosgaard, telefon 33 63 67 39.

NY 1000-KRONESEDDER

Den 15. juni 1998

Den 18. september 1998 udsender Nationalbanken en ny 1000-kroneseddel.

På forsiden er der for første gang på en dansk pengeseddel et dobbeltportræt. Det viser skagensmalerne Anna og Michael Ancher. De er begge anerkendte for deres malerier, der bl.a. skildrer folkelivet i Skagen. Dobbeltportrættet er inspireret af to billeder malet af P.S. Krøyer i 1884. Billederne hænger på Skagens Museum.

Kampscenen på bagsiden af 1000-kronesedlen er inspireret af et relief fra et gravminde i Bislev Kirke ved Nibe.

Den nye seddel får hovedfarven rød. Den er 1 cm længere end 500-kronesedlen og har formatet 165 x 72 mm. Alle sedler i den nye serie har samme højde.

1000-kronesedlen er den tredje seddel i den nye seddelserie. De sidste to sedler, 50- og 100-kronesedlen, planlægges udsendt i 1999.

Der er behov for en ny seddelserie, fordi fremskridtene inden for den grafiske teknik har skabt behov for at forbedre de særlige egenskaber, der beskytter sedlerne mod forfalskning.

Alle sedler i den nye seddelserie har på forsiden portrætter af danske kvinder og mænd, der har gjort en indsats inden for kunstens eller videnskabens verden. Bagsidemotiverne er inspireret af stenrelieffer i danske kirker.

1000-kronesedlen vil blive præsenteret ved et pressemøde i Nationalbanken kort før udsendelsen. Der husstandsomdeles en folder, som orienterer om sedlens sikkerhedselementer. Folderen vil også kunne fås i pengeinstitutter. Der informeres endvidere via TV og internet.

De gamle 1000-kronesedler forbliver gyldige, men inddrages, efterhånden som de kommer ind til Nationalbanken. Der er ca. 19,1 millioner stk. 1000-kronesedler i omløb.

Evt. henvendelser bedes rettet til Kirsten Mordhorst på tlf. 33 63 60 21.

NATIONALBANKEN PÅ INTERNETTET

Den 25. maj 1998

Nationalbanken har nu åbnet sin hjemmeside på internettet. Adressen er:

www.nationalbanken.dk

Webstedet giver et overblik over Nationalbankens arbejdsområder, og der er mulighed for at hente pressemeddelelser, publikationer, talmateriale mv. Med åbningen af webstedet bliver der således lettere og mere omfattende adgang til information om Nationalbankens arbejdsområder og om danske pengesedler og mønter.

Stoffet præsenteres på en måde, der både tager hensyn til den almindelige brugers behov for generel information og den professionelle brugers ønske om mere detaljeret viden. Hovedparten af webstedet findes også i en engelsk version. Webstedet har følgende hovedområder:

Velkommen

Praktiske oplysninger og henvisninger til andre websteder.

Om Nationalbanken

Nationalbankens arbejdsopgaver og særlige stilling som centralbank omtales. Bankens ledelse præsenteres, og den interne organisation skitseres. Bankens historie knyttes sammen med økonomisk-politiske begivenheder fra de seneste 200-300 år. Her fortælles også om Nationalbankens bygning i ord og billeder. Der vil endelig være mulighed for at se ledige stillinger i Nationalbanken.

Pressemeddelelser

De seneste pressemeddelelser fra Nationalbanken og nogle af direktionsens taler er vist. Det tilstræbes, at nye pressemeddelelser bliver tilgængelige på internettet så kort tid som muligt efter offentliggørelsen.

Publikationer

Her findes Nationalbankens publikationer i fuld tekst.

Statistik

Finansiell statistik og statistiske oplysninger om betalinger mellem Danmark og udlandet.

Renter og kurser

Her præsenteres en række dagsaktuelle oplysninger, bl.a. om valutakurser og rentesatser, som Nationalbanken offentliggør.

Sedler og mønter

Nationalbanken udsender i disse år nye pengesedler. Under dette afsnit vises den nye seddelserie, den nuværende møntserie og de seneste erindringsmønter.

Statslån

Nationalbanken står for statens låntagning – både den indenlandske og udenlandske. Under dette afsnit beskrives principperne for låntagningen og administrationen af statsgælden.

Evt. henvendelse bedes rettet til Bjarne Skafte på telefon 33 63 60 22.

USIKKERHED OM OPGØRELSEN AF BETALINGSBALANCEN

Den 14. august 1998

Forskellen mellem Danmarks Nationalbanks opgørelse af valutastatistikken og Danmarks Statistiks opgørelse af betalingsbalancen har i den seneste tid givet anledning til forståelig usikkerhed med hensyn til udviklingen på betalingsbalancen. Nationalbankens valutastatistik viser for 12 måneders perioden juni 1997 til maj 1998 et overskud på 8,6 mia.kr., mens Danmarks Statistiks betalingsbalanceopgørelse viser et underskud på 4,2 mia.kr. Forskellen er således 12,8 mia.kr.

Differencen skyldes dels forskellige opgørelsesprincipper, dels forskelle i de tilgrundliggende data.

Den mest fundamentale forskel i opgørelsesprincipperne er, at valutastatistikken registrerer indtægter og udgifter i forbindelse med varehandel på betalingstidspunktet, mens de i betalingsbalanceopgørelsen registreres på transaktionstidspunktet, dvs. når varen rent fysisk ind- eller udføres. På grund af den udstrakte brug af leverandørkreditter vil betalingen typisk finde sted nogle måneder efter transaktionstidspunktet.

Forskel i registreringstidspunkt vil normalt ikke have den store betydning, når man betragter en 12-måneders periode. I perioder er forskellen dog betydelig. I den konkrete situation skal opmærksomheden henledes på, at den negative effekt, som konflikten på arbejdsmarkedet har haft på betalingsbalancen, indgår umiddelbart i Danmarks Statistiks opgørelse for april og maj, men først vil slå fuldt igennem i valutastatistikken i de kommende måneder i takt med, at betalingerne effektueres.

Herudover er der en række andre mindre definitoriske forskelle i opgørelserne, herunder forskelle vedrørende opgørelsen af renter og udbytter.

Den problematiske forskel vedrører det tilgrundliggende datamateriale. Danmarks Statistiks udenrigshandelstal bygger på indberetninger fra toldmyndighederne og fra 1993 tillige fra virksomhederne. Nationalbankens valutastatistik bygger på betalinger gennem danske pengeinstitutter.

Problemet består i manglende overensstemmelse mellem de to former for indberetninger og ses af, at valutastatistikens varebetalinger og Danmarks Statistiks opgørelse af ind- og udførsel af varer siden 1993 ikke har udviklet sig parallelt, hvilket var tilfældet tidligere.

Problemstillingen er i øvrigt ikke unik for Danmark. Andre EU-lande har problemer af samme type.

Danmarks Nationalbank og Danmarks Statistik har arbejdet intensivt med disse problemer, siden de blev klarlagt i 1995. Arbejdet koordineres i en kontaktgruppe, hvori også Økonomiministeriets departement deltagere.

I Danmarks Nationalbank har en omfattende omlægning af valuta-statistikken været under forberedelse gennem længere tid. Det nye system bliver implementeret i oktober 1998, og herefter følger en indkøringsfase. Denne omlægning forbedrer afgørende mulighederne for en detaljeret sammenligning af valutastatistikken med Danmarks Statistiks oplysninger om ind- og udførsel. Som følge af de forskellige registreringsprincipper kræves dog, at det nye system er kørt ind og har fungeret i en periode, før meningsfyldte sammenligninger kan foretages.

I Danmarks Statistik har man siden 1995 løbende gennemført en lang række kontroller af udenrigshandelsoplysningerne, bl.a. ved at sammenholde tallene med oplysninger fra momssystemet og foretage sammenligninger med andre landes opgørelser af samhandelen med Danmark. Resultatet af disse kontroller rapporteres løbende i "Kvaliteten af udenrigshandelstallene", som kan rekvireres.

Danmarks Nationalbank og Danmarks Statistik er opmærksom på den usikkerhed, som opgørelserne har forårsaget. Der vil blive arbejdet med en afklaring på problemstillingen i 1999, hvor de detaljerede analyser af sammenhængen mellem valutastatistikens varebetalinger og Danmarks Statistiks udenrigshandelsoplysninger kan gennemføres.

Centralbankernes uafhængighed og integration i det europæiske centralbanksystem

Ud over de økonomiske konvergenskriterier indeholder Maastricht-traktaten også krav om, at hvert medlemsland skal sørge for, at dets nationale lovgivning, herunder statutterne for dets centralbank, er forenelig med traktaten samt statuten for Det Europæiske System af Centralbanker, ESCB, og Den Europæiske Centralbank, ECB.

Udtrykket "forenelighed" betyder, at traktaten ikke kræver harmonisering, og at nationale særegenheder stadig kan eksistere. Men kravet om forenelighed har nødvendiggjort tilpasninger af den nationale lovgivning i alle de lande, der har indført euroen, samt i Sverige og Grækenland. Storbritannien har en særlig undtagelsesbestemmelse og har derfor ikke skullet tilpasse sin nationale lovgivning.

De specifikke krav til den juridiske konvergens er blevet præciseret af Det Europæiske Monetære Institut, EMI, i årlige rapporter, senest konvergensrapporten fra marts 1998. Når der tales om juridisk konvergens, sondres der mellem centralbankernes *uafhængighed* og deres *juridiske integration* i ESCB. Tidsfristen for opfyldelse af uafhængighedskravet var ved oprettelsen af ECB, mens fristen for opfyldelse af kravet om juridisk integration var 1. januar 1999 for de lande, der har indført den fælles valuta, euroen.

Centralbankuafhængighed

Kravet hertil omfatter uafhængighed af det politiske system, herunder fællesskabsinstitutioner og medlemsstaternes regeringer, til at udøve pengepolitikken.

EMI har udarbejdet en liste over karakteristiske træk ved centralbank-uafhængighed og skelner mellem træk af institutionel, personlig og finansiel art.

- *Institutionel uafhængighed* er direkte omtalt i Maastricht-traktaten og omfatter uafhængighed af alle eksterne organer, herunder fællesskabsinstitutioner og medlemslandenes regeringer. Nationale regler om, at tredjemand kan give instrukser til centralbankerne eller skal høres, inden centralbankerne træffer væsentlige beslutninger, kan derfor ikke opretholdes.

- *Den personlige uafhængighed* angår sikkerhed i embedet for medlemmer af ESCB's besluttende organer. I ESCB-statutten er der fastsat en minimumsperiode for centralbankchefers embedsperiode på 5 år, og en centralbankchef kan kun afskediges af de i statutten fastsatte grunde. Denne beskyttelse omfatter også afskedigelse af andre medlemmer af centralbankernes besluttende organer, der er involveret i ESCB-relaterede opgaver.
- *Den finansielle uafhængighed* sikrer, at centralbankerne er i stand til at benytte sig af passende midler til at udføre deres ESCB-relaterede opgaver på rette måde.

Juridisk integration i ESCB

Den juridiske integration omfatter tilretning af den nationale lovgivning, så centralbankerne kan udføre deres funktioner i overensstemmelse med ECB's retningslinier og instrukser. Dette er en forudsætning for, at det integrerede centralbanksystem kan fungere effektivt.

I konvergensrapporten fra marts 1998 skitserer EMI relevante steder i de nationale centralbankers statutter og anden lovgivning, der typisk skal vurderes i relation til juridisk integration i ESCB. Det drejer sig specielt om statutternes bestemmelser om formål og opgaver, pengepolitiske instrumenter samt finansielle forhold som revision, regnskab, kapitalindskud, overførsel af valutareserveaktiver og monetær indkomst. Anden relevant lovgivning er typisk regulering af valutakurspolitikken, som ved deltagelse i tredje fase overgår til fællesskabsniveau.

Vurdering af Nationalbanken i konvergensrapporterne

Selvom Danmark ikke deltager i tredje fase af ØMUen, skal Nationalbanken opfylde kravet om uafhængighed. EMI og EU-Kommissionen har i deres konvergensrapporter fra marts 1998 vurderet, at nationalbanklovgivningen er forenelig med Maastricht-traktatens krav om uafhængighed. Kravene om juridisk integration er ikke relevante for Nationalbanken, idet Danmark ikke deltager i den fælles valuta.

Regelgrundlaget for den finansielle sektor

Ændringer til EF-direktiverne om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut, om solvensnøgletal samt om kravene til investeringsselskabers og kreditinstitutters kapitalgrundlag

Den 22. juni 1998 vedtog EU-landene en samlet pakke bestående af tre direktiver til ændring af ovennævnte direktiver. Det nye regelsæt fastsætter bl.a. kapitalkrav til kreditinstitutters ikke-børsnoterede finansielle kontrakter. Herudover forlænger regelsættet en allerede eksisterende overgangsordning, hvorefter en medlemsstat kan fastsætte lempeligere kapitalkrav for kreditinstitutters udlån til kontor- og forretningsejendomme. Desuden tillader regelsættet som noget nyt brugen af interne risikostyringsmodeller til beregning af de markedsrisici, der stammer fra beholdninger af råvarer og råvarerelaterede finansielle kontrakter.

EF-direktiv om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer ("Finality-direktivet")

EU-landene nåede allerede i oktober 1997 til principiel enighed om direktivet, der blev endeligt vedtaget 19. maj 1998. Direktivet har bl.a. til formål at reducere systemrisikoen i betalings- og værdipapirafviklingssystemer og sikrer bl.a., at betalingssystemet TARGET kan fungere efter hensigten. Antallet af grænseoverskridende betalingstransaktioner vokser for hvert år, og dermed også mulighederne for juridiske problemer, hvor afsender og modtager af betalinger er underlagt forskellige konkursregler. Direktivet sikrer, at en betalingsanmodning i alle EU-landene anerkendes som endelig, såfremt den er afgivet før afsenderens konkurs. Samtidig sikres, at det i et betalingssystem er muligt at vælge, hvilket medlemslands retssystem betalingerne skal være underlagt. Direktivet og dets betydning for danske betalingssystemer er nærmere beskrevet i Kvartaloversigten, 2. kvartal 1998.

Forslag om ændringer til EF-direktivet om investeringsinstitutter (UCITS)

EU-Kommissionen fremsatte 17. juli 1998 to separate direktivforslag til ændring af det gældende direktiv fra 1985. Forslagene omfatter bl.a. godkendelse, tilsyn, investeringspolitik og gennemsigtighedskrav for åbne investeringsinstitutter, der udbyder deres andele til salg til offentligheden, og hvis eneste formål er at investere i værdipapirer. EU-

Kommissionens første forslag fokuserer på det produkt, der udbydes. Hovedformålet er at udvide direktivets anvendelsesområde til at omfatte også andre institutter til kollektiv investering. Det gælder således institutter, der investerer i andre likvide finansielle aktiver end værdipapirer, fx pengemarkedsinstrumenter, bankindskud samt standardiserede futures og optioner. Det andet forslag fokuserer på udbyderen. Hovedformålet er at indføre en egentlig regulering af institutternes administrationsselskaber, bl.a. med henblik på at sikre retten til fri etablering i andre medlemsstater (EU-pas). Herudover indeholder dette forslag udkast til regler om udstedelse af forenkledede prospekter.

De grundlæggende tanker i EU-Kommissionens forslag, herunder udvidelsen af aktivitetsområdet for administrationsselskaber, vil føre til en bedre markedsstruktur med mere konkurrence. Det bør dog sikres, at der ikke sker en sammenblanding af kapitalforvaltningsaktiviteterne hos administrationsselskabet og hos det pengeinstitut, som har påtaget sig opgaven at opbevare foreningens værdipapirer (depositarer). Endelig skal andre ændringer i direktivet ske under hensyntagen til, at investorbeskyttelsen opretholdes, og gennemsigtigheden i markedet styrkes.

Forslag til EF-direktiv om adgang til at etablere og udøve virksomhed som e-pengeinstitut og tilsyn med en sådan virksomhed

EU-Kommissionen fremsatte 21. september 1998 forslag til direktiv på området. Forslaget retter sig primært mod udstedere af elektroniske penge. Forslaget lægger op til, at elektroniske penge fremover også kan udstedes af andre end kreditinstitutter. Alle udstedere vil blive benævnt som kreditinstitutter. Det indebærer, at de underlægges finansielt tilsyn, og at de vil være omfattet af reglerne om "EU-pas", dvs. fri etableringsret, fri udveksling af tjenesteydelser og gensidig anerkendelse af tilsyn. Ligeledes vil de være underlagt bestemmelserne om ECB's ret til at indsamle statistik og – for institutter i euroområdet – ECB's reservekrav. Kommissionens forslag lægger endvidere op til, at udstedere af elektroniske penge underlægges simple og mere lempelige kapitalkrav, men til gengæld mere restriktive placeringsregler, end kreditinstitutter. Dette er begrundet i den anderledes balancestruktur, hvor passiverne består af uindfriele elektroniske penge. Aktiverne kræves tilsvarende placeret meget likvidt. Endelig omfatter EU-Kommissionens forslag krav til udstederes ledelse, forretningsgange m.v., og udstedere omfattes af EU's hvidvaskningsdirektiv. Ifølge forslaget har en medlemsstat ret til at fastlægge mere lempelige krav til små nationale systemer. Sådanne systemer vil ikke være omfattet af "EU-passet". Se endvidere omtalen side 62.

Forslag til EF-direktiv til sikring af en mindste effektiv beskatning af indkomst fra opsparing inden for Fællesskabet

EU-Kommissionen fremsatte sit forslag 20. maj 1998. Formålet er at sikre en mindste effektiv beskatning af indkomst fra opsparing inden for Fællesskabet. Forslaget bygger på den såkaldte sameksistensmodel. Den medfører, at en medlemsstat kan vælge *enten* at tilbageholde 20 pct. i kildeskat af de pågældende betalinger til valutaudlændinge (inden for EU) *eller* at indberette oplysninger om denne form for indkomst til skattemyndighederne i den relevante medlemsstat. Forslaget omfatter alene indkomster, der tilfalder individuelle personer bosiddende i en anden medlemsstat.

Ændring af regler om partsbegreb og tavshedspligt

Med virkning fra 1. januar 1999 er den finansielle lovgivnings særlige partsbegreb udvidet og præciseret gennem harmoniserede lovændringer for pengeinstitutter, realkreditinstitutter, institutionelle investorer, fondsmæglerselskaber, investeringsforeninger og specialforeninger. Ændringerne, der gennemfører en række anbefalinger i en udredning fra 1996 om tavshedspligt og partsbegrebet i den finansielle tilsynslovgivning, berører fortrinsvis virksomhedernes ledende medarbejdere. Bestyrelsesmedlemmer, direktører og andre ledende medarbejdere i finansielle institutter får fremover partsstatus, og dermed klageadgang, såfremt Finanstilsynet retter en påtale eller et pålæg direkte mod den pågældende. Lovændringen tillægger derimod ikke partsstatus til finansielle institutters kunder, da Finanstilsynets afgørelser ikke retter sig direkte mod disse. Tilsvarende er reglerne om Finanstilsynets tavshedspligt præciseret, herunder omkring videregivelse af fortrolige oplysninger til Fondsrådet, Statsrevisorerne og Rigsrevisionen. Ændringerne fastlægger også, at Finanstilsynets tavshedspligt ikke ophæves gennem samtykke fra den, som tavshedspligten tilsigter at beskytte.

Pinsepakken

Med pinsepakken ændres en række skatte- og afgiftslove, og visse investeringsregler for institutionelle investorer harmoniseres. Realrenteafgiftsloven erstattes af en ny pensionsafkastbeskatningslov med væsentligt ændrede beskatningsprincipper til følge. Først og fremmest erstattes det hidtidige realisationsprincip ved opgørelsen af institutionelle investorers skattegrundlag af en opgørelse til markedsværdi (lagerprincippet). Herudover erstattes den variable realrenteafgiftssats af en fast kapitalafkastsats på 26 pct. Loftet for investering i aktier forhøjes til 50 pct., og der indføres en aktieafkastskat på 5 pct., jf. side 23 og side 58ff.

Ændring af lov om banker og sparekasser mv.

Ved lovændringen, der trådte i kraft 1. januar 1999, er der bl.a. sket forbedringer af regelgrundlaget for håndtering af pengeinstitutkriser. Eksempelvis er der vedtaget et forslag, der gør det lettere og hurtigere at træffe beslutninger om rekonstruktion mv., herunder gennem tvangsindløsning af minoritetsaktionærer. Herudover er visse ledelsesbestemmelser og stemmeretsbegrænsninger for sparekasseaktieselskaber ændret for at muliggøre sammenlægningen af Realkredit Danmark, der er et medlemsbaseret realkreditinstitut, og BG Bank, der er organiseret som sparekasseaktieselskab. Endelig er en række bestemmelser om koncernforhold præciseret, således at disse regler i videre omfang er ens i de finansielle love.

Ændring af lov om værdipapirhandel (kursmanipulation og marginstillelse)

Lovændringen, der trådte i kraft 1. januar 1999, gennemførte en række præciseringer af loven, herunder af begrebet kursmanipulation. Fremover bedømmes kursmanipulation efter en handlings egnethed til at påvirke markedskursen, uanset hvor stor effekt påvirkningen har på kursen. Lovændringen gennemfører også regler om marginstillelse i forhold til nettingreglerne. Herved får danske pengeinstitutter mulighed for at tilslutte sig internationale betalings- og afviklingssystemer. Ligeledes blev kompetencefordelingen mellem Fondsrådet og Finanstilsynet præciseret.

Ændring af lov om fondsmæglerselskaber

Lovændringen, der trådte i kraft 1. januar 1999, begrænser fondsmægleres adgang til at eje fast ejendom. Fondsmæglerselskaber og pengeinstitutter får samtidig eneret til at udføre visse valutaspotforretninger for kunder i investeringsøjemed.

Lov om en garantifond for indskydere og investorer

Loven, der trådte i kraft 15. oktober 1998, gennemfører EF-direktivet om investorgarantiordninger. Loven etablerer en samlet regulering af garantiordninger for indskydere og investorer. Fremover vil såvel investorer som indskydere være sikret mod tab gennem en fælles fond med separate afdelinger for pengeinstitutter, realkreditinstitutter og fondsmæglerselskaber. Bestemmelserne om indskud i den tidligere Indskydergarantifond er videreført uændret. Fonden sikrer også investorer i fondsmæglerselskaber og realkreditinstitutter mv. compensation for manglende tilbagebetaling af midler. Herudover dækker fonden tab hos investorer, der skyldes, at et institut er ude af stand til at tilbagelevere

de af investors værdipapirer, som instituttet opbevarer, administrerer eller forvalter. Fonden kan også deltage i afvikling af kriseramte institutter omfattet af garantiordningen.

Ændring af realkreditloven

Lovændringen, der trådte i kraft 1. januar 1999, gennemfører en række forenklinger af udlånsbestemmelserne, herunder omkring maksimal løbetid, afdragsprofil og lånegrænser.

Reglerne for konkursbehandling af realkreditinstitutter er præciseret, bl.a. med det formål at muliggøre international kreditvurdering af danske realkreditobligationer.

Ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger og ny bekendtgørelse (overførsel af investeringsafdelinger og regler for anvendelse af derivater)

Lovændringen, der trådte i kraft 1. januar 1999, tillader, at en selvstændig afdeling kan overføres fra en forening til en anden forening som selvstændig afdeling, uden at lovens spalttnings- og fusionsregler kommer til anvendelse. Finanstilsynet har endvidere i en bekendtgørelse, der trådte i kraft 2. december 1998, præciseret reglerne om investeringsforeningers og specialforeningers anvendelse af derivater.

Forslag til ændring af lov om betalingskort (§ 20)

Lovforslaget ændrer lovens særlige bestemmelse i § 20 om begrænsning af kortudsteders adgang til at afkræve betaling fra kortmodtager. I første omgang ændres begrænsningen for kortmodtagere, der ønsker at kunne anvende betalingskort på Internettet mv. Det fremgår af lovforslagets bemærkninger, at § 20 på længere sigt helt skal afskaffes, under forudsætning af reel konkurrence på markedet for betalingskort, jf. side 77.

Ændring af kursgevinstloven, skattekontrolloven og skattestyrelsesloven (hensættelser i penge- og realkreditinstitutter mfl.)

Lovændringen, der endnu ikke er sat i kraft, tilvejebringer et klart lovgrundlag for penge- og realkreditinstitutters fradrag for tab på udlån og garantier mv. Lovændringen er i vidt omfang en kodificering af gældende praksis, hvorefter penge- og realkreditinstitutter kan fratrække regnskabsmæssige hensættelser ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst. Tilsynsmyndigheden, sædvanligvis Finanstilsynet, påser, at hensættelser foretages i overensstemmelse med regnskabsreglerne. Lovændringen vil, før den sættes i kraft, blive notificeret over for EU i medfør af EF-traktatens regler om statsstøtte.

Tabeltillæg

NATIONALBANKENS STATUS OG MÅNEDSBALANCER

Tabel 1

Mio.kr.	Aktiver				
	Guld	Fordringer på udlandet	Fordringer på Det Europæiske Monetære Institut	Fordringer på Den Internationale Valutafond	Udlån ¹⁾
1988	4.595	59.063	10.454	3.709	1.712
1989	4.340	33.180	4.625	4.063	19.536
1990	3.720	52.707	5.200	3.053	6.246
1991	3.464	38.588	2.814	3.585	5.320
1992	3.456	63.540	2.757	3.503	29.132
1993	4.339	62.818	4.947	3.456	81.689
1994	3.790	44.658	3.460	3.723	61.749
1995	3.531	53.577	4.521	4.177	49.670
1996	3.652	73.624	4.979	4.598	49.659
1997	3.331	115.844	4.790	6.602	37.116
1998	3.934	89.416	–	9.330	40.225
1997 Jan.	3.665	83.190	5.394	4.507	56.782
Feb.	3.672	82.274	5.394	4.860	58.286
Marts	3.672	81.025	5.394	4.797	64.734
April	3.665	88.587	5.032	4.794	41.202
Maj	3.674	95.066	5.032	5.334	44.396
Juni	3.686	96.659	5.032	5.217	48.628
Juli	3.677	99.333	4.712	5.279	48.858
Aug.	3.680	99.377	4.712	5.300	44.337
Sept.	3.683	105.639	4.712	5.486	42.091
Okt.	3.693	123.675	4.783	5.374	22.938
Nov.	3.712	117.081	4.778	5.107	33.757
Dec.	3.718	114.392	4.778	6.223	36.836
1998 Jan.	3.416	137.662	4.941	8.744	46.026
Feb.	3.416	126.240	4.941	8.777	33.331
Marts	3.418	123.002	4.941	8.787	43.580
April	3.387	101.635	5.947	8.881	49.884
Maj	3.410	100.456	5.947	8.915	53.427
Juni	3.417	100.020	5.947	9.270	60.056
Juli	3.434	101.284	5.652	9.632	61.881
Aug.	3.434	79.268	5.652	9.304	67.766
Sept.	3.435	84.958	5.652	10.064	70.984
Okt.	3.487	79.810	5.593	10.014	69.135
Nov.	3.504	84.982	5.593	9.372	55.457
Dec.	4.320	87.835	44	9.568	40.344

Anm.: Ultimo. Årstallene er fra Nationalbankens årsregnskaber. Månedstillene – også ultimo december – er fra månedsbalancerne.

¹⁾ Pengeinstitutternes mellemværender med Nationalbanken er specificeret i tabel 4.

²⁾ Til og med 1990 inkl. postgiromidler. Beløbet under aktiver i 1988 er postgiromidler.

³⁾ I perioden fra og med 1989 til og med 1991 inkl. obligationer erhvervet i forbindelse med genkøbsforretninger.

⁴⁾ I 1992 nedskrevet med 100 mio.kr. svarende til værdien af uindløste 5- og 10-ører. Ultimo 1994 afviklet i henhold til Maastricht-traktaten med tilhørende rådsforordning.

⁵⁾ Garantier balanceføres ikke fra og med 1992.

⁶⁾ Til og med 1991 inkl. udækkede terminsforretninger, der fra og med 1992 ikke balanceføres.

NATIONALBANKENS STATUS OG MÅNEDSBALANCER

Tabel 1

Aktiver						Mio.kr.
Staten ²⁾	Obligationer og aktier ³⁾	Statens garanti for møntomløb ⁴⁾	Garantier ⁵⁾	Forskellige debitorer ⁶⁾	I alt	
6.246	26.911	639	1.059	30.084	144.472	 1988
–	32.431	639	795	16.025	115.634	 1989
–	37.717	639	569	18.469	128.320	 1990
–	44.361	639	433	<u>12.327</u>	<u>111.531</u>	 1991
–	32.018	539	•	3.327	138.272	 1992
–	41.235	539	•	4.502	203.525	 1993
•	39.505	•	•	2.274	159.159	 1994
•	34.096	•	•	2.348	151.920	 1995
•	35.108	•	•	2.383	174.003	 1996
•	33.766	•	•	2.822	204.271	 1997
•	37.487	•	•	2.402	182.794	 1998
•	34.608	•	•	2.274	190.420	 Jan.1997
•	35.147	•	•	3.559	193.192	 Feb.
•	35.244	•	•	2.625	197.491	 Marts
•	34.973	•	•	2.423	180.676	 April
•	35.350	•	•	2.349	191.201	 Maj
•	34.944	•	•	2.569	196.735	 Juni
•	33.944	•	•	2.975	198.778	 Juli
•	35.231	•	•	2.981	195.617	 Aug.
•	34.950	•	•	3.379	199.943	 Sept.
•	34.201	•	•	3.672	198.336	 Okt.
•	34.606	•	•	2.105	201.147	 Nov.
•	33.589	•	•	2.287	201.824	 Dec.
•	34.631	•	•	2.282	237.701	 Jan.1998
•	34.647	•	•	2.221	213.573	 Feb.
•	35.538	•	•	2.104	221.369	 Marts
•	35.081	•	•	1.756	206.571	 April
•	35.179	•	•	1.544	208.878	 Maj
•	36.010	•	•	1.600	216.321	 Juni
•	35.745	•	•	1.456	219.085	 Juli
•	36.384	•	•	1.668	203.476	 Aug.
•	37.429	•	•	2.252	214.776	 Sept.
•	37.053	•	•	3.408	208.501	 Okt.
•	37.792	•	•	1.900	198.601	 Nov.
•	36.742	•	•	1.623	180.477	 Dec.

NATIONALBANKENS STATUS OG MÅNEDSBALANCER

Tabel 1

Mio.kr.	Passiver					
	Seddel- omløb	Mønt- omløb	Forplig- telser over for udlandet	Tildelte særlige træknings- rettigheder i IMF (SDR)	Indlån ¹⁾	Indskuds- beviser ²⁾
1988	22.094	1.776	1.582	1.652	7.865	•
1989	23.290	1.755	1.304	1.553	8.977	•
1990	24.453	2.530	1.361	1.470	13.114	•
1991	25.565	2.646	3.888	1.514	18.125	•
1992	25.391	2.629	28.292	1.539	4.800	5.743
1993	26.880	2.776	790	1.664	5.455	27.812
1994	29.708	2.980	1.537	1.589	4.591	25.979
1995	31.434	3.222	2.200	1.474	3.219	33.813
1996	33.187	3.426	1.634	1.527	28.068	30.865
1997	35.079	3.631	876	1.648	33.863	52.738
1998	37.199	3.816	1.253	1.606	21.231	34.752
1997 Jan.	31.650	3.332	459	1.527	14.689	68.305
Feb.	31.511	3.330	465	1.527	11.260	55.129
Marts	32.773	3.399	480	1.527	19.350	50.068
April	32.786	3.404	261	1.527	25.363	53.582
Maj	33.241	3.459	269	1.527	12.352	47.697
Juni	33.735	3.496	554	1.527	27.258	42.022
Juli	33.888	3.490	601	1.527	31.393	60.430
Aug.	33.187	3.502	815	1.527	19.478	60.409
Sept.	33.027	3.491	1.220	1.527	29.148	53.549
Okt.	33.248	3.482	1.386	1.527	19.751	77.674
Nov.	33.627	3.529	1.880	1.527	15.947	59.128
Dec.	35.079	3.631	875	1.527	33.863	52.738
1998 Jan.	33.424	3.523	442	1.648	31.421	69.600
Feb.	33.118	3.517	568	1.648	20.636	62.862
Marts	33.587	3.581	594	1.648	37.132	50.361
April	35.311	3.647	773	1.648	32.542	42.570
Maj	35.340	3.690	866	1.648	21.329	30.958
Juni	35.929	3.718	751	1.648	37.168	34.687
Juli	35.823	3.714	285	1.648	21.008	62.943
Aug.	35.453	3.712	6.758	1.648	26.328	32.890
Sept.	35.132	3.695	7.845	1.648	35.073	22.943
Okt.	35.042	3.682	1.347	1.648	28.828	40.694
Nov.	35.624	3.732	1.564	1.648	26.842	35.087
Dec.	37.199	3.815	1.254	1.648	21.231	34.752

Jf. anm. og noter under aktiver.

NATIONALBANKENS STATUS OG MÅNEDSBALANCER

Tabel 1

Passiver							Mio.kr.
Staten ²⁾	Garantier ⁵⁾	Forskellige kreditorer ⁹⁾	Grundfond og reservefond	Kurs-regulerings-fond	Sikrings-fond	I alt	
50.384	1.059	28.950	300	•	28.810	144.472	 1988
34.504	795	14.346	300	•	28.810	115.634	 1989
38.405	569	17.362	300	•	28.756	128.320	 1990
16.010	433	<u>10.698</u>	300	•	32.352	<u>111.531</u>	 1991
35.075	•	495	300	•	34.008	138.272	 1992
94.548	•	573	300	•	42.727	203.525	 1993
56.910	•	1.080	300	•	34.485	159.159	 1994
38.808	•	1.523	300	•	35.927	151.920	 1995
34.995	•	1.548	300	1.093	37.359	174.003	 1996
33.954	•	1.333	300	2.107	38.742	204.271	 1997
37.131	•	2.333	300	3.101	40.072	182.794	 1998
26.925	•	7.306	300	•	35.927	190.420	 Jan. 1997
46.265	•	7.478	300	•	35.927	193.192	 Feb.
49.712	•	1.430	300	1.093	37.359	197.491	 Marts
23.580	•	1.421	300	1.093	37.359	180.676	 April
52.134	•	1.770	300	1.093	37.359	191.201	 Maj
47.391	•	2.000	300	1.093	37.359	196.735	 Juni
25.936	•	2.761	300	1.093	37.359	198.778	 Juli
34.886	•	3.062	300	1.093	37.359	195.617	 Aug.
36.093	•	3.135	300	1.093	37.359	199.943	 Sept.
18.786	•	3.730	300	1.093	37.359	198.336	 Okt.
42.624	•	4.133	300	1.093	37.359	201.147	 Nov.
30.727	•	4.632	300	1.093	37.359	201.824	 Dec.
52.105	•	6.787	300	1.093	37.359	237.701	 Jan. 1998
45.685	•	6.787	300	1.093	37.359	213.573	 Feb.
52.085	•	1.232	300	2.107	38.742	221.369	 Marts
47.520	•	1.411	300	2.107	38.742	206.571	 April
71.951	•	1.947	300	2.107	38.742	208.878	 Maj
59.021	•	2.250	300	2.107	38.742	216.321	 Juni
49.802	•	2.713	300	2.107	38.742	219.085	 Juli
52.343	•	3.195	300	2.107	38.742	203.476	 Aug.
63.583	•	3.709	300	2.107	38.742	214.776	 Sept.
51.705	•	4.407	300	2.107	38.742	208.501	 Okt.
48.001	•	4.953	300	2.107	38.742	198.601	 Nov.
34.027	•	5.402	300	2.107	38.742	180.477	 Dec.

SEDDELOMLØBET

Tabel 2

Mio.kr.	1000-kr.	500-kr.	200-kr.	100-kr.	50-kr.	I alt
1988	11.547	3.361	•	5.735	399	21.042
1989	12.410	3.433	•	5.955	413	22.211
1990	13.167	3.688	•	6.544	588	23.987
1991	14.029	3.851	•	6.668	629	25.177
1992	14.164	3.806	•	6.402	618	24.990
1993	15.386	3.983	•	6.495	655	26.519
1994	17.294	4.693	•	6.646	695	29.328
1995	18.238	5.307	•	6.759	737	31.041
1996	19.280	5.819	•	6.926	778	32.803
1997	19.589	6.556	1.618	6.119	799	34.681
1998	19.787	8.088	2.182	5.881	851	36.789

Anm.: Ved udgangen af året. Seddelomløbet i henhold til Nationalbankens balance inkluderer endvidere det særlige færøske seddelomløb (per 31. december 1998 201 mio.kr.) samt 20-, 10- og 5-kronesedler.

MØNTOMLØBET

Tabel 3

Mio.kr.	20-kr.	10-kr.	5-kr.	2-kr.	1-kr.	50-øre	25-øre	I alt
1988	•	569	397	•	470	•	174	1.610
1989	•	620	383	•	454	44	135	1.636
1990	746	601	392	•	459	64	126	2.388
1991	845	596	392	•	467	77	131	2.508
1992	893	599	394	•	471	88	134	2.579
1993	932	613	399	170	381	94	138	2.727
1994	1.013	656	421	214	378	105	145	2.932
1995	1.122	697	442	248	385	112	152	3.158
1996	1.211	738	462	280	393	121	158	3.363
1997	1.299	773	483	310	401	126	163	3.555
1998	1.371	813	504	337	413	134	169	3.741

Anm.: Ved udgangen af året. Møntomløbet i henhold til Nationalbankens balance inkluderer endvidere 200-kronemønter (erindringsmønter) og 2-kronemønter sat i omløb til og med 1959.

PENGEINSTITUTTERNES MELLEMLVÆRENDE MED NATIONALBANKEN

Tabel 4

Mio.kr.	Indskuds- beviser ¹⁾	Indlån	Lån ²⁾	Netto- stilling i alt	Lån vedr. kontant- depoter	Genkøbs- konti ³⁾
1988	•	5.884	1.312	4.572	•	•
1989	•	351	18.388	- 18.037	20	6.376
1990	•	1.748	3.055	- 1.307	1.013	8.764
1991	•	14.369	5	14.364	1.085	2.016
1992	5.741	3.338	23.781	- 14.702	1.073	•
1993	27.783	3.387	77.937	- 46.767	1.267	•
1994	25.851	2.685	55.937	- 27.401	1.338	•
1995	33.570	1.867	43.969	- 8.532	1.361	•
1996	30.617	15.215	33.735	12.097	1.438	•
1997	52.111	17.976	19.817	50.270	1.655	•
1998	34.218	12.407	29.587	17.038	2.912	•
1997 Jan.	68.017	1.087	39.908	29.196	1.109	•
Feb.	54.882	1.311	44.557	11.636	1.156	•
Marts	49.802	1.225	43.066	7.961	1.210	•
April	53.126	17.601	29.944	40.783	1.341	•
Maj	47.257	1.452	29.442	19.267	1.473	•
Juni	41.715	9.108	26.695	24.128	1.393	•
Juli	59.744	18.295	32.581	45.458	1.622	•
Aug.	59.765	1.774	23.590	37.949	1.421	•
Sept.	52.819	14.173	25.204	41.788	1.482	•
Okt.	76.770	2.214	4.131	74.853	1.395	•
Nov.	58.257	1.205	17.288	42.174	1.307	•
Dec.	52.111	17.976	19.817	50.270	1.655	•
1998 Jan.	68.538	2.060	15.343	55.255	1.262	•
Feb.	61.842	1.466	13.118	50.190	1.172	•
Marts	49.408	13.537	18.729	44.216	1.907	•
April	41.671	15.824	31.769	25.726	2.397	•
Maj	30.309	3.988	34.350	- 53	2.290	•
Juni	34.314	14.833	36.186	12.961	2.505	•
Juli	62.537	2.079	41.120	23.496	2.349	•
Aug.	32.541	15.187	55.102	- 7.374	2.537	•
Sept.	22.859	17.166	50.954	- 10.929	2.687	•
Okt.	40.289	1.809	41.062	1.036	2.223	•
Nov.	34.453	8.233	35.417	7.269	2.375	•
Dec.	34.218	12.407	29.588	17.037	2.912	•

Anm.: Ultimo. Årstallene er fra Nationalbankens årsregnskaber. Månedstallene – også ultimo december – er fra månedsbalancerne. Tallene er ekskl. transaktioner vedrørende afviklingskonti.

¹⁾ Nominel værdi.

²⁾ Omfatter træk på folio (i perioden til og med marts 1992) samt genkøbsforretninger (fra og med april 1992). Til og med 1989 indgik endvidere pengemarkedsudlån.

³⁾ Provenu af indgåede genkøbsforretninger, der på linje med håndpantsettning medregnedes som sikkerhedsstillelse ved træk på folio.

PENGEMÆNGDEN

Tabel 5

Mia.kr.	Sedler og mønt ¹⁾	Indskud i pengeinstitutterne ²⁾			Penge- mængden	Stigning i pct. i forhold til samme tidspunkt året før
		Anfordring	Opsigelse	Tidsindskud ³⁾		
1987	20,4	149,2	45,5	128,7	343,8	3,1
1988	21,9	<u>184,9</u>	42,0	107,7	<u>356,5</u>	3,7
1989	23,1	187,8	37,1	120,0	367,9	1,0
1990	23,6	<u>202,8</u>	<u>42,4</u>	<u>122,2</u>	<u>391,0</u>	6,3
1991	24,2	224,7	36,9	93,1	379,0	4,2
1992	25,0	218,5	33,6	97,6	374,6	- 1,2
1993	25,8	246,4	29,7	114,7	416,6	11,2
1994	28,9	243,4	27,0	94,6	394,0	- 5,4
1995	30,6	251,7	31,8	96,0	410,1	4,1
1996	31,6	278,4	32,8	97,0	439,8	7,2
1997	33,2	295,1	30,8	103,4	462,6	5,2
1997 Jan.	31,4	290,4	33,3	115,2	470,3	7,0
Feb.	31,2	284,2	33,7	110,8	459,9	6,6
Marts	31,4	273,5	32,5	108,1	445,5	6,1
April	31,6	290,5	32,1	111,7	465,9	2,9
Maj	32,4	289,6	32,0	107,6	461,6	5,7
Juni	32,3	284,5	31,8	101,1	449,7	5,2
Juli	32,2	298,7	32,0	114,9	477,7	6,2
Aug.	32,2	291,8	32,3	105,8	462,2	3,0
Sept.	31,6	290,6	31,6	99,1	452,8	2,9
Okt.	32,5	310,0	32,7	115,3	490,5	4,1
Nov.	32,6	296,4	32,8	102,9	464,7	2,4
Dec.	33,2	295,1	30,9	103,4	462,7	5,2
1998 Jan.	32,7	307,6	31,2	114,1	485,7	3,3
Feb.	31,8	303,6	32,1	105,7	473,2	2,9
Marts	32,2	300,8	30,9	94,6	458,4	2,9
April	33,4	325,8	31,5	104,3	494,9	6,2
Maj	33,9	317,4	32,1	103,4	486,7	5,5
Juni	33,6	312,8	31,2	87,6	465,2	3,5
Juli	34,1	324,9	31,8	112,4	503,2	5,3
Aug.	33,4	317,4	32,1	107,8	490,7	6,2
Sept.	32,8	315,6	31,1	111,4	490,9	8,4
Okt.	33,5	333,5	31,8	111,3	510,0	4,0
Nov.	33,6	321,1	30,9	98,3	483,9	4,1
Dec.	34,5	317,9	30,5	95,0	477,9	3,3

Anm.: Ultimo. Ved beregning af stigningstakter er der korrigeret for databrud. Til og med 1990 inkl. realkreditinstitutters indskud i pengeinstitutterne.

¹⁾ Seddel- og møntomløb ekskl. pengeinstitutternes beholdning.

²⁾ Mellemværender med valutaindlændinge i indenlandske enheder i kroner og valuta, inkl. indskud i Postgiroen, ekskl. indskud på særlige indlånsformer bortset fra gevinstopsparingskonti.

³⁾ Inkl. udstedte obligationer mv. med en oprindelig løbetid på op til 2 år.

NATIONALBANKENS RENTESATSER

Tabel 6

Pct. p.a.	Diskonto	Indskud på folio ¹⁾	Genkøbs- og indskudsbevisrente ²⁾	Pct. p.a.	Diskonto	Indskud på folio ¹⁾	Genkøbs- og indskudsbevisrente ²⁾
1990	8,50	9,50	•	1995 9. nov.	4,75	4,75	5,15
1991	9,50	9,50	•	23. -			5,00
1992	9,50	9,50	13,00	15. dec.	4,25	4,25	4,75
1993	6,25	6,25	6,75	28. -			4,60
1994	5,00	5,00	5,50	1996 11. jan.			4,50
1995	4,25	4,25	4,60	25. -	4,00	4,00	4,35
1996	3,25	3,25	3,50	8. feb.			4,25
1997	3,50	3,50	3,75	7. marts....	3,75	3,75	4,10
1998	3,50	3,50	3,95	21. -			4,00
1994 6. jan.	6,00	6,00	6,50	1. april			3,90
19. -	5,75	5,75	6,25	19. -	3,25	3,25	3,80
18. feb.	5,50	5,50	6,00	6. juni			3,70
15. april	5,25	5,25	5,90	23. aug.			3,50
2. maj			5,80	1997 10. okt.	3,50	3,50	3,75
11. -			5,70	1998 6. maj	4,00	4,00	4,25
13. -	5,00	5,00		29. -	3,75	3,75	4,00
19. -			5,60	21. sept.	4,25	4,25	5,00
7. juli			5,50	8. okt.			4,75
1995 8. marts	6,00	6,00	7,00	22. -			4,65
6. april			6,75	5. nov.	4,00	4,00	4,40
27. -			6,50	26. -			4,25
18. maj			6,35	4. dec.	3,50	3,50	3,95
6. juli	5,75	5,75	6,20	1999 7. jan.			3,75
27. -			6,05	4. feb.	3,25	3,25	3,50
3. aug.	5,50	5,50	5,90				
25. -	5,00	5,00	5,65				
7. sept.			5,50				
28. -			5,40				
5. okt.			5,30				

Anm.: Satser gældende ultimo året eller fra den anførte dato.

¹⁾ Fra og med april 1992 til og med april 1997 blev indskud kun forrentet inden for tildelte rammer. Til og med marts 1992 kunne der også foretages træk på folio. Ved træk har renten været ½ til 1 pct. højere.

²⁾ Nationalbankens rentesats ved indgåelse af genkøbsforretninger samt ved salg og tilbagekøb af Nationalbankens indskudsbeviser. Ved tilbagekøb beregner Nationalbanken normalt et beskedent rentetilæg. De anførte satser er ekskl. dette tillæg.

VALUTARESERVEN

Tabel 7

Mio.kr.	Guld	Fordringer på udlandet	Fordringer på Det Europæiske Monetære Institut	Særlige trækningsrettigheder i IMF (SDR)	Reservestilling over for IMF ¹⁾	I alt brutto	Forpligtelser over for udlandet	I alt netto ²⁾
1988	4.595	59.063	10.454	1.542	2.167	77.821	1.582	76.239
1989	4.340	33.180	4.625	1.850	2.213	46.208	1.304	44.904
1990	3.720	52.707	5.200	1.246	1.807	64.680	1.361	63.319
1991	3.464	38.588	2.814	1.430	2.155	48.451	3.888	44.563
1992	3.456	63.540	2.757	528	2.975	73.256	28.292	44.964
1993	4.339	62.818	4.947	580	2.876	75.560	790	74.770
1994	3.790	44.658	3.460	1.107	2.616	55.631	1.537	54.094
1995	3.531	53.577	4.521	880	3.297	65.806	2.200	63.606
1996	3.652	73.624	4.979	997	3.601	86.853	1.634	85.219
1997	3.331	115.844	4.790	2.291	4.311	130.567	876	129.691
1998	3.934	89.416	—	2.208	7.122	102.680	1.253	101.427
1997 Jan.	3.665	83.190	5.394	997	3.510	96.756	459	96.297
Feb.	3.672	82.274	5.394	1.375	3.485	96.200	465	95.735
Marts	3.672	81.025	5.394	1.375	3.422	94.888	480	94.408
April	3.665	88.587	5.032	1.372	3.422	102.078	261	101.817
Maj	3.674	95.066	5.032	1.912	3.422	109.106	269	108.837
Juni	3.686	96.659	5.032	1.882	3.335	110.594	554	110.040
Juli	3.677	99.333	4.712	1.944	3.335	113.001	601	112.400
Aug.	3.680	99.377	4.712	1.965	3.335	113.069	815	112.254
Sept.	3.683	105.639	4.712	1.908	3.578	119.520	1.220	118.300
Okt.	3.693	123.675	4.783	1.796	3.578	137.525	1.386	136.139
Nov.	3.712	117.081	4.778	1.529	3.578	130.678	1.880	128.798
Dec.	3.718	114.392	4.778	2.186	4.037	129.111	875	128.236
1998 Jan.	3.416	137.662	4.941	2.205	6.538	154.762	442	154.320
Feb.	3.416	126.240	4.941	2.238	6.538	143.373	568	142.805
Marts	3.418	123.002	4.941	2.249	6.538	140.148	594	139.554
April	3.387	101.635	5.947	2.231	6.651	119.851	773	119.078
Maj	3.410	100.456	5.947	2.264	6.651	118.728	866	117.862
Juni	3.417	100.020	5.947	2.165	7.104	118.653	751	117.902
Juli	3.434	101.284	5.652	2.189	7.443	120.002	285	119.717
Aug.	3.434	79.268	5.652	1.861	7.443	97.658	6.758	90.900
Sept.	3.435	84.958	5.652	2.265	7.799	104.109	7.845	96.264
Okt.	3.487	79.810	5.593	2.215	7.799	98.904	1.347	97.557
Nov.	3.504	84.982	5.593	1.613	7.759	103.451	1.564	101.887
Dec.	4.320	87.835	44	2.250	7.318	101.767	1.254	100.513

Anm.: Ultimo. Årstallene er fra Nationalbankens årsregnskaber. Månedstallene – også ultimo december – er fra månedsbalancerne.

¹⁾ Danmarks kvote (senest forhøjet i januar 1999 til 1.643 mio.SDR) minus Valutafondens beholdning af danske kroner. Kursreguleret på grundlag af SDR-kursen på opgørelsestidspunktet.

²⁾ Kursreguleringer af valutareserven medførte i 1988 en stigning på 3.178 mio.kr., i 1989 et fald på 3.675 mio.kr., i 1990 et fald på 3.147 mio.kr., i 1991 en stigning på 2.082 mio.kr., i 1992 en stigning på 1.529 mio.kr., i 1993 en stigning på 4.965 mio.kr., i 1994 et fald på 7.715 mio.kr., i 1995 et fald på 3.841 mio.kr., i 1996 en stigning på 765 mio.kr., i 1997 en stigning på 1.454 mio.kr. og i 1998 en stigning på 913 mio.kr.

BETALINGSBALANCENS HOVEDPOSTER (NETTOINDTÆGTER) 1988-96

Tabel 8a

Mia.kr.	Varer (fob)	Rejser	Øvrige tjenester	Europæiske Fællesskaber	Renter, udbytter m.m.	Ensidige overførsler	Løbende poster i alt
1988	12,6	- 4,8	12,9	3,0	- 28,2	- 4,5	- 8,9
1989	17,6	- 4,5	11,4	2,1	- 31,6	- 3,2	- 8,2
1990	30,0	- 2,2	18,1	3,3	- 35,2	- 5,9	8,2
1991	30,3	0,6	24,1	1,8	- 36,5	- 7,4	13,0
1992	41,9	0,4	21,5	1,9	- 34,0	- 7,2	24,5
1993	49,2	- 0,6	16,1	3,8	- 30,4	- 7,8	30,4
1994	45,6	- 1,9	10,9	1,6	- 30,7	- 8,5	17,0
1995	36,6	- 3,4	12,2	2,1	- 27,0	- 9,6	10,8
1996	43,7	- 4,2	14,2	0,6	- 26,8	- 9,8	17,7

Kilde: Danmarks Statistik.

BETALINGSBALANCENS HOVEDPOSTER (NETTOINDTÆGTER) 1997-98

Tabel 8b

Mia.kr.	Varer (fob)	Tjenester	Vare- og tjeneste-balance	Løn- og formue-indkomst	Løbende overførsler	Løbende poster i alt
1997	35,5	0,7	36,2	- 21,1	- 8,9	6,1
1997 Jan.	1,6	- 0,2	1,4	0,0	2,1	3,4
Feb.	3,2	- 0,6	2,5	- 0,6	0,2	2,1
Marts	3,6	- 0,9	2,7	- 3,7	- 0,8	- 1,8
April	3,1	0,2	3,3	- 1,9	- 0,3	1,1
Maj	3,7	0,3	4,0	- 1,5	- 1,4	1,1
Juni	2,0	0,0	2,0	- 0,5	- 1,2	0,3
Juli	3,3	0,0	3,3	0,2	- 1,9	1,6
Aug.	4,0	- 0,1	3,9	- 1,4	- 0,2	2,2
Sept.	2,4	0,3	2,7	0,1	- 1,4	1,4
Okt.	2,8	0,4	3,3	- 1,0	- 1,0	1,3
Nov.	3,2	0,5	3,7	- 7,4	- 1,5	- 5,2
Dec.	2,7	0,8	3,5	- 3,4	- 1,5	- 1,4
1998 Jan.	1,0	- 1,3	- 0,3	- 1,0	1,0	- 0,3
Feb.	1,7	- 0,5	1,2	- 0,7	- 0,5	0,0
Marts	1,4	0,2	1,6	- 4,2	- 0,3	- 3,0
April	0,3	- 0,5	- 0,2	- 3,0	- 0,8	- 4,0
Maj	0,1	- 0,8	- 0,7	0,1	- 0,8	- 1,4
Juni	2,9	- 0,4	2,6	- 1,9	- 1,5	- 0,8
Juli	3,1	0,4	3,4	- 1,6	- 0,1	1,7
Aug.	2,0	0,9	2,9	0,2	- 1,3	1,8
Sept.	2,3	0,0	2,3	0,2	- 1,7	0,8
Okt.	1,7	- 0,4	1,3	- 2,3	- 1,6	- 2,6
Nov.	2,0	- 0,5	1,6	- 7,0	- 1,2	- 6,6
Dec.	...	...	...	...	...	...

Kilde: Danmarks Statistik.

Anm.: Fra og med 1997 er betalingsbalanceopgørelsen tilpasset Den Internationale Valutafonds 5. betalingsbalancemanual og er dermed ikke umiddelbart sammenlignelig med opgørelsen forud herfor.

DANMARKS AKTIVER OG PASSIVER OVER FOR UDLANDET

Tabel 9

Mia.kr.	Offentlig sektor		Privat sektor		Offentlig og privat sektor i alt	National- banken	I alt
	Staten	Offentlig sektor i øvrigt	Penge- institutter	Privat sektor i øvrigt			
Aktiver							
1991	16	1	291	271	579	49	628
1992	17	4	290	292	603	73	676
1993	16	4	392	298	710	76	786
1994	17	6	310	310	642	56	698
1995	14	9	318	311	651	66	717
1996	13	15	377	399	803	87	890
1997	13	22	451	481	967	131	1.098
1998	13	28	497	587	1.125	103	1.228
Passiver							
1991	223	18	289	426	956	4	960
1992	290	18	236	416	960	28	988
1993	442	14	192	428	1.076	1	1.077
1994	299	19	193	444	955	2	957
1995	331	16	195	440	981	2	983
1996	368	16	260	498	1.141	2	1.143
1997	398	14	383	570	1.365	1	1.366
1998	384	14	433	675	1.507	1	1.508
Nettopassiver							
1991	207	17	- 2	155	377	- 45	332
1992	273	14	- 54	124	557	- 45	312
1993	426	10	- 200	130	366	- 75	291
1994	282	13	- 117	134	313	- 54	259
1995	317	7	- 123	129	330	- 64	266
1996	355	1	- 117	99	338	- 85	253
1997	385	- 8	- 68	89	398	- 130	268
1998	371	- 14	- 64	88	382	- 101	280

Anm.: Ultimo. Opgørelserne for 1991, 1994 og 1996 er bl.a. baseret på spørgeskemaundersøgelser, mens tallene for 1992, 1993, 1995, 1997 og 1998 er beregnet på baggrund af registreringer i valutastatistikken og værdireguleringer. Som beregningsgrundlag for 1998 er anvendt et under-skud på betalingsbalancens løbende poster på 16 mia.kr.

DANMARKS MELLEMVÆRENDER MED DEN INTERNATIONALE VALUTAFOND

Tabel 10

Ultimo	Danmarks kvote i fonden		Fondens krone- tilgodehavende		Danmarks reservestilling over for fonden ¹⁾		Tildelte SDR (akkumuleret)		Danmarks beholdning af SDR	
	Mio.SDR	Mio.kr.	Mio.SDR	Mio.kr.	Mio.SDR	Mio.kr.	Mio.SDR	Mio.kr.	Mio.SDR	Mio.kr.
1988	711	6.566	476	4.399	235	2.167	179	1.652	167	1.542
1989	711	6.173	456	3.960	255	2.213	179	1.553	213	1.850
1990	711	5.844	491	4.037	220	1.807	179	1.470	152	1.246
1991	711	6.018	456	3.863	255	2.155	179	1.514	169	1.430
1992	1.070	9.208	724	6.233	346	2.975	179	1.539	61	528
1993	1.070	9.953	761	7.077	309	2.876	179	1.664	62	580
1994	1.070	9.502	775	6.886	295	2.616	179	1.589	125	1.107
1995	1.070	8.818	670	5.521	400	3.297	179	1.474	107	880
1996	1.070	9.134	648	5.533	422	3.601	179	1.527	117	997
1997	1.070	9.856	602	5.545	468	4.311	179	1.648	249	2.291
1998	1.070	9.605	277	2.483	793	7.122	179	1.606	246	2.208

Anm.: Omregning fra SDR til danske kroner er foretaget efter SDR-kursen ultimo året.

¹⁾ Danmarks reservestilling over for Valutafonden opgøres som forskellen mellem kvoten og fondens kronetilgodehavende.

JUSTERINGSPROCENTER I DET EUROPÆISKE MONETÆRE SYSTEM (EMS) ¹⁾

Tabel 11

Med virkning fra	D-mark (DEM)	Franske franc (FRF)	Hollandske gylden (NLG)	Belgiske franc (BEF)	Italienske lire (ITL)	Irske pund (IEP)
24. sept. 1979	+ 5,0	+ 3,0	+ 3,0	+ 3,0	+ 3,0	+ 3,0
30. nov. -	+ 5,0	+ 5,0	+ 5,0	+ 5,0	+ 5,0	+ 5,0
23. marts 1981	—	—	—	—	- 6,0	—
5. okt. -	+ 5,5	- 3,0	+ 5,5	—	- 3,0	—
22. feb. 1982	—	—	—	- 8,5	—	—
14. juni -	+ 4,25	- 5,75	+ 4,25	—	- 2,75	—
21. marts 1983 ²⁾	+ 5,5	- 2,5	+ 3,5	+ 1,5	- 2,5	- 3,5
22. juli 1985	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0	- 6,0	+ 2,0
7. april 1986	+ 3,0	- 3,0	+ 3,0	+ 1,0	—	—
4. aug. -	—	—	—	—	—	- 8,0
12. jan. 1987	+ 3,0	—	+ 3,0	+ 2,0	—	—
8. jan. 1990	—	—	—	—	³⁾	—
14. sept. 1992	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5	- 3,5	+ 3,5
17. sept. -	—	—	—	—	•	—
23. nov. -	—	—	—	—	•	—
1. feb. 1993	—	—	—	—	•	- 10,0
14. maj -	—	—	—	—	•	—
6. marts 1995	—	—	—	—	•	—
16. marts 1998	—	—	—	—	—	+ 3,0

Anm.: Det Europæiske Monetære System (EMS) startede 13. marts 1979 og blev ophævet 1. januar 1999 ved indførelsen af euroen i 11 EU-lande.

¹⁾ Svarende til den officielle ordlyd af de udsendte pressekomunikater.

²⁾ Da kursen på britiske pund steg kraftigt efter kursjusteringen den 21. marts 1983, blev det i forbindelse med prisforliget på landbrugsområdet i maj 1983 besluttet at foretage en formel kursjustering i EMS alene med henblik på at indplacere britiske pund i ECU til markedskursen den 13. maj 1983. De bilaterale pariteter og interventionskurserne forblev uændrede.

³⁾ Udsvingsgrænserne for den italienske lire blev den 8. januar 1990 indsnævret fra +/- 6 pct. til +/- 2,25 pct. omkring de bilaterale centralkurser. I forbindelse med indsnævringen af udsvingsgrænserne blev interventionskurserne for lire ændret i forhold til de øvrige valutaer, der er omfattet af valutakurssamarbejdet. Ændringen blev gennemført således, at købskursen for lire i forhold til de andre valutaer forblev uændret, mens salgskursen ændredes.

JUSTERINGSPROCENTER I DET EUROPÆISKE MONETÆRE SYSTEM (EMS)¹⁾

Tabel 11

Spanske pesetas (ESP)	Britiske pund (GBP)	Portugisiske escudos (PTE)	Østrigske schilling (ATS)	Finske mark (FIM)	Græske drakmer (GRD)	Danske kroner (DKK)	Med virkning fra
•	•	•	•	•	•	–	 24. sept. 1979
•	•	•	•	•	•	–	 30. nov. -
•	•	•	•	•	•	–	 23. marts 1981
•	•	•	•	•	•	–	 5. okt. -
•	•	•	•	•	•	- 3,0	 22. feb. 1982
•	•	•	•	•	•	–	 14. juni -
•	•	•	•	•	•	+ 2,5	 21. marts 1983 ²⁾
•	•	•	•	•	•	+ 2,0	 22. juli 1985
•	•	•	•	•	•	+ 1,0	 7. april 1986
•	•	•	•	•	•	–	 4. aug. -
•	•	•	•	•	•	–	 12. jan. 1987
–	•	•	•	•	•	–	 8. jan. 1990
+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5	•	•	•	+ 3,5	 14. sept. 1992
- 5,0	•	–	•	•	•	–	 17. sept. -
- 6,0	•	- 6,0	•	•	•	–	 23. nov. -
–	•	–	•	•	•	–	 1. feb. 1993
- 8,0	•	- 6,5	•	•	•	–	 14. maj -
- 7,0	•	- 3,5	–	•	•	–	 6. marts 1995
–	•	–	–	–	–	–	 16. marts 1998

CENTRALKURSER I DET EUROPÆISKE MONETÆRE SYSTEM (EMS)

Tabel 12

Med virkning fra	D-mark (DEM)	Franske franc (FRF)	Hollandske gylden (NLG)	Belgiske franc (BEF)	Italienske lire (ITL)	Irske pund (IEP)
13. marts 1979	282,237	122,207	260,439	17,9581	0,617160	1.069,35
24. sept. -	296,348	125,801	268,098	18,4862	0,635312	1.100,81
30. nov. -	311,165	132,091	281,503	19,4105	0,667078	1.155,84
23. marts 1981	—	—	—	—	0,627052	—
5. okt. -	328,279	128,128	296,986	—	0,608240	—
22. feb. 1982	338,433	132,090	306,171	18,3098	0,627050	1.191,59
14. juni -	352,817	124,496	319,183	—	0,609804	—
21. marts 1983 ¹⁾	363,141	118,423	322,297	18,1312	0,580057	1.121,84
22. juli 1985	—	—	—	—	0,534563	—
7. april 1986	370,332	113,732	328,676	—	0,529268	1.110,72
4. aug. -	—	—	—	—	—	1.021,86
12. jan. 1987	381,443	—	338,537	18,4938	—	—
19. juni 1989 ²⁾	—	—	—	—	—	—
8. jan. 1990	—	—	—	—	0,509803	—
8. okt. - ²⁾	—	—	—	—	—	—
6. april 1992 ³⁾	—	—	—	—	—	—
14. sept. -	—	—	—	—	0,475325	—
17. sept. - ³⁾	—	—	—	—	•	—
23. nov. -	—	—	—	—	•	—
1. feb. 1993	—	—	—	—	•	919,676
14. maj -	—	—	—	—	•	—
2. aug. - ⁴⁾	—	—	—	—	•	—
9. jan. 1995	—	—	—	—	•	—
6. marts -	—	—	—	—	•	—
14. okt. 1996	—	—	—	—	•	—
25. nov. -	—	—	—	—	0,385294	—
16. marts 1998	—	—	—	—	—	947,269
Samlet ændring i perioden, i procent	+ 35,15	- 6,93	+ 29,99	+ 2,98	- 37,6	- 11,42

Anm.: Det Europæiske Monetære System (EMS) startede den 13. marts 1979 og blev ophævet 1. januar 1999 ved indførelsen af euroen i 11 EU-lande.

¹⁾ Da kursen på britiske pund steg kraftigt efter kursjusteringen den 21. marts 1983, blev det i forbindelse med prisforliget på landbrugsområdet i maj 1983 besluttet at foretage en formel kursjustering i EMS alene med henblik på at indplacere britiske pund i ECU til markedskursen den 13. maj 1983. De bilaterale pariteter og interventionskurserne forblev uændrede.

²⁾ Spanien, Storbritannien og Portugal blev omfattet af valutakurssamarbejdet med udsvingsgrænser på +/- 6 pct. De øvrige bilaterale pariteter og interventionskurser forblev uændrede.

³⁾ Interventionsforpligtelse for britiske pund og italienske lire suspenderet og interventionskurser for spanske pesetas nedskrevet med 5 pct.

⁴⁾ Centrankurserne forblev uændrede, men udsvingsgrænserne for alle valutaer blev ændret til +/- 15 pct. (De tyske og hollandske myndigheder indgik dog en aftale om, at de hidtidige interventionskurser imellem D-mark og hollandske gylden fortsat skulle være gældende.)

CENTRAALKURSER I DET EUROPÆISKE MONETÆRE SYSTEM (EMS)

Tabel 12

Spanske pesetas (ESP)	Britiske pund (GBP)	Portugisiske escudos (PTE)	Østrigske schilling (ATS)	Finske mark (FIM)	Græske drakmer (GRD)	Med virkning fra
•	•	•	•	•	•	 13. marts 1979
•	•	•	•	•	•	 24. sept. -
•	•	•	•	•	•	 30. nov. -
•	•	•	•	•	•	 23. marts 1981
•	•	•	•	•	•	 5. okt. -
•	•	•	•	•	•	 22. feb. 1982
•	•	•	•	•	•	 14. juni -
•	•	•	•	•	•	 21. marts 1983 ¹⁾
•	•	•	•	•	•	 22. juli 1985
•	•	•	•	•	•	 7. april 1986
•	•	•	•	•	•	 4. aug. -
•	•	•	•	•	•	 12. jan. 1987
5,86837	•	•	•	•	•	 19. juni 1989 ²⁾
-	•	•	•	•	•	 8. jan. 1990
-	1.125,26	•	•	•	•	 8. okt. - ²⁾
-	-	4,38747	•	•	•	 6. april 1992 ²⁾
-	-	-	•	•	•	 14. sept. -
5,57496	•	-	•	•	•	 17. sept. - ³⁾
5,24047	•	4,12423	•	•	•	 23. nov. -
-	•	-	•	•	•	 1. feb. 1993
4,82126	•	3,85618	•	•	•	 14. maj -
-	•	-	•	•	•	 2. aug. - ⁴⁾
-	•	-	54,2170	•	•	 9. jan. 1995
4,48376	•	3,72119	-	•	•	 6. marts -
-	•	-	-	125,474	•	 14. okt. 1996
-	•	-	-	-	•	 25. nov. -
-	•	-	-	-	2,11276	 16. marts 1998
- 23,59	-	- 15,19	-	-	-	Samlet ændring i perioden, i procent

INTERVENTIONSKURSER I EMS 1979-98

Tabel 13

Kroner per 100 enheder	D-mark (DEM)	Franske franc (FRF)	Hollandske gylden (NLG)	Belgiske franc (BEF)	Italienske lire (ITL)	Irske pund (IEP)
13. marts 1979	288,660	124,985	266,365	18,3665	0,65530	1.093,65
	275,960	119,490	254,645	17,5585	0,58130	1.045,55
24. sept. -	303,090	128,660	274,195	18,9065	0,67450	1.125,85
	289,760	123,000	262,140	18,0750	0,59840	1.076,35
30. nov. -	318,260	135,095	287,900	19,8520	0,70830	1.182,14
	304,230	129,150	275,245	18,9785	0,62825	1.130,13
23. marts 1981	318,260	135,095	287,900	19,8520	0,66580	1.182,14
	304,230	129,150	275,245	18,9785	0,59056	1.130,13
5. okt. -	335,740	131,040	303,740	19,8520	0,64580	1.182,14
	320,980	125,280	290,380	18,9785	0,57285	1.130,13
22. feb. 1982	346,130	135,090	313,140	18,7260	0,66580	1.218,70
	330,910	129,160	299,360	17,9030	0,59056	1.165,09
14. juni -	360,830	127,330	326,450	18,7260	0,64750	1.218,70
	344,970	121,730	312,080	17,9030	0,57430	1.165,09
21. marts 1983	371,400	121,110	329,630	18,5430	0,61590	1.147,35
	355,060	115,780	315,130	17,7270	0,54630	1.096,87
22. juli 1985	371,400	121,110	329,630	18,5430	0,56760	1.147,35
	355,060	115,780	315,130	17,7270	0,50350	1.096,87
7. april 1986	378,760	116,320	336,160	18,5430	0,56200	1.135,99
	362,090	111,200	321,360	17,7270	0,49850	1.086,01
4. aug. -	378,760	116,320	336,160	18,5430	0,56200	1.045,11
	362,090	111,200	321,360	17,7270	0,49850	999,13
12. jan. 1987	390,160	116,320	346,240	18,9143	0,56200	1.045,11
	373,000	111,200	331,020	18,0831	0,49850	999,13
19. juni 1989	390,160	116,320	346,240	18,9143	0,56200	1.045,11
	373,000	111,200	331,020	18,0831	0,49850	999,13

Anm.: De anførte kurser er de kurser, til hvilke Nationalbanken er pligtig henholdsvis at sælge og at købe den pågældende valuta.

INTERVENTIONSKURSER I EMS 1979-98

Tabel 13

Spanske pesetas (ESP)	Britiske pund (GBP)	Portugisiske escudos (PTE)	Østrigske schilling (ATS)	Finske mark (FIM)	Græske drakmer (GRD)	Kroner per 100 enheder
•	•	•	•	•	•	 13. marts 1979
•	•	•	•	•	•	
•	•	•	•	•	•	 24. sept. -
•	•	•	•	•	•	
•	•	•	•	•	•	 30. nov. -
•	•	•	•	•	•	
•	•	•	•	•	•	 23. marts 1981
•	•	•	•	•	•	
•	•	•	•	•	•	 5. okt. -
•	•	•	•	•	•	
•	•	•	•	•	•	 22. feb. 1982
•	•	•	•	•	•	
•	•	•	•	•	•	 14. juni -
•	•	•	•	•	•	
•	•	•	•	•	•	 21. marts 1983
•	•	•	•	•	•	
•	•	•	•	•	•	 22. juli 1985
•	•	•	•	•	•	
•	•	•	•	•	•	 7. april 1986
•	•	•	•	•	•	
•	•	•	•	•	•	 4. aug. -
•	•	•	•	•	•	
•	•	•	•	•	•	 12. jan. 1987
•	•	•	•	•	•	
6,231	•	•	•	•	•	 19. juni 1989
5,526	•	•	•	•	•	

INTERVENTIONSKURSER I EMS 1979-98

Tabel 13

Kroner per 100 enheder	D-mark (DEM)	Franske franc (FRF)	Hollandske gylden (NLG)	Belgiske franc (BEF)	Italienske lire (ITL)	Irske pund (IEP)
8. jan. 1990	390,160	116,320	346,240	18,9143	0,52140	1.045,11
	373,000	111,200	331,020	18,0831	0,49850	999,13
8. okt. -	390,160	116,320	346,240	18,9143	0,52140	1.045,11
	373,000	111,200	331,020	18,0831	0,49850	999,13
6. april 1992	390,160	116,320	346,240	18,9143	0,52140	1.045,11
	373,000	111,200	331,020	18,0831	0,49850	999,13
14. sept. -	390,160	116,320	346,240	18,9143	0,48614	1.045,11
	373,000	111,200	331,020	18,0831	0,46475	999,13
17. sept. -	390,160	116,320	346,240	18,9143	•	1.045,11
	373,000	111,200	331,020	18,0831	•	999,13
23. nov. -	390,160	116,320	346,240	18,9143	•	1.045,11
	373,000	111,200	331,020	18,0831	•	999,13
1. feb. 1993	390,160	116,320	346,240	18,9143	•	940,60
	373,000	111,200	331,020	18,0831	•	899,22
14. maj -	390,160	116,320	346,240	18,9143	•	940,60
	373,000	111,200	331,020	18,0831	•	899,22
2. aug. -	442,968	132,066	393,105	21,4747	•	1.067,92
	328,461	97,943	291,544	15,9266	•	792,014
9. jan. 1995	442,968	132,066	393,105	21,4747	•	1.067,92
	328,461	97,943	291,544	15,9266	•	792,014
6. marts -	442,968	132,066	393,105	21,4747	•	1.067,92
	328,461	97,943	291,544	15,9266	•	792,014
14. okt. 1996	442,968	132,066	393,105	21,4747	•	1.067,92
	328,461	97,943	291,544	15,9266	•	792,014
25. nov. -	442,968	132,066	393,105	21,4747	0,44740	1.067,92
	328,461	97,943	291,544	15,9266	0,33181	792,014
16. marts 1998	442,968	132,066	393,105	21,4747	0,44740	1.099,950
	328,461	97,943	291,544	15,9266	0,33181	815,774

Anm.: De anførte kurser er de kurser, til hvilke Nationalbanken er pligtig henholdsvis at sælge og at købe den pågældende valuta.

INTERVENTIONSKURSER I EMS 1979-98

Tabel 13

Spanske pesetas (ESP)	Britiske pund (GBP)	Portugisiske escudos (PTE)	Østrigske schilling (ATS)	Finske mark (FIM)	Græske drakmer (GRD)	Kroner per 100 enheder
6,231	•	•	•	•	•	 8. jan. 1990
5,526	•	•	•	•	•	
6,231	1.194,79	•	•	•	•	 8. okt. -
5,526	1.059,76	•	•	•	•	
6,231	1.194,79	4,6586	•	•	•	 6. april 1992
5,526	1.059,76	4,1321	•	•	•	
6,231	1.194,79	4,6586	•	•	•	 14. sept. -
5,526	1.059,76	4,1321	•	•	•	
5,9196	•	4,6586	•	•	•	 17. sept. -
5,2504	•	4,1321	•	•	•	
5,5645	•	4,3791	•	•	•	 23. nov. -
4,9354	•	3,8842	•	•	•	
5,5645	•	4,3791	•	•	•	 1. feb. 1993
4,9354	•	3,8842	•	•	•	
5,1193	•	4,0945	•	•	•	 14. maj -
4,5407	•	3,6317	•	•	•	
5,5985	•	4,4770	•	•	•	 2. aug. -
4,1519	•	3,3209	•	•	•	
5,5985	•	4,4777	62,9561	•	•	 9. jan. 1995
4,1519	•	3,3209	46,6910	•	•	
5,2064	•	4,3210	62,9561	•	•	 6. marts -
3,8614	•	3,2046	46,6910	•	•	
5,2064	•	4,3210	62,9561	145,699	•	 14. okt. 1996
3,8614	•	3,2046	46,6910	108,057	•	
5,2064	•	4,3210	62,9561	145,699	•	 25. nov. -
3,8614	•	3,2046	46,6910	108,057	•	
5,2064	•	4,3210	62,9561	145,699	2,45331	 16. marts 1998
3,8614	•	3,2046	46,6910	108,057	1,81948	

VALUTAKURSER

Tabel 14

Kroner pr. 100 enheder	US- dollar (USD)	Britiske pund (GBP)	D-mark (DEM)	Svenske kroner (SEK)	Norske kroner (NOK)	Franske franc (FRF)	Belgiske franc (BEF)	Schwei- zer- franc (CHF)	Hol- landske gylden (NLG)	Itali- enske lire (ITL)	Finske mark (FIM)
1989	731,51	1.197,53	388,84	113,40	105,87	114,61	18,559	447,24	344,72	0,5330	170,46
1990	618,53	1.102,04	382,89	104,50	98,85	113,65	18,523	446,16	339,84	0,5163	161,89
1991	640,34	1.128,13	385,67	105,72	98,64	113,41	18,734	446,30	342,26	0,5158	158,32
1992	602,73	1.062,91	386,53	103,94	97,15	114,02	18,775	429,85	343,29	0,4911	135,08
1993	649,45	974,42	392,31	83,33	91,38	114,47	18,760	439,43	349,23	0,4126	113,54
1994	635,23	972,32	391,94	82,32	90,07	114,59	19,020	465,26	349,50	0,3939	121,96
1995	560,53	884,61	391,13	78,65	88,45	112,30	19,010	474,22	349,17	0,3444	128,39
1996	579,59	905,17	385,42	86,47	89,79	113,34	18,728	469,65	343,95	0,3758	126,31
1997	660,86	1.082,32	380,96	86,54	93,36	113,17	18,463	455,35	338,51	0,3879	127,27
1998	669,70	1.109,36	380,84	84,23	88,70	113,60	18,462	462,37	337,86	0,3858	125,36
1997 Jan. ...	611,71	1.015,62	381,38	86,71	94,86	113,01	18,500	439,65	339,63	0,3904	128,23
Feb. ...	638,25	1.037,69	381,41	86,23	96,31	112,97	18,485	439,50	339,56	0,3858	128,32
Marts	647,60	1.038,89	381,48	84,52	94,93	113,08	18,490	441,79	338,97	0,3819	127,60
April.	651,44	1.061,70	380,95	84,82	93,46	113,11	18,464	445,70	338,75	0,3848	127,04
Maj ..	648,62	1.059,00	380,81	84,46	91,78	112,92	18,450	453,13	338,59	0,3854	126,26
Juni..	657,42	1.081,21	380,79	84,87	91,14	112,81	18,453	456,10	338,46	0,3879	127,10
Juli ...	682,04	1.139,99	380,85	87,33	91,64	112,88	18,449	460,52	338,24	0,3911	128,50
Aug..	701,77	1.125,18	380,95	87,79	91,97	113,03	18,449	463,39	338,22	0,3900	127,40
Sept.	681,36	1.089,99	380,75	88,42	93,07	113,26	18,445	462,62	338,07	0,3901	127,20
Okt...	669,02	1.091,57	380,77	88,38	94,51	113,50	18,459	460,74	337,97	0,3887	127,02
Nov..	659,45	1.112,61	380,62	87,19	93,41	113,67	18,453	468,58	337,71	0,3885	126,31
Dec...	677,16	1.124,82	380,89	86,96	93,42	113,78	18,462	470,50	337,99	0,3885	126,05
1998 Jan. ...	691,58	1.130,83	380,89	86,32	92,30	113,74	18,464	469,02	337,98	0,3869	125,84
Feb...	691,32	1.133,14	381,10	85,60	91,49	113,69	18,466	472,10	338,12	0,3862	125,65
Marts	696,04	1.156,07	381,18	87,36	91,81	113,70	18,478	467,77	338,19	0,3871	125,61
April.	691,66	1.156,27	381,34	88,47	91,86	113,76	18,479	459,38	338,65	0,3860	125,64
Maj ..	676,46	1.109,19	381,07	87,89	90,81	113,64	18,472	457,35	338,17	0,3864	125,39
Juni..	682,91	1.127,48	380,89	86,31	90,10	113,60	18,465	456,82	337,92	0,3866	125,32
Juli ...	685,01	1.126,27	381,06	85,78	89,86	113,66	18,478	452,61	338,01	0,3865	125,36
Aug..	681,08	1.112,36	380,92	83,82	88,27	113,62	18,472	455,75	337,78	0,3860	125,26
Sept.	648,68	1.089,70	380,87	82,05	85,59	113,59	18,463	462,48	337,64	0,3855	125,13
Okt...	622,81	1.055,39	380,25	79,41	83,78	113,41	18,431	466,00	337,18	0,3844	124,97
Nov..	638,96	1.061,66	380,20	79,95	85,79	113,39	18,431	461,92	337,20	0,3842	125,03
Dec...	634,75	1.060,11	380,44	78,74	83,61	113,44	18,444	467,16	337,57	0,3842	125,14

Anm.: Års-/månedsgennemsnit. Bortset fra SDR-kursen er de anførte kurser fastsat på grundlag af markedskurserne kl. 11.30. Før 1992 er de anførte kurser middelkurser noteret i København. SDR-kursen er beregnet på basis af markedskursen på de valutaer, der indgår.

VALUTAKURSER

Tabel 14

Is-landske kroner (ISK)	Østrigske schilling (ATS)	Spanske pesetas (ESP)	Portugisiske escudos (PTE)	Canadiske dollar (CAD)	Japanske yen (JPY)	Irske pund (IEP)	Græske drakmer (GRD)	Australiske dollar (AUD)	Newzealandske dollar (NZD)	ECU (XEU)	SDR (XDR)	Nominal effektiv kronekurs (1980=100)
12,92	55,257	6,177	4,645	617,96	5,3079	1.036,38	4,506	...	...	804,55	936,69	90,2
10,65	54,420	6,074	4,341	530,19	4,2846	1.023,56	3,907	...	...	787,37	838,80	96,3
10,87	54,811	6,157	4,429	559,29	4,7604	1.030,27	3,514	...	...	791,55	874,70	94,6
10,47	54,928	5,905	4,471	499,19	4,7606	1.026,49	3,167	443,10	324,29	779,97	848,77	96,9
9,59	55,760	5,102	4,037	503,09	5,8736	949,92	2,828	440,77	351,63	758,19	906,68	99,9
9,08	55,711	4,746	3,831	465,51	6,2171	950,44	2,619	464,62	377,06	752,22	909,23	99,9
8,65	55,596	4,495	3,737	408,39	5,9799	898,54	2,420	415,80	367,64	724,60	849,63	103,9
8,69	54,783	4,578	3,759	425,08	5,3316	927,87	2,409	453,67	398,76	726,24	841,42	102,9
9,31	54,135	4,511	3,769	477,44	5,4761	1.001,55	2,420	490,90	437,20	746,26	909,13	100,0
9,41	54,129	4,486	3,718	452,27	5,1339	953,82	2,270	421,66	359,66	751,37	908,10	101,3
8,96	54,208	4,544	3,815	453,19	5,1906	998,67	2,434	475,68	429,07	740,47	865,81	101,4
9,06	54,198	4,503	3,797	470,97	5,1935	1.013,06	2,434	489,76	441,08	740,47	883,64	100,8
9,11	54,202	4,497	3,796	472,67	5,2859	1.012,24	2,425	510,42	451,76	740,49	891,84	100,9
9,15	54,126	4,512	3,797	467,46	5,1890	1.010,87	2,410	507,36	451,08	743,29	893,62	100,7
9,21	54,106	4,512	3,781	469,89	5,4566	982,27	2,388	502,40	448,56	742,29	898,76	100,6
9,34	54,109	4,507	3,770	474,78	5,7574	991,68	2,403	495,40	451,93	744,15	914,29	99,9
9,59	54,128	4,515	3,772	495,37	5,9222	1.020,92	2,428	506,30	451,80	751,17	939,36	98,5
9,66	54,137	4,509	3,760	505,39	5,9510	1.018,85	2,431	520,20	450,62	749,72	950,24	98,3
9,51	54,104	4,513	3,748	491,23	5,6427	1.008,84	2,415	493,03	433,23	746,95	926,37	99,1
9,36	54,100	4,512	3,739	482,75	5,5296	982,89	2,418	482,57	425,36	748,32	916,48	99,4
9,28	54,080	4,507	3,729	466,91	5,2696	990,71	2,425	458,70	411,71	753,06	906,13	100,1
9,44	54,132	4,504	3,727	474,93	5,2341	986,83	2,422	448,94	401,13	753,65	916,96	100,3
9,51	54,140	4,494	3,724	480,32	5,3445	956,28	2,410	453,59	400,64	752,36	928,95	100,2
9,58	54,164	4,497	3,723	481,92	5,4990	951,55	2,410	466,11	402,94	752,52	933,30	100,1
9,60	54,179	4,496	3,725	491,31	5,3981	952,30	2,283	466,41	398,97	756,00	935,76	99,6
9,61	54,201	4,491	3,722	483,96	5,2391	961,16	2,189	451,04	382,91	755,85	929,02	99,7
9,48	54,155	4,486	3,720	468,30	5,0112	959,17	2,203	426,78	364,54	750,79	908,81	100,7
9,57	54,134	4,487	3,720	466,02	4,8634	959,71	2,244	411,74	348,93	752,56	910,36	101,0
9,57	54,161	4,490	3,725	461,32	4,8704	958,55	2,287	423,45	355,33	752,94	911,77	100,8
9,50	54,137	4,488	3,721	444,41	4,7067	956,21	2,263	401,83	341,66	751,30	903,47	101,7
9,26	54,129	4,485	3,715	426,34	4,8172	953,46	2,215	381,68	327,24	749,09	885,19	102,7
9,09	54,046	4,474	3,708	404,04	5,1604	948,33	2,211	384,93	325,55	749,23	875,44	103,4
9,12	54,039	4,471	3,708	414,97	5,3100	945,47	2,261	405,32	341,06	747,49	889,53	102,6
9,11	54,075	4,471	3,710	411,77	5,4156	944,87	2,265	393,29	332,10	746,66	889,95	102,7

FINANSIEL STATISTIK: INDHOLDSFORTEGNELSE FOR MÅNEDSOVERSIGT

Renter og kurser

Summarisk metodebeskrivelse

- Tabel
- 1 Nationalbankens rentesatser samt pengemarkedsrenter
 - 2 CIBOR-renter
 - 3 Pengeinstitutternes gennemsnitlige udlåns-og indlånsrenter
 - 4 Effektiv rente på udvalgte obligationer, mindsterenten samt aktiekursindeks
 - 5 3-måneders eurorenter i udvalgte lande
 - 6 10-årige statsobligationsrenter i udvalgte lande
 - 7 Valutakurser
 - 8 Effektiv kronekurs

Balancestatistik for Danmarks Nationalbank

Summarisk metodebeskrivelse

- 9 Nationalbankens balance – vigtigste aktiver og passiver
- 10 Nationalbankens indenlandske udlån samt beholdning af indenlandske værdipapirer fordelt på sektorer
- 11 Valutareserven
- 12 Pengeinstitutternes mellemværender med Nationalbanken
- 13 Forskellige faktorer påvirkning af pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken

Balancestatistik for pengeinstitutter

Summarisk metodebeskrivelse

- 14 Pengeinstitutternes balance, aktiver
- 15 Pengeinstitutternes balance, passiver
- 16 Pengeinstitutternes indenlandske udlån fordelt på sektorer
- 17 Ændring i pengeinstitutternes indenlandske udlån fordelt på sektorer
- 18 Pengeinstitutternes indenlandske indlån fordelt på sektorer
- 19 Ændring i pengeinstitutternes indenlandske indlån fordelt på sektorer
- 20 Pengeinstitutternes indenlandske indlån fordelt på indlånsformer
- 21 Pengeinstitutternes beholdning af værdipapirer
- 22 Ændring i pengeinstitutternes beholdning af værdipapirer
- 23 Pengeinstitutternes udlandsstilling
- 24 Forskellige faktorer påvirkning af pengeinstitutternes udlandsstilling

- Tabel 25 Pengeinstitutternes udenlandske mellemværender fordelt på lande
- 26 Pengeinstitutternes udenlandske mellemværender fordelt på valutaer
- 27 Pengeinstitutternes indenlandske valutamellemværender
- 28 Pengeinstitutternes udestående valutaterminsforretninger samt uafviklede valutaforretninger spot
- 29 Udvalgte balanceposter fra danske pengeinstitutters udenlandske enheder, aktiver
- 30 Udvalgte balanceposter fra danske pengeinstitutters udenlandske enheder, passiver
- 31 Pengeinstitutternes udlån fra indenlandske og udenlandske enheder
- 32 Pengemængden
- 33 Ændring i pengemængden
- 34 Forskellige faktorerers påvirkning af pengemængden

Balancestatistik for realkreditinstitutter

Summarisk metodebeskrivelse

- 35 Udvalgte poster fra realkreditinstitutternes balance
- 36 Realkreditinstitutternes udlån fordelt på sektorer
- 37 Ændring i realkreditinstitutternes udlån, brutto
- 38 Førtidige indfrielse af realkreditinstitutternes udlån
- 39 Ordinære afdrag på realkreditinstitutternes udlån
- 40 Ændring i realkreditinstitutternes udlån, netto
- 41 Ændring i realkreditinstitutternes udlån, netto inklusive løbetidsopskrivning

Penge- og kapitalmarkedsstatistik

Summarisk metodebeskrivelse

- 42 Cirkulerende mængde af børsnoterede indenlandske kroneobligationer (nominel værdi)
- 43 Bruttotilgang af børsnoterede indenlandske kroneobligationer (nominel værdi)
- 44 Nettotilgang af børsnoterede indenlandske kroneobligationer (nominel værdi)
- 45 Bruttotilgang af børsnoterede indenlandske kroneobligationer (kursværdi)
- 46 Nettotilgang af børsnoterede indenlandske kroneobligationer (kursværdi)
- 47 Nettotilgang og placering af børsnoterede indenlandske kroneobligationer (kursværdi)

- Tabel 48 Nettotilgang og placering af børsnoterede indenlandske statspapirer (kursværdi)
- 49 Aktieudvidelser fordelt på erhvervsgrupper (kursværdi)
- 50 Pengeinstitutternes pengemarkedsudlån

Statsfinanser og statsgæld

Summarisk metodebeskrivelse

- 51 Statens finansieringsbehov
- 52 Dækning af statens nettofinansieringsbehov
- 53 Statsgæld
- 54 Statens bruttogæld fordelt efter forrentningsform
- 55 Statens bruttogæld fordelt på restløbetider
- 56 Statens bruttogæld fordelt på valutaer

Betalinger fra og til udlandet

Summarisk metodebeskrivelse

- 57 Betalinger fra og til udlandet (1)
- 58 Betalinger fra og til udlandet (2)
- 59 Vare- og tjenestebetalinger
- 60 Specifikation af tjenestebetalinger
- 61 Betalinger vedrørende renter og udbytter samt løbende transfereringer
- 62 Kapitalimport fordelt på instrumenter
- 63 Udenlandske værdipapirer fordelt på erhvervende sektor
- 64 Danske værdipapirer fordelt på udstedende sektor
- 65 Øvrige investeringer (lån og indskud) fordelt på sektorer
- 66 Kapitalimport fordelt på sektorer
- 67 Specifikation af porteføljeinvesteringer i danske obligationer mv.
- 68 Betalinger vedrørende danske aktier og danske kroneobligationer mv.

Direkte investeringer

Summarisk metodebeskrivelse

- 69 Direkte investeringer
- 70 Danske egenkapitaloverførsler til udlandet fordelt på brancher
- 71 Udenlandske egenkapitaloverførsler til Danmark fordelt på brancher
- 72 Danske egenkapitaloverførsler til udlandet fordelt på lande

Tabel 73 Udenlandske egenkapitaloverførsler til Danmark
fordelt på lande

74 Ydelser af koncernlån (netto) fordelt på brancher

75 Ydelser af koncernlån (netto) fordelt på lande

**DANSKE PENGEINSTITUTTERS LUKKEDAGE
BORTSET FRA LØRDAGE OG SØNDAGE**

Nytårsdag
Skærtorsdag
Langfredag
2. påskedag
Store bededag
Kristi himmelfartsdag
2. pinsedag
Grundlovsdag
Juleaftensdag
1. juledag
2. juledag
Nytårsaftensdag fra kl. 12.00
(Det overvejes i EU-sammenhæng at holde
hel lukkedag 31. december 1999)

DANMARKS NATIONALBANK

Havnegade 5
1093 København K
Telefon: 33 63 63 63
Telefax: 33 63 71 03
Telex: 27051
www.nationalbanken.dk
E-mail: nationalbanken@nationalbanken.dk
Telegramadresse: Nationalbanken

Stikordsregister

- aktiemarkeder 55f., 52
 arbejdsmarkedsreform 25
 Argentina 50, 86, 88

 banker og sparekasser,
 ændring af lov om 136
 Bank of England 48
 BEC, Bankernes Edb Central 93
 betalingsbalance 26ff., 32f., 42f., 129f., 149
 betalingsformidling 71ff.
 betalingskortloven 77, 137
 betalingssystemer,
 danske 71f.
 TARGET 72ff., 133
 bilaterale omregningskurser 78f.
 BIS, Den Internationale Betalings-
 bank 52, 87, 89, 125
 brasilianske real 55, 87
 Brasilien 55, 56, 87, 88
 britiske pund 48, 53, 54
 bruttonationalprodukt 19ff.

 CLS, Continuous Linked Settle-
 ment, 77

 Danmarks internationale likviditet,
 se valutareserven
 danske krone 23f., 36, 38ff.
 centralkurs over for euro 35, 80, 124
 Dax-aktieindeks 55
 DEBES, Danmarks Euro Betalings-
 System 72f.
 direkte investeringer 43
 diskonto 38ff., 106, 120f.
 Dow Jones-aktieindeks 55
 D-mark 34ff., 52, 53, 79
 DN-forespørgselsservice 73
 dollar 52f.

 ECB, Den Europæiske Centralbank 36f.,
 82ff., 86, 131
 komiteer 99f.

 pengepolitiske instrumenter 83f.
 pengepolitisk strategi 82, 83, 84
 Det Generelle Råd 82
 Direktion 82, 83, 85
 Styrelsesråd 82, 83, 84
 ECOFIN-rådet 79, 81, 85
 ECSDA, forening af europæiske
 værdipapircentraler 76
 ECU 78, 122, 123
 Edinburgh-afgørelsen 80
 EF-direktiver
 adgang til at optage og udøve virksom-
 hed som kreditinstitut 133
 solvensnøgletal 133
 adgang til at etablere og udøve virksom-
 hed som e-pengeinstitut og tilsyn med
 en sådan virksomhed 134
 afregning i betalingssystem og værdis-
 papirafviklingssystemer 133
 krav til investeringsselskabers og kredit-
 institutters kapitalgrundlag 133
 investeringsinstitutter (UCITS) 133f.
 sikring af mindste effektiv beskatning af
 indkomst fra opsparing 135
 effektiv kronekurs
 nominel 23f.
 real 24
 efterspørgsel, indenlandsk 21, 22, 32, 33
 eksport, Danmarks 22, 23, 27
 Eksportfinansieringsfond, Dansk 106
 elektroniske penge 62, 134
 emerging markets 50, 54f., 55f.
 EMI, Det Europæiske Monetære Institut
 rapporter 82, 84, 131f.
 EMS, Det Europæiske Monetære
 System 34, 80, 122
 Erik Hoffmeyers Rejselegat, Fonden 101
 ERM, valutakursmekanismen i EMS 34
 ERM II 34f.
 centralkurser og udsvingsbånd 35f., 80ff.,
 124
 ESCB, Det Europæiske System af Central-
 banker 82, 131f.

EU

arbejdsgrupper 99
 Kommissionen 62, 84, 134f.
 Økonomiske og Finansielle Komite, Den 99
 euro 34f., 36, 78f., 80ff., 89f., 122f.
 betalingsformidling 71ff.
 fastlåsnings af valutakurserne 78f., 124
 realkreditobligationer 58, 63
 sedler og mønter 79, 85, 86
 sumclearing 75
 euro-11 85
 Euroclear 75
 euroområdet 20, 25, 31, 33, 36, 37, 82f.
 europæisk børssamarbejde 60
 eurosystemet 82, 84

 falske sedler 67
 Filippinerne 86, 88
 finansiell uro 39, 41, 47, 48, 51, 55,
 finanspolitikken
 i Danmark 21f., 27, 33
 FIH, Finansieringsinstituttet for Industri
 og Håndværk 93, 106
 Finanstilsynet 135
 Finansrådet 75
 finske mark 79
 fondsmæglerselskaber, ændring af lov
 om 136
 forbrug, privat 21, 22, 33
 forbrugertillid 25f.
 Forbundsbank, Den Amerikanske 47,
 Forbundsbank, Den Tyske 40, 48, 81
 Færøerne 92f.

 garantifond for indskydere og
 investorer, lov om 136
 G10-rapporter 76
 genkøbsforretninger, renten ved 38ff., 105,
 120f.
 græske drakmer 35f., 82, 122

 Himmerlandsbanken 65
 hedgefonde 50ff., 58

 IMF, Den Internationale Valutafond
 Danmarks kvoteindskud 89
 finansiering 88f.

General Arrangements to Borrow,
 GAB 87, 88, 89
 New Arrangements to Borrow,
 NAB 87, 88, 89
 SDR 89, 90
 Økonomisk-politiske stabiliseringspro-
 grammer 86ff.
 import, Danmarks 22, 23, 27
 Indonesien 50, 55, 87, 88
 indskudsbeviser
 indskudsbevisrenten 38ff., 105f., 120f.
 inflation
 i Danmark 31f., 34
 internationalt 19f., 31
 intervention på valutamarkederne
 Nationalbankens 38, 39, 40
 intradag-kredit 71, 74
 investeringer
 erhverv 22
 investeringsforeninger 63f., 137
 investeringsforeninger og special-
 foreninger, lov om 137
 investeringsinstitutter, EF-direktivet om
 133f.
 irske pund 36, 79

 japanske bankkrise, den 49
 Jubilæumsfond af 1968, Danmarks
 Nationalbanks 101
 juridisk konvergens 131

 kapitalbevægelser,
 private 42f.
 Kgl. Bankkommissær, Den 94
 Kgl. Mønt, Den 97
 konflikt på arbejdsmarkedet 23, 27, 38
 konjunkturudvikling
 i Danmark 21, 32
 internationalt 19f.
 konkurrenceevne, Danmarks 23, 33
 kontantforsyningen, omlægning af 69f.
 konvergenskriterier 80, 84ff. 131f.
 konvergensrapport 84, 132
 Korrespondentcentralbankmodel, CCBM 74
 kroneobligationer
 udlandets beholdning 28, 42f.
 udlandets køb og salg 28, 42f.

køb af valuta, Nationalbankens 39, 42f.
Københavns Fondsbørs 59f.

ledighed

i Danmark 24f.

internationalt 20, 25

LTCM, Long Term Capital Management 50f., 58

luxembourgske franc 79

lønudvikling 30f., 33

Maastricht-traktaten

se ØMU

Mexico 55

mindsterenten 57

møntomløbet 69

Nationalbanken

arbejdsopgaverne, ændringer af 91f.

bestyrelse 96

direktion 96

FIH, udtræden af 93, 106

finansielle risici 102ff.

Fonden Erik Hoffmeyers rejselegat 101

gæstelejligheder, Nyhavn 18 101

Internet 92, 128f.

Jubilæumsfonden af 1968 101

Kgl. Bankkommissær, Den 94

medarbejdere 97f.

målsætninger 11

ny seddelserie 66f., 107, 127

organisationsplan 98

overskudsdisponering 107

regnskab 105ff.

repræsentantskab 94f.

repræsentation i internationale

organisationer 99f.

revisorer, eksterne 96

statistik, nye publikationsserier 91f.

år 2000-projekt 93f.

Nordisk børssamarbejde 59

Nordisk Finansielt Udvalg 100

Nordisk Ministerråd 60, 100

NOREX, Nordic Exchanges 59

Norges Bank 38, 54, 60

norske krone 38, 49, 53, 54

obligationsrente

i Danmark 41f.

internationalt 47ff.

OECD, Organisationen for Økonomisk

Samarbejde og Udvikling 19, 33, 100

offentlige budgetunderskud,

overvågning af 84f.

offentlige finanser

i Danmark 22, 27

officielle rentesatser

Nationalbanken 38f.

internationalt 36f., 47f.

opsparing, private sektor 21f., 27

overgangsweekend 79

pengeinstitutter

adgang til låntagning i Nationalbanken 44, 45f.

gebyrer 61

hensættelser og tab 61

intradag-kredit 71, 74

nettostilling over for Nationalbanken 44

regnskabsresultat 61

rentesatser 40

udlån 29

pengemarkedsrenter

i Danmark 37, 39

internationalt 37

pengemængden 30

pengepolitik

den danske 22, 34f., 45

internationalt 36f., 82f.

pinsepakken 21ff., 58f., 135

porteføljeinvesteringer 42, 43

prisudvikling 31f.

PvP, Payment versus Payment 76f.

realkreditinstitutter

konverteringsaktivitet 41, 62f.

lån i euro 58, 63

regnskabsresultat 62

udlån 29

realkreditloven, ændring af 137

realkreditobligationer, rente 41f.

rentespænd 37f., 41, 49, 50, 51, 58

renteudvikling

i Danmark 38ff.

internationalt 36ff., 47ff.

Rusland 49f., 54, 55, 86f., 88

russiske rubel 54

SDR 90

Scandinavian Securities Settlement
System, S4 60, 75f.

seddelomløbet 68f.

seddelserie, ny 66f., 107, 127

sikkerhedsretten 71

sikkerhedsstillelse over for National-
banken 45

Skibskreditfond, Danmarks 106

stabilitets- og vækstpagt 84f.

statens indestående i Nationalbanken,
forrentning af 106

Stockholms Fondbörs 59

sumclearing 73

svenske krone 53, 54

Sveriges Riksbank 49, 60

Sydkorea 54, 87

TARGET, betalingssystemet 72ff.

Udenlandske investorer 57

Udlandsgæld

Danmarks 27, 28f., 32

statens 28, 42

samstyring med valutareserven 104

udlån

erhvervsmæssige 29, 30

ikke-erhvervsmæssige 30

pengeinstitutternes 29

realkreditinstitutternes 29

valutahandel 38f., 43, 76f.

Valutafonden, se IMF

valutamarked

danske 38f., 125

internationale 52ff.

valutauro 37, 38, 39, 49, 54, 86, 87

valutapolitik, den danske 22, 34f.

valutareserven 28, 42

samstyring med statens

udlandsgæld 104

VB Finans 64f.

værdipapirafviklings-

systemer 60, 71, 72f., 75, 133

Værdipapircentralen, VP 60, 71, 75

clearing 75

værdipapirer, grænseoverskridende

sikkerhedsstillelse for 74f.

værdipapirhandel,

ændring af lov om 136

yen 51, 52f.

ØMU, Økonomisk og Monetær Union

betalingssystemer 72ff.

indførelse af euro 78f.

konvergenssituation 84f.

stabilitets- og vækstpagt 84f.

valutakurssystem, ERM II 34f., 80ff.