



Danmarks  
Nationalbank

Beretning og  
regnskab

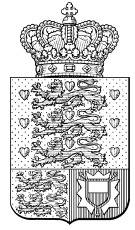
N  
O  
O  
O

D A N M A R K S  
N A T I O N A L  
B A N K 2 0 0 0









# Danmarks Nationalbank

## Beretning og regnskab

2000

Beretning og regnskab kan rekvireres ved henvendelse til:

Danmarks Nationalbank, Informationssektionen, Havnegade 5, 1093 København K

Telefon: 33 63 70 00 (direkte) eller 33 63 63 63

E-mail: [info@nationalbanken.dk](mailto:info@nationalbanken.dk)

Beretningen er tilgængelig på Nationalbankens websted:

[www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk) under publikationer

Ekspeditionstider:

Kasseekspeditioner mandag-fredag kl. 10.00-13.00

Øvrige henvendelser mandag-fredag kl. 9.00-16.00

Signaturforklaring:

- Nul

0 Mindre end en halv af den anvendte enhed

- Tal kan efter sagens natur ikke forekomme

...Tal foreligger ikke

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

SCHULTZ GRAFISK A/S KØBENHAVN

ISSN 1397-4017

ISSN (Online) 1398-3830

---

# Indhold

---

|                                                       |    |
|-------------------------------------------------------|----|
| FORORD .....                                          | 11 |
| <b>BERETNING FRA DIREKTIONEN</b>                      |    |
| SAMMENDRAG .....                                      | 15 |
| <b>DEN DANSKE ØKONOMI</b>                             |    |
| International baggrund .....                          | 18 |
| Den økonomiske aktivitet i Danmark .....              | 21 |
| Betalingsbalancen .....                               | 24 |
| Kreditformidling .....                                | 25 |
| Løn- og prisudvikling .....                           | 26 |
| De økonomiske udsigter .....                          | 27 |
| <b>PENGE- OG VALUTAPOLITIKKEN</b>                     |    |
| Uændret fastkurspolitik efter euro-afstemningen ..... | 29 |
| Rente- og valutakursudviklingen i Danmark .....       | 30 |
| Kapitalbevægelserne og valutareserven .....           | 35 |
| Penge- og realkreditinstitutternes likviditet .....   | 36 |
| De pengepolitiske instrumenter .....                  | 38 |
| <b>DEN EUROPÆISKE CENTRALBANKS PENGEPOLITIK</b>       |    |
| Den pengepolitiske strategi .....                     | 39 |
| Pengepolitiske beslutninger .....                     | 39 |
| ECBs pengepolitiske instrumenter .....                | 44 |
| <b>KAPITAL OG VALUTAMARKEDERNE</b>                    |    |
| Valutamarkeder .....                                  | 46 |
| Rentemarkeder .....                                   | 48 |
| Aktiemarkeder .....                                   | 53 |
| <b>DET INDENLANDSKE FINANSIELLE SYSTEM</b>            |    |
| Obligationsmarkedet .....                             | 56 |
| Tiltag på børsområdet mv. ....                        | 59 |

|                                                            |    |
|------------------------------------------------------------|----|
| Omdannelse af Værdipapircentralen til aktieselskab .....   | 60 |
| Lovgivningsmæssige rammer for den finansielle sektor ..... | 61 |
| Pengeinstitutterne .....                                   | 63 |
| Realkreditinstitutterne .....                              | 64 |
| Investeringsforeningerne .....                             | 65 |
| VB Finans og Himmerlandsbanken .....                       | 66 |

## SEDLER OG MØNTER

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| Seddel- og møntomløbet .....       | 67 |
| Falskmøntneri .....                | 70 |
| Skitse til danske euromønter ..... | 71 |

## BETALINGSFORMIDLING

|                                                    |    |
|----------------------------------------------------|----|
| Udviklingen i kronebetalingssystemer .....         | 73 |
| Udviklingen i eurobetalingssystemer .....          | 74 |
| KRONOS .....                                       | 77 |
| Internationalt arbejde med betalingssystemer ..... | 78 |

## INTERNATIONALT MONETÆRT SAMARBEJDE

|                                                                 |    |
|-----------------------------------------------------------------|----|
| Danmark og euroen .....                                         | 80 |
| Euroområdet .....                                               | 81 |
| De øvrige EU-lande uden for euroområdet og ansøgerlandene ..... | 84 |
| Regeringskonferencen .....                                      | 86 |
| Stabilitets- og vækstpakten .....                               | 87 |
| Den Internationale Valutafond, IMF .....                        | 88 |

## STATISTIK

|                                                        |    |
|--------------------------------------------------------|----|
| Udbygning af den finansielle statistik .....           | 92 |
| Kvalitetssikring af betalingsbalancestatistikken ..... | 96 |

## BANKENS VIRKSOMHED OG ORGANISATION

|                                                       |     |
|-------------------------------------------------------|-----|
| Nationalbankens målsætninger og grundholdninger ..... | 98  |
| Ledelsen .....                                        | 100 |
| Afdelingerne .....                                    | 102 |
| Medarbejderne .....                                   | 105 |
| Informationsteknologi .....                           | 109 |
| Særlige indsatsområder i 2000.....                    | 110 |
| Repræsentation i bestyrelser mv. ....                 | 111 |
| Repræsentation i internationale organisationer .....  | 111 |
| Danmarks Nationalbanks Jubilæumsfond af 1968 .....    | 113 |
| Nationalbankens gæstelejligheder i Nyhavn 18 .....    | 114 |
| Fonden Erik Hoffmeyers Rejselegat .....               | 114 |

|                                                     |     |
|-----------------------------------------------------|-----|
| REGNSKABSBERETNING                                  |     |
| Nationalbankens styring af finansielle risici ..... | 115 |
| Regnskabsaflæggelsen .....                          | 120 |

## **REGNSKAB**

|                                                     |     |
|-----------------------------------------------------|-----|
| DANMARKS NATIONALBANKS REGNSKAB FOR ÅRET 2000 ..... | 125 |
|-----------------------------------------------------|-----|

## **BILAG**

|                                                  |     |
|--------------------------------------------------|-----|
| Pressemeddelelser .....                          | 136 |
| Regelgrundlaget for den finansielle sektor ..... | 141 |
| TABELTILLÆG .....                                | 151 |
| STIKORDSREGISTER .....                           | 171 |

---

## Figurer

---

|       |    |                                                                               |    |
|-------|----|-------------------------------------------------------------------------------|----|
| Figur | 1  | Bruttonationalprodukt, BNP .....                                              | 19 |
|       | 2  | Vækstbidrag .....                                                             | 21 |
|       | 3  | Nominel og real effektiv kronekurs .....                                      | 23 |
|       | 4  | Betalingsbalancen .....                                                       | 24 |
|       | 5  | Ændring i penge- og realkreditinstitutternes<br>indenlandske udlån .....      | 25 |
|       | 6  | Lønstigninger i Danmark og udlandet .....                                     | 26 |
|       | 7  | Stigning i forbrugerpriserne og<br>underliggende inflation .....              | 27 |
|       | 8  | Relativ indenlandsk efterspørgsel og<br>betalingsbalance .....                | 28 |
|       | 9  | Officielle renter og 3-måneders pengemarkedsrente<br>i Danmark .....          | 30 |
|       | 10 | Rentespænd over for euroområdet .....                                         | 31 |
|       | 11 | Kronekursen og Nationalbankens nettokøb af valuta.....                        | 31 |
|       | 12 | Pengeinstitutternes udlåns- og indlånsrenter .....                            | 34 |
|       | 13 | Valutareserven .....                                                          | 36 |
|       | 14 | Penge- og realkreditinstitutternes mellemværender<br>med Nationalbanken ..... | 37 |
|       | 15 | Inflation i euroområdet .....                                                 | 42 |
|       | 16 | Væksten i M3 og i udlån til private i euroområdet .....                       | 42 |
|       | 17 | Officielle renter og pengemarkedsrenter i<br>euroområdet .....                | 43 |
|       | 18 | Budsummer og tildelingsprocenter ved ECBs<br>primære markedsoperationer ..... | 45 |
|       | 19 | Euro over for dollar og yen .....                                             | 46 |
|       | 20 | Svenske og norske kroner samt britiske pund<br>over for euro .....            | 47 |
|       | 21 | Skift i rentestruktur i Tyskland og USA .....                                 | 48 |
|       | 22 | 10-årige statsobligationsrenter .....                                         | 49 |
|       | 23 | Rentestruktur på det danske obligationsmarked,<br>nulkuponrenter .....        | 51 |
|       | 24 | Rentespænd over for Tyskland for 10-årige<br>statsobligationer .....          | 52 |
|       | 25 | Rentegennemsnit for nyudstedte realkredit-<br>obligationer .....              | 52 |
|       | 26 | Aktieindeks, USA .....                                                        | 53 |

|       |    |                                                                              |     |
|-------|----|------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Figur | 27 | Aktieindeks, Europa og Japan .....                                           | 54  |
|       | 28 | Aktieindeks, Norden .....                                                    | 55  |
|       | 29 | Førtidige indfrielse af realkreditobligationer og<br>obligationsrenter ..... | 57  |
|       | 30 | Ejerfordeling af de cirkulerende kroneobligationer<br>ultimo 2000 .....      | 58  |
|       | 31 | Koncerner og konglomeraters andel af den<br>samlede balancesum .....         | 64  |
|       | 32 | Kapital forvaltet af investeringsforeningerne .....                          | 65  |
|       | 33 | Seddelomløbet .....                                                          | 68  |
|       | 34 | Resterende andel af serie 1972 i cirkulation .....                           | 70  |
|       | 35 | Antal falske sedler .....                                                    | 70  |
|       | 36 | Falske sedler fundet i omløb i 2000,<br>international sammenligning .....    | 71  |
|       | 37 | Medarbejdergrupper .....                                                     | 105 |
|       | 38 | Anciennitet .....                                                            | 106 |
|       | 39 | Alders- og kønsfordeling .....                                               | 107 |
|       | 40 | Gennemsnitlige kursusudgifter pr. medarbejder .....                          | 108 |

---

## Teksttabeller

---

|       |   |                                                                                      |     |
|-------|---|--------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Tabel | 1 | Hovedtal for dansk økonomi .....                                                     | 22  |
|       | 2 | Det danske arbejdsmarked .....                                                       | 23  |
|       | 3 | Ændringer i udlånsrenten fra 23. august<br>til 27. september 2000 .....              | 33  |
|       | 4 | Ændringer i udlånsrenten fra 29. september 2000<br>til ultimo februar 2001 .....     | 34  |
|       | 5 | Kapitalbevægelserne .....                                                            | 35  |
|       | 6 | Udestående mængde af børsnoterede indenlandske<br>kroneobligationer (nominelt) ..... | 56  |
|       | 7 | Kronebetalingssystemer .....                                                         | 74  |
|       | 8 | Transaktionsomfang i TARGET og DEBES .....                                           | 76  |
|       | 9 | Personalesammensætning .....                                                         | 105 |

|          |                                                                                                |     |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Tabel 10 | Nationalbankens rentefølsomhed .....                                                           | 116 |
| 11       | Fordeling af Nationalbankens valutamellemværender ....                                         | 117 |
| 12       | Nationalbankens value-at-risk .....                                                            | 118 |
| 13       | Krediteksponering på valutareserven og den indenlandske fondsbeholdning mv., ultimo 2000 ..... | 119 |

---

## Bokse

---

|        |                                                                     |     |
|--------|---------------------------------------------------------------------|-----|
| Boks 1 | De to søjler i den pengepolitiske strategi .....                    | 40  |
| 2      | Rammerne for de pengepolitiske operationer .....                    | 44  |
| 3      | Faldende statslige finansieringsbehov .....                         | 49  |
| 4      | Rentegarantiers påvirkning af de lange renter .....                 | 50  |
| 5      | De nye kapitaldækningsregler .....                                  | 62  |
| 6      | Erindringsmønter i anledning af Dronningens 60-års fødselsdag ..... | 69  |
| 7      | Forslag til national side på danske euromønter .....                | 72  |
| 8      | ECBs organisation .....                                             | 81  |
| 9      | IMFs udlånsfaciliteter .....                                        | 90  |
| 10     | Nationalbankens repræsentantskab 1. marts 2001 .....                | 100 |
| 11     | Nationalbankens bestyrelse 1. marts 2001 .....                      | 101 |

---

## Tabeltillæg

---

|       |    |                                                                                   |     |
|-------|----|-----------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Tabel | 1  | Nationalbankens status og månedsbalancer .....                                    | 152 |
|       | 2a | Seddelomløbet .....                                                               | 156 |
|       | 2b | Udstedelse af nye sedler .....                                                    | 156 |
|       | 3a | Møntomløbet .....                                                                 | 157 |
|       | 3b | Produktion af mønter (udmøntning) .....                                           | 157 |
|       | 4  | Penge- og realkreditinstitutternes nettostilling<br>over for Nationalbanken ..... | 158 |
|       | 5  | Pengemængden .....                                                                | 159 |
|       | 6  | Nationalbankens rentesatser .....                                                 | 160 |
|       | 7a | ECBs rentesatser .....                                                            | 161 |
|       | 7b | Rente ved primære markedsoperationer til variabel rente .                         | 161 |
|       | 8  | Valutareserven .....                                                              | 162 |
|       | 9  | Betalingsbalancens hovedposter (nettoindtægter) .....                             | 163 |
|       | 10 | Danmarks aktiver og passiver over for udlandet .....                              | 164 |
|       | 11 | Danmarks mellemværender med<br>Den Internationale Valutafond .....                | 165 |
|       | 12 | Centralkurser og udsvingsbånd over for euro i ERM2 .....                          | 165 |
|       | 13 | Omregningskurser til euro .....                                                   | 165 |
|       | 14 | Valutakurser .....                                                                | 166 |
|       | 15 | Valutakurser for landene i euroområdet .....                                      | 168 |



---

## 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 og at lette og regulere pengeomsætning og kreditgivning. Nationalbanken er uafhængig af Folketing og regering i udformningen af pengepolitikken.

I marts 2000 blev der udskrevet en folkeafstemning om dansk tilslutning til den fælles europæiske valuta, euroen. Nationalbanken har i mere end ti år beskæftiget sig med spørgsmål vedrørende Den Økonomiske og Monetære Union. Banken har i den periode jævnligt givet udtryk for, at en dansk tilslutning til en fælles europæisk valuta ville sikre rammerne omkring en stabilitetsorienteret økonomisk politik. Danmark ville samtidig – gennem afgivelse af formel kompetence – opnå reel indflydelse på den pengepolitik, som under alle omstændigheder er afgørende for Danmark.

Efter folkeafstemningen, der resulterede i et nej, har Nationalbanken lagt vægt på, at fastkurspolitikken fortsætter uændret inden for rammerne af EUs valutakursarrangement, ERM2.

Nationalbankens årsberetning og regnskab indeholder en præsentation og beskrivelse af bankens regnskab for 2000 og en beretning fra direktionen. Beretningen indeholder en beskrivelse af den danske økonomi, penge- og valutapolitikken, Den Europæiske Centralbanks pengepolitik, kapital- og valutamarkederne, en gennemgang af det internationale monetære samarbejde samt af Nationalbankens øvrige funktionsområder og organisation.

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



# Beretning fra direktionen



---

## Sammendrag

---

Ved folkeafstemningen 28. september 2000 blev lovforslaget om dansk deltagelse i den fælles valuta forkastet. Folkeafstemningen, der blev udskrevet i marts, kom til at præge arbejdet i Nationalbanken. Umiddelbart efter afstemningen fastslog regeringen og Nationalbanken i en fælles pressemeddelelse, at fastkurspolitikken fortsætter uændret inden for rammerne af EUs valutakursarrangement, ERM2.

Fastkurspolitikken indebærer, at Nationalbankens rentesatser ændres i takt med Den Europæiske Centralbank, ECBs, rentesatser og under hensyn til forholdene på valutamarkedet. I 2000 blev Nationalbankens rentesatser forhøjet flere gange som følge af ECBs renteforhøjelser. Derudover var det nødvendigt at udvide spændet mellem Nationalbankens og ECBs rentesatser på baggrund af en vis valutaudstrømning og en underliggende tendens til kronesvækkelse i store dele af året.

I perioden op til folkeafstemningen steg de korte pengemarkedsrenter markant, uden at der dog var tale om egentlig valutauro.

For at undgå usikkerhed om kronekursen efter folkeafstemningen forhøjede Nationalbanken 29. september udlånsrenten med 0,5 pct. I perioden herefter blev kronen styrket over for euro, og udstrømningen af valuta blev vendt til en valutaindstrømning. Desuden blev renteforholdene på det danske pengemarked normaliseret. På den baggrund nedsatte Nationalbanken gradvis udlånsrenten, så rentespændet til euroområdet blev indsnævret fra 0,95 pct. ultimo september til ca. 0,55 pct. ultimo februar, målt i forhold til ECBs skæringsrente.

En medvirkende årsag til kronesvækkelsen i visse perioder af 2000 har været danske investorers betydelige nettokøb af udenlandske værdipapirer. Selv om valutamarkedet generelt klarede disse betydelige kapitalstrømme uden væsentlige problemer, måtte Nationalbanken for at dæmpe udsvingene i kronekursen sælge valuta for netto 38 mia.kr. i 2000.

De lange obligationsrenter i Danmark faldt i 2000 og fulgte dermed den internationale renteutvikling.

Dollaren blev frem til slutningen af oktober 2000 yderligere styrket over for euroen med baggrund i en stærkere økonomisk vækst i USA end i euroområdet. I efteråret støttede ECB og i et enkelt tilfælde også andre centralbanker euroen ved køb af euro på valutamarkedet. Sammen med tegn på en afmatning af den amerikanske økonomi styrkede dette euroen markant i slutningen af året, men over året faldt euroen dog 7 pct. over for dollar.

Den økonomiske vækst hos Danmarks handelspartnere skønnes at have været på 3,4 pct. i 2000. Opsvinget i USA fortsatte i 1. halvår og væksten i euroområdet tiltog. Sammen med stigende energipriser medførte det et stigende inflationært pres og pengepolitiske stramninger i USA og euroområdet. Men på grund af en kraftig afdæmpning af den økonomiske vækst i USA i slutningen af året blev den amerikanske pengepolitik lempet i januar 2001.

Det danske bruttonationalprodukt, BNP, skønnes at være steget med 2,5 pct. i 2000. Det private forbrug er stagneret, mens eksporten og især investeringerne er steget.

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster blev 19 mia.kr. og er således fastholdt på niveauet fra 1999. Den svage udvikling i privatforbruget gav plads til, at væksten i eksporten kunne fortsætte. Eksporten blev samtidig understøttet af pæn vækst i Europa og fald i den effektive kronekurs. Væksten i importen skal ses i sammenhæng med stigningen i erhvervsinvesteringerne.

Faldet i arbejdsløsheden ophørte i 2000 efter uafbrudt fald siden 1994. Lønstigningerne var for hele året 3,7 pct. i gennemsnit, hvilket var under stigningstakten i 1999. Lønstigningerne i Danmark er dog stadig lidt højere end i euroområdet. Et voksende arbejdsudbud gør det lettere at opnå fortsat fremgang i aktivitet og levestandard uden tiltagende lønstigninger.

Inflationen var 2,7 pct. i 2000 og dermed højere end euroområdets inflation på 2,3 pct. Stigende priser på energi, importvarer og offentlige ydelser bidrog til den samlede inflation.

Fastkurspolitikken stiller også krav til finanspolitikken. Arbejdsmarkedet er stramt, og stigningen i priser og lønninger er i overkanten af pris- og lønstigningstakten i euroområdet. Med udsigt til forholdsvis stærk vækst i det offentlige forbrug i 2001 er der ikke råderum til en yderligere lempelse af finanspolitikken i de kommende år.

Pengeinstitutternes regnskaber viste solide overskud. Der har været en vis afmatning i aktiviteten i realkreditsektoren, bl.a. som følge af et lavere konverteringsomfang. Investeringsforeningerne havde stor fremgang i den forvaltede kapital.

Nationalbanken indgik i foråret 2000 en samarbejdsaftale med Danmarks Statistik og fik i samme forbindelse formel adgang til at indsamle statistik på det finansielle område gennem en ændring af lov om Danmarks Statistik. Hermed fik Nationalbanken ansvaret for at udbygge den danske finansielle statistik.

Nationalbanken udsendte i april 2000 en erindringsmønt i anledning af Dronningens 60-års fødselsdag.

En beslutning om dansk deltagelse i eurosamarbejdet ville have indebåret, at Nationalbanken skulle foretage omfattende omstillinger på meget kort tid. Der blev derfor forud for afstemningen udarbejdet en intern ØMU-beredskabsplan, der identificerede en række, primært IT-relaterede, projekter, som banken skulle gennemføre i tilfælde af dansk deltagelse.

Nationalbankens regnskab for 2000 viser et overskud på 5,7 mia.kr. mod 1,5 mia.kr. i 1999. Resultatforbedringen skyldes primært, at der i modsætning til 1999 var positive kursreguleringer. I overensstemmelse med den hidtidige praksis for overskudsdisponering overføres kursreguleringerne på 1,3 mia.kr. til kursreguleringsfonden. Til sikringsfonden henlægges 1,3 mia.kr., svarende til 30 pct. af årets resultat før kursreguleringer. De resterende 3,1 mia.kr. overføres til staten.

---

## Den danske økonomi

---

*Den danske økonomi har udviklet sig stabilt i 2000. Væksten skyldes især stigende investeringer, mens forbruget er stagneret. Ledigheden er stabiliseret på et lavt niveau efter uafbrudt fald siden 1994. Løn- og prisstigningstakten har nærmet sig euroområdet. Der er overskud på både de offentlige finanser og betalingsbalancen.*

*I 2001 forventes en afdæmpning af væksten på Danmarks eksportmarkeder. Arbejdsmarkedet er fortsat stramt, og kapacitetsudnyttelsen høj. På kort sigt er det afgørende at undgå tiltagende lønstigninger for at fastholde stabile priser og undgå, at konkurrenceevnen belastes. Hovedudfordringen på længere sigt er at fortsætte nedbringelsen af den offentlige gæld og udlandsgælden. Det stiller krav til finanspolitikken. Kravene skærpes af, at finanspolitikken også skal indrettes efter fastkurspolitikken. På den baggrund er der ikke plads til en yderligere lempelse af finanspolitikken i de kommende år, hvad enten den skyldes øgede offentlige udgifter eller ufinansierede skattelettelser.*

---

### INTERNATIONAL BAGGRUND

---

Væksten i verdensøkonomien er aftagende. Væksten i bruttonationalproduktet, BNP, hos Danmarks handelspartnere skønnes at falde fra 3,4<sup>1</sup> pct. i 2000 til 2,6<sup>2</sup> pct. i 2001. Væksten har været stærkest i 1. halvår 2000, og i modsætning til tidligere var tendensen i løbet af vinteren, at de internationale vækstsøn for 2001 blev nedjusteret. Herunder er forventningerne til væksten i USA reduceret kraftigt. Som det var tilfældet i 1999, steg prisen på olie i 2000, og det har ført til et vist opadgående pres på forbrugerpriserne. De lange renter var faldende gennem 2000.

Væksten i USA var i 2000 den højeste siden opsvingets begyndelse i 1992. Foreløbige tal peger på, at produktionen, målt ved BNP, steg med 5 pct. Som i tidligere år blev væksten primært drevet af det private forbrug, og opsparingen fortsatte med at falde. Den lave opsparing har sammen med store investeringer ført til et rekordstort underskud på betalingsbalancen. Et resultat af den gunstige konjunkturudvikling har været et stigende overskud på de offentlige finanser. Inflationen er ste-

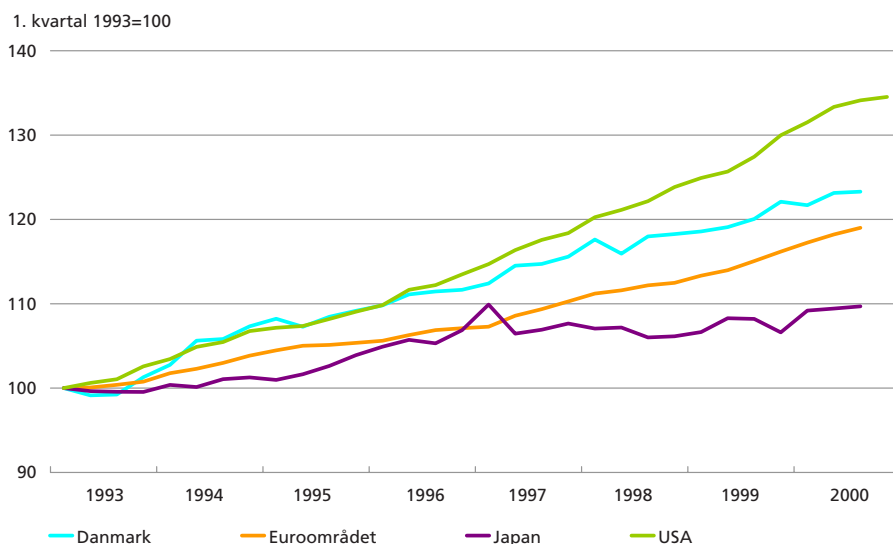
---

<sup>1</sup> OECDs efterårsprognose, Economic Outlook nr. 68, november 2000.

<sup>2</sup> Konsensusskøn publiceret af Consensus Economics Inc.

## BRUTTONATIONALPRODUKT, BNP

Figur 1



Anm.: Faste priser, sæsonkorrigeret.

Kilde: Nationale statistikker og egne beregninger.

get i løbet af 2000, men set i lyset af den stærke vækst og lave ledighed har stigningen hidtil været moderat. Det skyldes en bemærkelsesværdig høj produktivitetsvækst. Stigningen i produktiviteten i byerhverv var 4,3 pct. i 2000 sammenlignet med 2,7 pct. og 2,6 pct. i henholdsvis 1998 og 1999.

Ved udgangen af året pegede en række vigtige indikatorer mod en stærk afmatning af væksten i den amerikanske økonomi, bl.a. faldt virksomheds- og forbrugertilliden ganske meget. På den baggrund sænkede Den Amerikanske Forbundsbank 3. januar og 31. januar 2001 den officielle korte rente – federal funds target rate – med i alt 1 pct. til 5,5 pct.

Fremgangen i den økonomiske aktivitet i *Japan* har været beskeden, jf. figur 1. BNP skønnes i 2000 at være steget med 1,9 pct. Det er bl.a. eksporten og erhvervsinvesteringerne, som har drevet væksten, hvorimod privatforbruget har udviklet sig svagt.

Der er stor usikkerhed om styrken af det igangværende opsving i *Japan*, og erhvervslivet plages fortsat af et stort antal konkurser. En lavere global vækst de kommende år, og dermed lavere stigning i eksporten, kan dæmpe opsvinget. Regeringens mange aktivitetspakker siden 1992 har medført store offentlige underskud og en voldsom forøgelse af den offentlige gæld. I 2000 var underskuddet på det offentlige budget 6 pct. af BNP, mens den offentlige gæld udgjorde 112 pct. af BNP.

I *euroområdet* tiltog væksten i 2000. OECD skønner, at BNP voksede med 3,5 pct., hvilket er den største økonomiske fremgang siden 1990. Væksten blev hovedsagelig båret af eksporten, som blev understøttet af en høj global efterspørgsel og en forbedret konkurrenceevne som følge af svækkelsen af euro over for bl.a. dollar frem til slutningen af oktober. Den indenlandske efterspørgsel blev drevet af den private sektor i form af vækst i det private forbrug og de faste investeringer.

Inflationen i *euroområdet* er taget til gennem 1999 og 2000, hvilket først og fremmest skyldes stigende energipriser. Den gennemsnitlige prisstigningstakt i 2000 var 2,3 pct., hvilket er over ECBs definition af prisstabilitet, der er en årlig stigning i forbrugerpriserne på under 2 pct. I slutningen af året faldt prisen på olie, hvorfor der i starten af 2001 var et mere afdæmpet inflationspres.

Ledigheden har været støt faldende siden efteråret 1997 og var 8,7 pct. af arbejdsstyrken ved udgangen af 2000. Det dækker dog over store forskelle mellem de enkelte lande.

De offentlige finanser for *euroområdet* under et er blevet markant forbedret de seneste år. I 2000 var der et lille overskud på de offentlige budgetter, hvilket bl.a. skyldes ekstraordinære indtægter fra salget af UMTS-licenser<sup>1</sup>. På betalingsbalancens løbende poster var der et beskedent underskud for området under et.

En række vigtige indikatorer pegede sidst på året på et mere afdæmpet vækstforløb i det kommende år, men afdæmpningen er formentlig ikke så stærk som i USA. Virksomheds- og forbrugertilliden lå på et højt niveau, og finanspolitikken er lempelig efter skattelettelser i bl.a. Tyskland, Frankrig og Italien i 2001.

Foreløbige tal viser en vækst i BNP på 3 pct. i 2000 i *Storbritannien*. Det er fortsat privatforbruget, som trækker væksten. Inflationen er lav, selv om arbejdsmarkedet er stramt.

Opsvinget i *Sverige* fortsatte i 2000, og foreløbige tal peger på en vækst i BNP på 4 pct. Væksten er båret af både den indenlandske efterspørgsel og eksporten. Inflationen har været stigende, men er stadig lav.

Efter lav vækst i 1999 var væksten i BNP i 2000 på 2,2 pct. i *Norge*. Det er eksporten og privatforbruget, som har drevet væksten. Arbejdsløsheden er meget lav, og inflationen er høj.

---

<sup>1</sup> UMTS-licenser (Universal Mobile Telephone System) er salg af sendetilladelser til 3. generations mobiltelefoni.

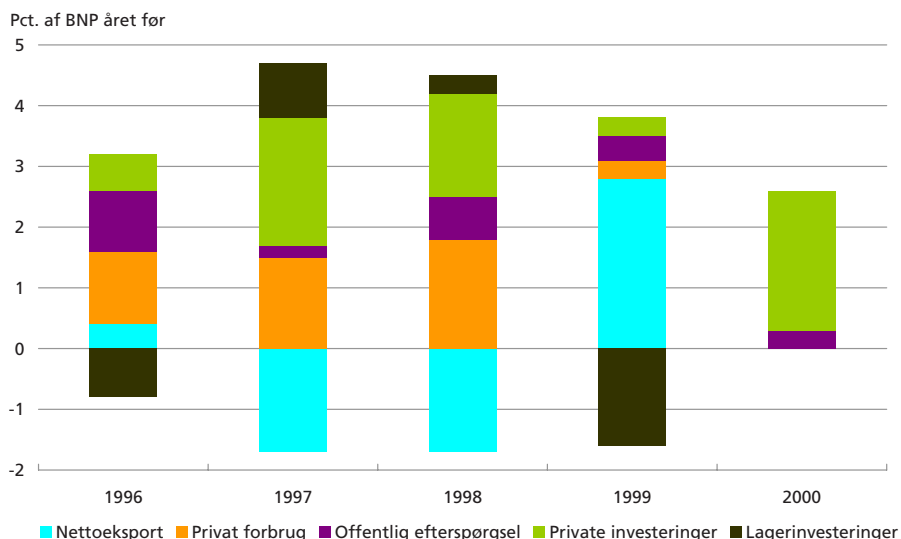
## DEN ØKONOMISKE AKTIVITET I DANMARK

Væksten i dansk økonomi har over de seneste år ændret sammensætning og er nu mere balanceret, jf. figur 2. Efter nogle år med stigende privat forbrug blev væksten i den indenlandske efterspørgsel og dermed importen dæmpet i 1999, og eksporten blev markant forbedret. I 2000 er væksten igen steget en smule. BNP skønnes at være steget med 2,5 pct. mod 2,1 pct. i 1999, jf. tabel 1. Væksten skyldes stigende investeringer, herunder både bolig- og erhvervsinvesteringer, primært som følge af det omfattende reparationsarbejde efter orkanen i december 1999. En del af stigningen i erhvervsinvesteringerne skyldes en stigende kapacitetsudnyttelse i løbet af året, hovedsagelig på grund af eksportudviklingen.

Den kraftige opbremsning af privatforbruget i 1999 fortsatte ind i 2000. I 1. halvår viste privatforbruget ligefrem et fald, hvorefter det steg moderat igen. Samlet har privatforbruget ikke bidraget til væksten i 2000. Af-dæmpningen i det private forbrug skal ses i sammenhæng med en svag udvikling i husholdningernes reale disponible indkomster og en kraftig nedgang i bilsalget, hvilket skyldes en mætningseffekt fra de foregående års store salg. Dertil kommer, at opsparingskvoten steg i 2000. Det skal ses på baggrund af de opsparingsfremmende elementer i pinsepakken. Den kraftige vækst i de private investeringer medførte, at den private sektor stadig havde et opsparingsunderskud i 2000 svarende til 1,1 pct. af BNP.

VÆKSTBIDRAG

Figur 2



Anm.: Private investeringer dækker erhvervs- og boliginvesteringer. Skøn for 2000.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

| HOVEDTAL FOR DANSK ØKONOMI                                 |      |      |      |      | Tabel 1           |
|------------------------------------------------------------|------|------|------|------|-------------------|
| Realvækst i forhold til året før, pct.                     | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 <sup>1</sup> |
| Privat forbrug .....                                       | 2,5  | 2,9  | 3,6  | 0,5  | 0,0               |
| Offentlig efterspørgsel .....                              | 3,8  | 0,8  | 2,5  | 1,3  | 1,0               |
| Erhvervsinvesteringer .....                                | 2,7  | 13,7 | 10,3 | 1,6  | 12,0              |
| Boliginvesteringer .....                                   | 5,8  | 7,1  | 4,5  | 2,1  | 10,9              |
| Indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerinvesteringer .....  | 3,0  | 3,9  | 4,3  | 1,0  | 2,7               |
| Lagerinvesteringer <sup>2</sup> .....                      | -0,8 | 0,9  | 0,3  | -1,6 | 0,0               |
| Indenlandsk efterspørgsel i alt .....                      | 2,2  | 4,9  | 4,5  | -0,6 | 2,7               |
| Eksport .....                                              | 4,3  | 4,1  | 2,4  | 9,7  | 8,5               |
| Import .....                                               | 3,5  | 10,0 | 7,4  | 2,2  | 9,5               |
| Nettoeksport <sup>2</sup> .....                            | 0,4  | -1,7 | -1,7 | 2,8  | 0,0               |
| Bruttonationalprodukt, BNP .....                           | 2,5  | 3,0  | 2,8  | 2,1  | 2,5               |
| Ledighed, pct. af arbejdsstyrken .....                     | 8,9  | 7,9  | 6,6  | 5,7  | 5,4               |
| Forbrugerprisindeks <sup>3</sup> , vækst i pct. ....       | 2,1  | 1,9  | 1,3  | 2,1  | 2,7               |
| Betalingsbalance, pct. af BNP .....                        | 1,7  | 0,4  | -0,8 | 1,7  | 1,5               |
| Offentlig budgetsaldo, pct. af BNP .....                   | -1,0 | 0,3  | 1,1  | 3,1  | 2,6               |
| Privat opsparingsoverskud <sup>4</sup> , pct. af BNP ..... | 2,7  | 0,1  | -1,9 | -1,4 | -1,1              |

Kilde: Danmarks Statistik.

<sup>1</sup> Delvist skøn, baseret på foreløbige tal fra Danmarks Statistik.

<sup>2</sup> Bidrag til vækst i bruttonationalproduktet i faste priser.

<sup>3</sup> EU-harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP).

<sup>4</sup> Betalingsbalanceoverskud plus offentligt budgetunderskud.

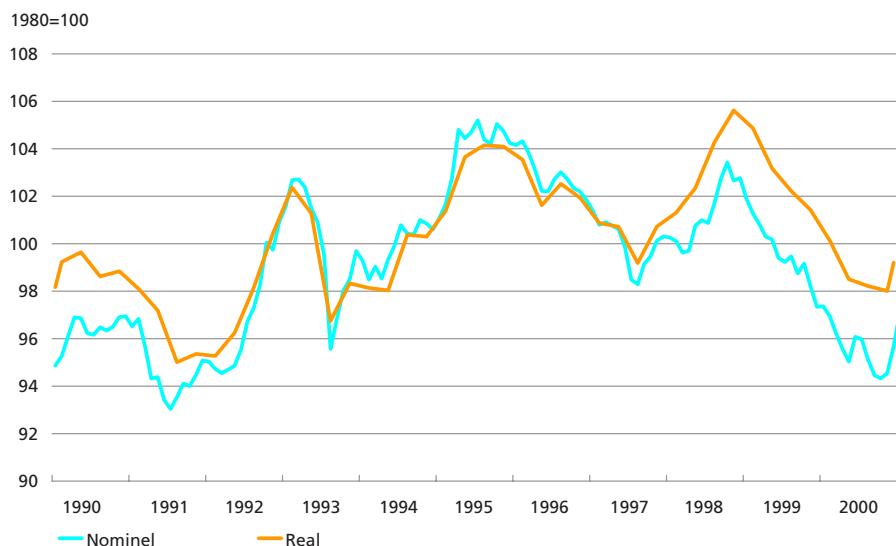
Ud over at øge den private opsparing var en anden målsætning med pinsepakken at dæmpe stigningstakten i ejendomspriserne. Realkreditrådets tal for kontantpriserne viser en afdæmpning af stigningstakten i 2000, men huspriserne vokser fortsat stærkere end priserne på forbrugsvarer. Antallet af salg er dog samtidig faldet, og i den forstand har der været en afdæmpning af boligmarkedet.

Den samlede offentlige efterspørgsel, dvs. det offentlige forbrug og de offentlige investeringer, voksede 1 pct. i 2000. Foreløbige opgørelser peger på, at finanspolitikken målt ved finanseffekten var svagt kontraktiv med en effekt på 0,1 pct. af BNP. Den samlede økonomiske politik, som også indeholder strukturvirkninger af pinsepakken, skønnes i 2000 at have medført en afdæmpning af den økonomiske aktivitet på 0,6 pct. af BNP.

De finansielle forhold er fortsat lempelige. Dels er de lange renter faldet, dels er den effektive kronekurs i løbet af året svækket både nominelt og realt, jf. figur 3. Den korte rente er dog steget. Som følge af fastkurspolitikken over for euro afspejler den svagere effektive kurs styrkelsen af dollar og yen i forhold til euro frem til oktober, hvor den nominelle effektive kronekurs nåede et lavpunkt. Ved udgangen af året lå den nominelle

NOMINEL OG REAL EFFEKTIV KRONEKURS

Figur 3



Anm.: Real effektiv kronekurs baseret på timelønninger i industrien. Den reale effektive kronekurs angiver udviklingen i de danske lønninger i forhold til udlandets, målt i fælles valuta. Delvist skøn for 4. kvartal 2000 for real kronekurs. Kilde: Danmarks Statistik, OECD og egne beregninger.

effektive kronekurs 1,7 pct. lavere end ultimo 1999. Lempelige finansielle forhold skærper kravet til finanspolitikens stramhed.

Den samlede beskæftigelse steg i 2000 med omkring 22.000 personer, jf. tabel 2. Det svarer omtrent til stigningen i 1999. Den private beskæftigelse (inkl. selvstændige) steg med 21.000 personer, mens den offentlige beskæftigelse steg med 1.000.

DET DANSKE ARBEJDSMARKED

Tabel 2

| 1.000 personer, årsgennemsnit                                      | 1997  | 1998  | 1999  | 2000 <sup>1</sup> |
|--------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------------------|
| Lønmodtagere                                                       |       |       |       |                   |
| Privat sektor .....                                                | 1.606 | 1.634 | 1.657 | 1.680             |
| Offentlig sektor .....                                             | 795   | 809   | 812   | 813               |
| Selvstændige .....                                                 | 206   | 200   | 197   | 195               |
| Beskæftigede i alt .....                                           | 2.607 | 2.643 | 2.666 | 2.688             |
| Ledige .....                                                       | 220   | 183   | 158   | 151               |
| Arbejdsstyrke .....                                                | 2.827 | 2.826 | 2.824 | 2.839             |
| Efterlønsmodtagere <sup>2</sup> .....                              | 170   | 176   | 179   | 179               |
| Personer på orlov .....                                            | 46    | 41    | 33    | 25                |
| Ledighed, pct. af arbejdsstyrken .....                             | 7,9   | 6,6   | 5,7   | 5,4               |
| Ledighed, EU-definition, pct. af arbejdsstyrken <sup>3</sup> ..... | 5,6   | 5,2   | 5,2   | 4,7               |

Kilde: Danmarks Statistik, Arbejdsmarkedsstyrelsen og egne beregninger.

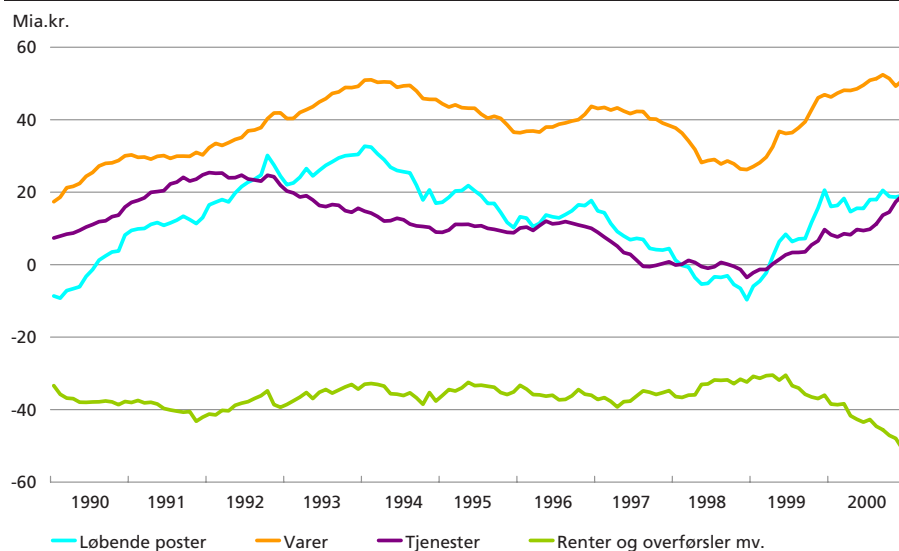
<sup>1</sup> Delvist skøn, baseret på foreløbige tal.

<sup>2</sup> Inkl. modtagere af overgangsydelse.

<sup>3</sup> Eurostats opgørelse.

## BETALINGSBALANCEN

Figur 4



Anm.: 12-måneders glidende gennemsnit.  
Kilde: Danmarks Statistik.

Faldet i arbejdsløsheden ophørte i 2000 efter uafbrudt fald siden 1994. Siden april 2000 har arbejdsløsheden været næsten uændret. Arbejdsløsheden i procent af arbejdsstyrken var ved årets udgang 5,4 pct. Efter Eurostats<sup>1</sup> opgørelse var arbejdsløsheden 4,7 pct.

I modsætning til de foregående år steg arbejdsstyrken i 2000. Et voksende arbejdsudbud gør det lettere at opnå fortsat fremgang i aktiviteten og levestandarden uden tiltagende lønstigninger. Væksten i beskæftigelsen i 2000 var lidt mindre end væksten i aktiviteten, svarende til en beskeden produktivitetsstigning.

## BETALINGSBALANCEN

Overskuddet på betalingsbalancen udgjorde 19 mia.kr. i 2000, svarende til 1,5 pct. af BNP. Dermed blev overskuddet fra 1999 fastholdt. Den svage udvikling i privatforbruget gav plads til, at væksten i eksporten kunne fortsætte. Eksporten blev samtidig understøttet af pæn vækst i Europa og fald i den effektive kronekurs. Væksten i importen er steget i 2000, hvilket skal ses i sammenhæng med stigningen i erhvervsinvesteringerne. Samlet er varebalancen forbedret med 4 mia.kr. i forhold til 1999, og tjenestebalancen med ca. 9 mia.kr., jf. figur 4. Renter og overførsler mv. er forværret med 15 mia.kr. siden december 1999.

<sup>1</sup> Eurostat er EU-Kommissionens statistiske organ.

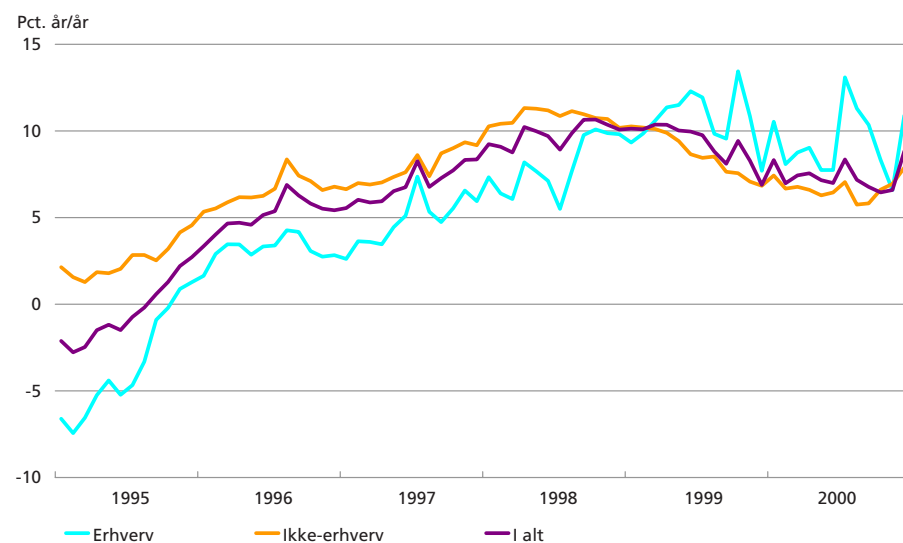
Til trods for en forbedret konkurrenceevne som følge af udviklingen i den effektive valutakurs har dansk erhvervsliv ikke vundet markedsandele i 2000, hvilket var tilfældet i 1999. Dette kan skyldes, at kapacitetsudnyttelsen i store dele af industrien er høj oven på den stigende industrieksport i 1999, og at der ikke er mulighed for en yderligere udvidelse af produktionskapaciteten på kort sigt. På længere sigt er der en klar sammenhæng mellem konkurrenceevne og markedsandele, hvorfor det er vigtigt, at lønstigningen i Danmark ikke ligger over lønstigningen i euroområdet.

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster i 2000 bidrog til at reducere Danmarks udlandsgæld. Udlandsgælden påvirkes dog også af værdiregulering af tilgodehavender og gæld i form af aktier og obligationer. En foreløbig opgørelse af Danmarks udlandsgæld ultimo 2000 offentliggøres ved udgangen af marts 2001.

## KREDITFORMIDLING

Efter adskillige år med faldende privat opsparing blev udviklingen vendt i 1999. I 2000 er den private sektors opsparingsunderskud reduceret lidt mere. Denne tendens er afspejlet i penge- og realkreditinstitutternes udlån, men stigningstakten ligger fortsat på et højt niveau, jf. figur 5. Stigningstakten i udlånene til erhvervene har været højere end til husholdningerne. Dette hænger bl.a. sammen med den kraftige investeringsvækst og den moderate udvikling i det private forbrug.

ÆNDRING I PENGE- OG REALKREDITINSTITUTTERNES INDENLANDSKE UDLÅN Figur 5



Anm.: Udlån i både kroner og valuta. Udlånene er korrigeret for tab. Ikke-erhverv inkluderer selvstændige erhvervsdrivende.

Ultimo 2000 udgjorde realkreditlån med variabel rente omkring 100 mia.kr., svarende til 9 pct. af de samlede realkreditudlån mod 6 pct. året før. Optagelse af rentetilpasningslån fandt især sted i årets begyndelse. Udfladningen af rentekurven har gjort det umiddelbart mindre fordelagtigt at optage lån med variabel rente.

Ved udgangen af 2000 lå realkreditinstitutternes udlån i euro 6 mia.kr. højere end året før, og de udgjorde 16 mia.kr. af det samlede udlån på 1.095 mia.kr.

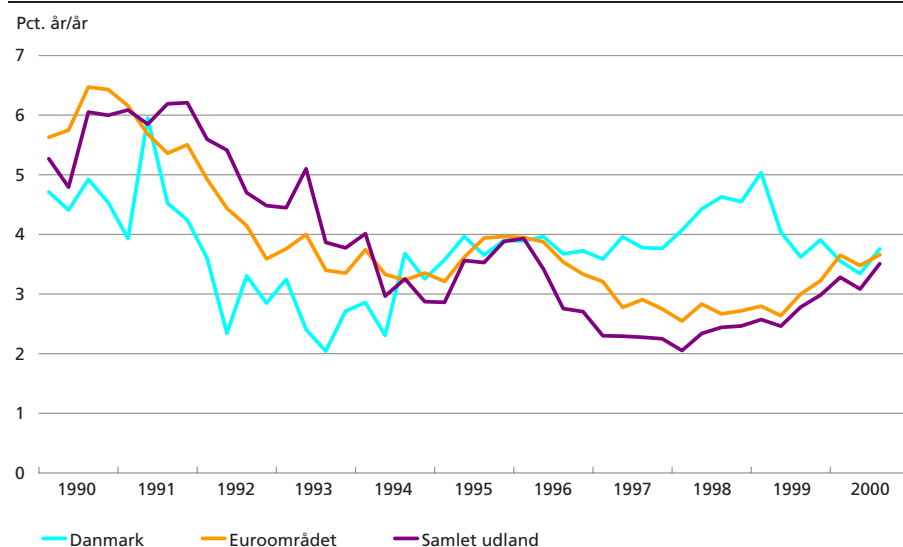
Udviklingen i låntagningen i 2000 blev ikke afspejlet i pengemængden, M3. Pengemængden, der primært består af borgernes, virksomhedernes og kommunernes indskud i pengeinstitutter samt deres beholdning af sedler og mønter, var stort set uændret i 2000 i forhold til 1999. Dermed er pengemængden ikke vokset med transaktionsomfanget, målt ved værdien af den indenlandske efterspørgsel.

## LØN- OG PRISUDVIKLING

Efter at være aftaget i 1. halvår steg lønstigningstakten ifølge lønstatistikken fra Dansk Arbejdsgiverforening, DA, i 2. halvår i de fleste sektorer. Lønstigningstakten for hele året var på 3,7 pct., hvilket var under stigningstakten i 1999.

LØNSTIGNINGER I DANMARK OG UDLANDET

Figur 6

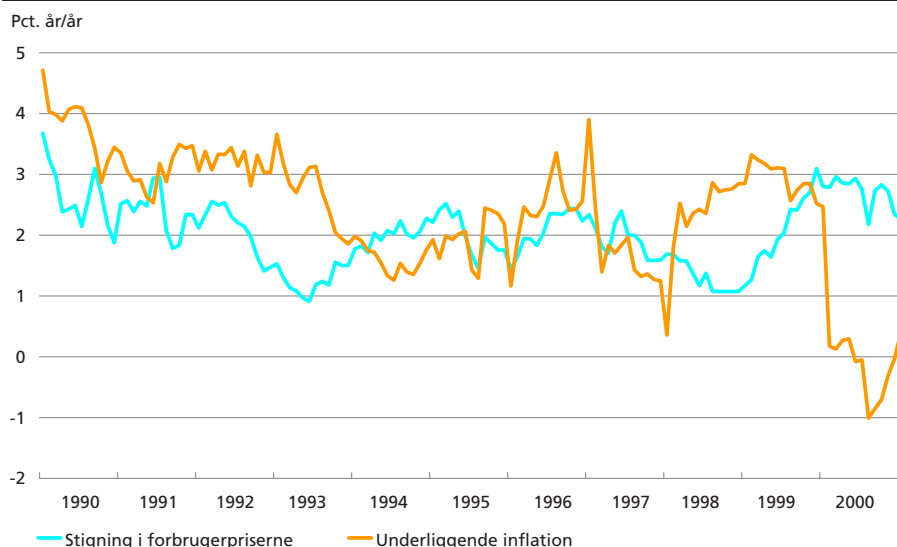


Anm.: Samlet udland udgøres af de lande, som indgår i indekset for den effektive kronekurs. Lønstigningerne er sammenvejet med vægtene i indekset. Lønstigninger refererer til lønstigninger i fremstillingsvirksomhed.

Kilde: Danmarks Statistik, OECD og egne beregninger.

STIGNING I FORBRUGERPRISERNE OG UNDERLIGGENDE INFLATION

Figur 7



Anm.: Den underliggende inflation har et højt indhold af tjenester.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Lønstigningerne i Danmark er stadig lidt højere end lønstigningerne i euroområdet, men der har været en konvergens i stigningstakten siden starten af 1999, jf. figur 6. Med et fortsat stramt arbejdsmarked er der risiko for, at lønstigningstakten i Danmark igen vil tage til.

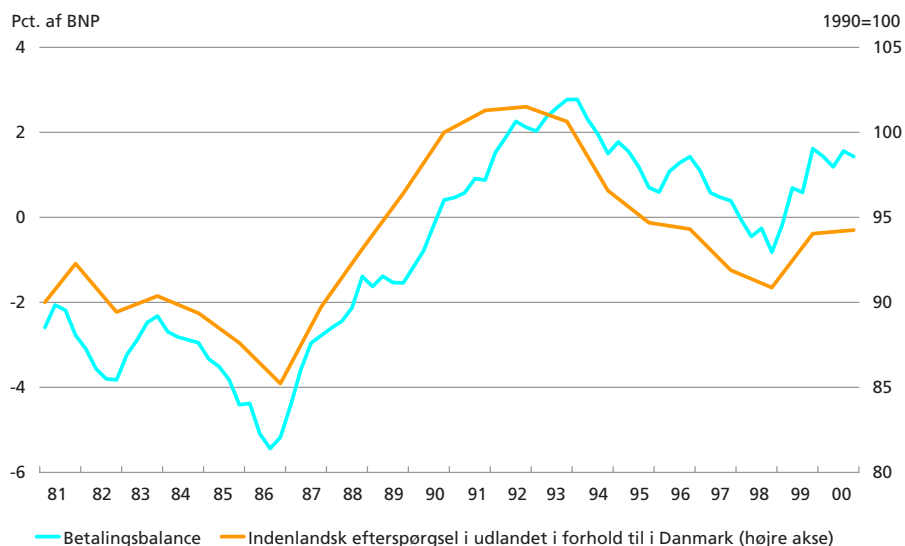
Målt ved det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks var inflationen 2,7 pct. i 2000 mod 2,1 i 1999. Inflationen var i gennemsnit højere i Danmark end i euroområdet, men inflationsforskellen forsvandt dog i løbet af året. Inflationen blev holdt oppe af en stærk prisudvikling på energi, importvarer og offentlige ydelser. Derimod lå den underliggende inflation, som er et mål for de indenlandske markedsbestemte pristigninger, lavt gennem 2000, jf. figur 7. Det var primært et resultat af en svag avanceudvikling, idet importprisstigningerne ikke umiddelbart blev sendt videre til forbrugerne.

## DE ØKONOMISKE UDSIGTER

Ved indgangen til 2001 er der ingen akutte balanceproblemer i dansk økonomi. I 1999 og 2000 har væksten været drevet af den stærke fremgang i verdensøkonomien, mens aktiviteten på hjemmemarkedet har været beskeden. Den indenlandske efterspørgsel i Danmark er således steget mindre end i udlandet, hvilket har været gunstigt for betalingsbalancen, jf. figur 8.

RELATIV INDENLANDSK EFTERSPØRGSEL OG BETALINGSBALANCE

Figur 8



Anm.: Betalingsbalancen er 4-kvartalers glidende gennemsnit. Udlandets indenlandske efterspørgsel er sammenvejet med vægtene i indekset for den effektive kronekurs. Delvist skøn for 4. kvartal 2000.

Kilde: Danmarks Statistik, OECD og egne beregninger.

Et væsentligt risikomoment på kort sigt er afdæmpningen af væksten i udlandet, især i USA. Dette, sammenholdt med stigningen i den effektive kronekurs siden oktober 2000, kan gøre det vanskeligt at opretholde væksten i eksporten og dermed det betragtelige overskud på betalingsbalancen. For at bevare konkurrenceevnen er det nødvendigt, at pris- og lønudviklingen er forenelig med prisstabilitet. Arbejdsmarkedet er fortsat stramt, og kapacitetsudnyttelsen høj, hvorfor der stadig er risiko for et opadgående pres på lønningerne. Den offentlige sektor bør undgå at bidrage til yderligere lønpres via højere beskæftigelse end planlagt eller via afledte virkninger på aktiviteten af kraftige stigninger i de offentlige udgifter.

Overskud på betalingsbalancen og de offentlige finanser er nødvendige for at fortsætte nedbringelsen af udlandsgælden og den offentlige gæld. Det stiller krav til finanspolitikken. Kravene skærpes af, at finanspolitikken skal indrettes efter fastkurspolitikken. Realvæksten i det offentlige forbrug i 2001 skønnes at blive en del stærkere end regeringens mellemfristede målsætning om en stigning i det offentlige forbrug på 1 pct. årligt. På den baggrund er der ikke råderum for en yderligere lempelse af finanspolitikken i de kommende år, hvad enten den skyldes øgede offentlige udgifter eller ufinansierede skattelettelser.

---

## Penge- og valutapolitikken

---

*Fastkurspolitikken fortsætter uændret efter det danske nej til at deltage i eurosamarbejdet ved folkeafstemningen 28. september 2000. Fastkurspolitikken indebærer, at Nationalbankens rentesatser fastsættes efter Den Europæiske Centralbank, ECBs, rentesatser og forholdene på valutamarkedet. I 2000 blev Nationalbankens rentesatser forhøjet flere gange efter ECBs renteforhøjelser. Derudover var det i 2000 nødvendigt at udvide spændet mellem Nationalbankens og ECBs rentesatser på baggrund af en vis valutaudstrømning og en underliggende tendens til kronesvækkelse i store dele af året. I perioden op til folkeafstemningen steg de korte markedsrenter markant, uden at der var tale om egentlig valutauro. En medvirkende årsag til kronesvækkelsen i visse perioder af 2000 har været danske investorer betydelige nettokøb af udenlandske værdipapirer. Selv om valutamarkedet generelt klarede disse betydelige kapitalstrømme uden væsentlige problemer, måtte Nationalbanken for at dæmpe udsvingene i kronekursen sælge valuta for netto 38 mia.kr. i 2000.*

### UÆNDRET FASTKURSPOLITIK EFTER EURO-AFSTEMNINGEN

---

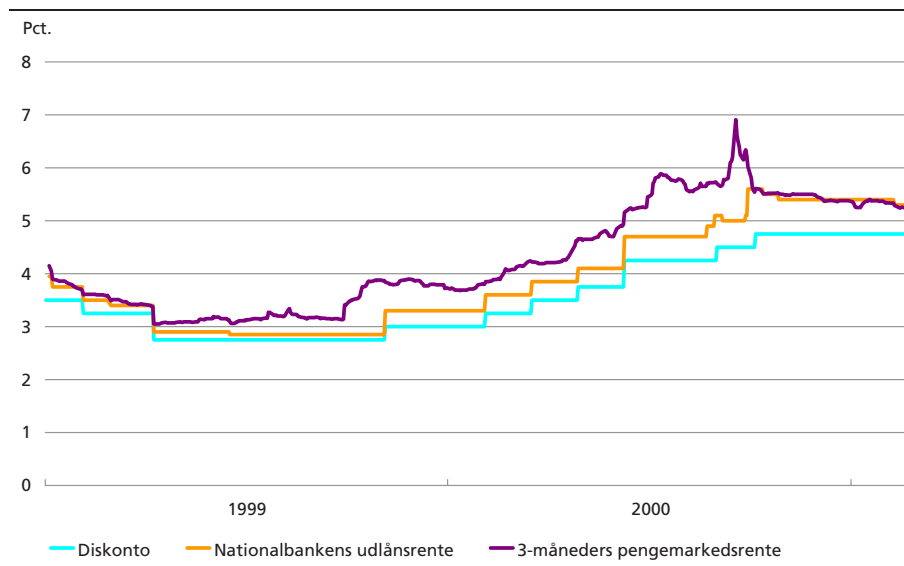
Den danske fastkurspolitik indebærer, at kronekursen er stabil over for euro. Da hovedmålet for pengepolitikken i euroområdet er at fastholde stabile priser, jf. side 39, skaber kronens tilknytning til euro en ramme for stabile priser i Danmark.

Den danske fastkurspolitik er forankret ved deltagelse i EUs valutakursarrangement, ERM2, der har til formål at sikre stabile valutakurser mellem euroområdet og de EU-lande, der ikke har indført den fælles valuta. Danmark deltager i ERM2 med en centralkurs på 746,038 kr. pr. 100 euro og et udsvingsbånd på +/- 2,25 pct. Nationalbanken har de seneste år stabiliseret kronekursen tæt på centralkursen. Underliggende tendenser til udsving i kronekursen bliver dæmpet ved køb eller salg af valuta eller ved renteændringer.

Fastkurspolitikken er uændret efter det danske nej til at deltage i eurosamarbejdet ved folkeafstemningen 28. september 2000. Dette blev bekræftet af regeringen og Nationalbanken i en fælles pressemeddelelse efter afstemningen, jf. side 136. I åbningsredegørelsen i Folketinget 3. oktober 2000 understregede regeringen, at finanspolitikken uden tøven vil blive strammet, hvis det kræves af hensyn til fastkurspolitikken.

OFFICIELLE RENTER OG 3-MÅNEDERS PENGEMARKEDSRENTE I DANMARK

Figur 9



Fastkurspolitikken indebærer en klar arbejdsdeling i den økonomiske politik i Danmark. Pengepolitikken tilrettelægges med henblik på at understøtte fastkurspolitikken. I praksis betyder det, at Nationalbankens rentesatser fastsættes på baggrund af ECBs rentesatser og forholdene på valutamarkedet. Finanspolitikken og den øvrige økonomiske politik må indrettes efter at sikre et balanceret konjunkturforløb og stabile priser på linje med målsætningen for ECB og hermed understøtte fastkurspolitikken.

## RENTE- OG VALUTAKURSUDVIKLINGEN I DANMARK

Ved begyndelsen af 2000 var diskontoen og foliorenten 3 pct., og udlånsrenten og renten på indskudsbeviser 3,30 pct., jf. figur 9.<sup>1</sup> Forskellen mellem Nationalbankens udlånsrente og ECBs primære markedsoperationsrente, refirenten, var 0,30 pct., og spændet mellem 3-måneders pengemarkedsrenten i Danmark og i euroområdet 0,35-0,40 pct., jf. figur 10.

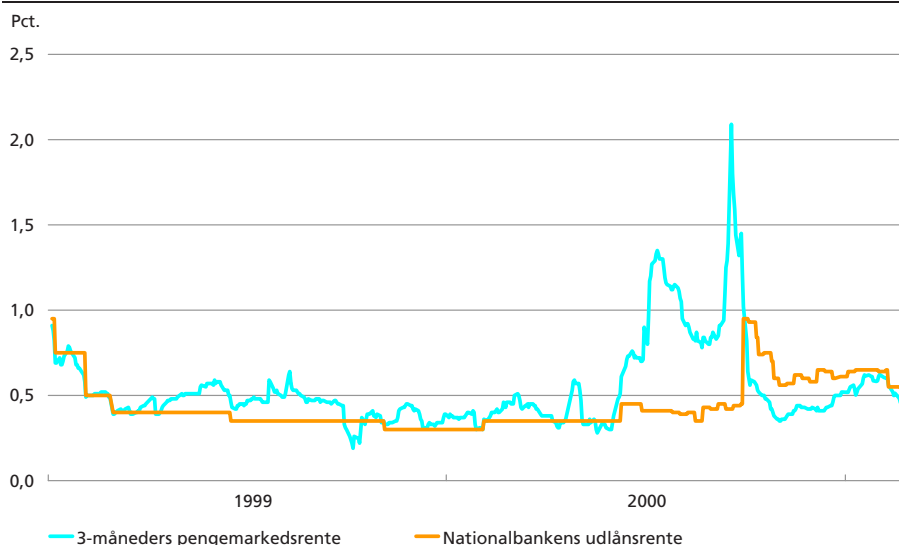
Nationalbanken følger ECBs renteændringer tæt. Med virkning fra 4. februar, 17. marts og 28. april blev diskontoen forhøjet med i alt 0,75 pct. til samlet 3,75 pct. efter tilsvarende renteforhøjelser af ECB.<sup>2</sup> Ved renteforhøjelsen 4. februar blev udlånsrenten forhøjet med 0,30 pct.

<sup>1</sup> Renten på de pengepolitiske modparters foliokonti er lig diskontoen, og renten på indskudsbeviser er lig udlånsrenten og højere end diskontoen, jf. side 38.

<sup>2</sup> ECBs renteforhøjelser i 2000 er beskrevet nærmere side 39ff.

RENTESPÆND OVER FOR EUROOMRÅDET

Figur 10

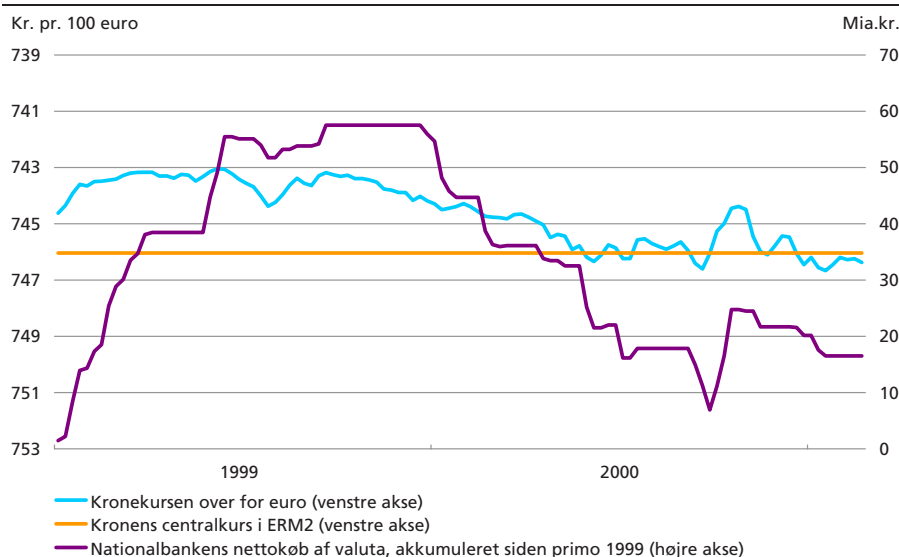


Anm.: Rentespænd for Nationalbankens udlånsrente angiver forskellen til renten på ECBs primære markedsoperationer. Fra 28. juni 2000 er skæringsrenten på ECBs primære markedsoperationer benyttet.

Ved de to øvrige renteforhøjelser blev udlånsrenten forhøjet med 0,25 pct. til samlet 4,10 pct. Kronen fortsatte i disse måneder sin let sivende tendens over for euro fra sidste halvdel af 1999, jf. figur 11. Den underliggende tendens til svækkelse af kronen i denne periode skyldtes bl.a.

KRONEKURSEN OG NATIONALBANKENS NETTOKØB AF VALUTA

Figur 11



Anm.: Ugentlige observationer. Båndgrænserne i ERM2 er henholdsvis 729,252 kr. og 762,824 kr. pr. 100 euro.

omfattende porteføljeomlægninger blandt større danske investorer til fordel for udenlandske værdipapirer. Med henblik på at dæmpe udsvingene i kronekursen solgte Nationalbanken i januar og februar 2000 valuta for ca. 19 mia.kr. Fra marts til maj var der dog kun tale om en mindre valutaudstrømning, og i hele perioden var spændet mellem penge-markedsrenterne i Danmark og euroområdet forholdsvis stabilt.

Med virkning fra 9. juni forhøjede Nationalbanken diskontoen med 0,5 pct. til 4,25 pct. efter endnu en renteforhøjelse af ECB. Udlånsrenten blev forhøjet med 0,60 pct. til 4,70 pct., hvilket øgede rentespændet over for ECBs refirente med 0,10 pct. til 0,45 pct. Udvidelsen af rentespændet skyldtes en betydelig valutaudstrømning i slutningen af maj og begyndelsen af juni, hvor kronekursen bevægede sig under centralkursen, efter at flere meningsmålinger viste en dalende tilslutning til dansk deltagelse i eurosamarbejdet. Den vigende eurotilslutning medvirkede til en udvidelse af spændet mellem pengemarkedsrenterne i Danmark og euroområdet, så det fra starten af juni til midten af juli steg med næsten 1 pct. til lige under 1,4 pct. En del af denne udvidelse blev dog reverseret igen i perioden fra midten af juli til slutningen af august.

Nationalbankens pengepolitik i sommeren 2000 blev kompliceret af, at ECB i slutningen af juni overgik til at tildele likviditet ved de primære markedsoperationer til variabel rente mod tidligere fast rente, jf. side 45. ECBs nye procedurer medførte, at Nationalbanken måtte tilpasse sin praksis for renteændringer ved ændringer i ECBs rentesatser. Under rolige valutaforhold vil diskontoen nu blive ændret i takt med ECBs minimumbudrente, mens udlånsrenten vil blive ændret med baggrund i skæringsrenten på ECBs primære markedsoperationer. Små bevægelser i skæringsrenten vil normalt ikke medføre ændringer i udlånsrenten, men vil i stedet føre til mindre udsving i rentespændet. I en periode efter ECBs overgang til variabel rente udsendte Nationalbanken ekstraordinært pressemeddelelser ved ændringer i udlånsrenten. Dette skete for at understrege, at ændringerne alene skyldtes bevægelser i skæringsrenten og ikke havde baggrund i ændrede forhold på valutamarkedet. Nationalbanken er siden vendt tilbage til normal praksis ved kun at udsende pressemeddelelser om renteændringer ved ændringer i diskontoen<sup>1</sup>.

Fra 23. august til 27. september foretog Nationalbanken en række ændringer af udlånsrenten som følge af bevægelser i skæringsrenten på ECBs primære markedsoperationer, jf. tabel 3. Derudover blev diskontoen forhøjet med 0,25 pct. til 4,50 pct. med virkning fra 1. september efter en tilsvarende forhøjelse af ECBs minimumbudrente.

---

<sup>1</sup> Ændringer i indskudsbevis- og udlånsrenten meddeles via Nationalbankens elektroniske informationssystem, DN-nyheder. Nationalbankens rentesatser kan desuden ses på [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk) under renter og kurser.

ÆNDRINGER I UDLÅNSRENTEN FRA 23. AUGUST TIL 27. SEPTEMBER 2000

Tabel 3

| Pct.                | Ændringer | Udlånsrenten | ECBs skærings-<br>rente | Rentespænd |
|---------------------|-----------|--------------|-------------------------|------------|
| 23. august .....    | +0,2      | 4,90         | 4,47                    | 0,43       |
| 30. august .....    | +0,2      | 5,10         | 4,68                    | 0,42       |
| 6. september .....  | -0,1      | 5,00         | 4,55                    | 0,45       |
| 27. september ..... | +0,1      | 5,10         | 4,65                    | 0,45       |

Anm.: ECB forhøjede minimumsbudrenten med 0,25 pct. fra 4,25 pct. til 4,50 pct. med virkning fra 1. september. Skæringsrenten fastsættes ved ugentlige auktioner, jf. side 45.

I den sidste tid op til folkeafstemningen blev kronekursen atter svækket til under centralkursen, uden at der dog var tale om egentlig valutauro. I en kort periode blev spændet mellem pengemarkedsrenterne i Danmark og euroområdet udvidet til lidt over 2 pct., og forskellen mellem 3-måneders pengemarkedsrenten i Danmark og Nationalbankens udlånsrente til knap 2 pct. Reaktionen på pengemarkedet afspejlede markedsdeltagernes forventninger om renteforhøjelser, hvis der opstod pres på kronekursen. Selv om de korte markedsrenter begyndte at falde i anden halvdel af september, forblev 3-måneders renten mærkbart højere end Nationalbankens rentesatser. For at dæmpe udsvingene i kronekursen solgte Nationalbanken i september valuta for ca. 11 mia.kr.

Efter folkeafstemningen forhøjede Nationalbanken udlånsrenten med 0,50 pct. til 5,60 pct. med virkning fra 29. september. Rentespændet over for skæringsrenten på ECBs primære markedsoperationer blev dermed udvidet til 0,95 pct. Formålet med renteforhøjelsen var at undgå usikkerhed om kronekursen efter folkeafstemningen. I perioden herefter blev kronen styrket over for euro, og udstrømningen af valuta blev vendt til en valutaindstømning, idet Nationalbanken i oktober købte valuta for knap 17 mia.kr. Desuden skete der en normalisering af renteforholdene på det danske pengemarked, og spændet mellem pengemarkedsrenterne i Danmark og euroområdet blev indsnævret til samme niveau som ved årets begyndelse.

Med virkning fra 6. oktober forhøjede Nationalbanken diskontoen med 0,25 pct. til 4,75 pct. efter ECBs tilsvarende forhøjelse af minimumsbudrenten. Udlånsrenten blev fastholdt uændret på baggrund af den styrkede krone. Da skæringsrenten på ECBs primære markedsoperationer samtidig steg med knap 0,10 pct., blev spændet mellem Nationalbankens udlånsrente og skæringsrenten indsnævret til ca. 0,85 pct.

Fra 13. oktober 2000 og frem til ultimo februar 2001 nedsatte Nationalbanken gradvis udlånsrenten med samlet 0,30 pct., jf. tabel 4. Da skæringsrenten på ECBs primære markedsoperationer i samme periode var stabil, blev rentespændet indsnævret til ca. 0,55 pct., dvs. ca. 0,25 pct. over niveauet ved begyndelsen af 2000.

ÆNDRINGER I UDLÅNSRENTEN FRA 29. SEPTEMBER 2000 TIL ULTIMO FEBRUAR 2001 Tabel 4

| Pct.                    | Ændringer | Udlånsrenten | ECBs skærings-<br>rente | Rentespænd |
|-------------------------|-----------|--------------|-------------------------|------------|
| 29. september 2000..... | +0,5      | 5,60         | 4,65                    | 0,95       |
| 13. oktober 2000.....   | -0,1      | 5,50         | 4,76                    | 0,74       |
| 27. oktober 2000.....   | -0,1      | 5,40         | 4,80                    | 0,60       |
| 9. februar 2001.....    | -0,1      | 5,30         | 4,75                    | 0,55       |

Anm.: ECB forhøjede minimumbudrenten med 0,25 pct. fra 4,50 pct. til 4,75 pct. med virkning fra 6. oktober. Skæringsrenten fastsættes ved ugentlige auktioner, jf. side 45.

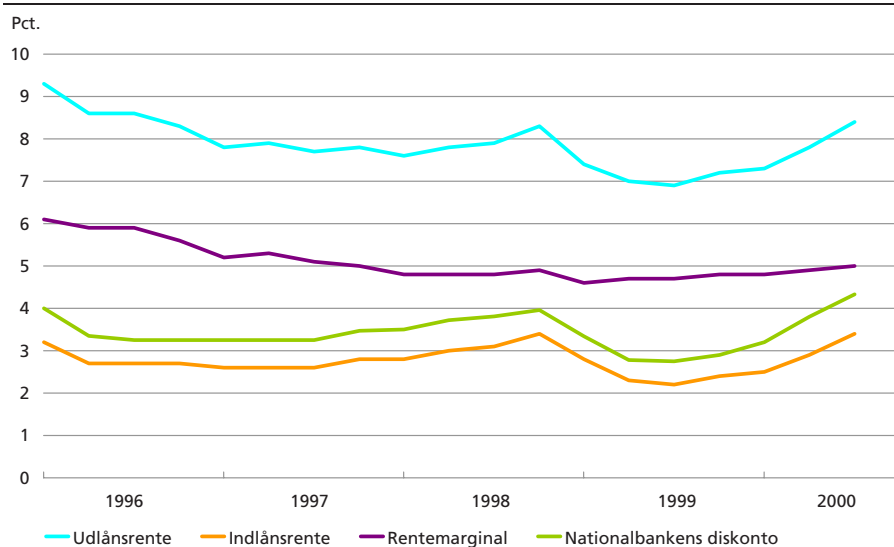
Omkring årsskiftet 2000/01 bevægede kronekursen sig lidt under centralkursen, og spændet mellem 3-måneders pengemarkedsrenten i Danmark og i euroområdet blev udvidet en anelse til 0,50-0,60 pct. Den mindre underliggende tendens til svækkelse af kronekursen i begyndelsen af 2001 skyldtes delvis danske investorers køb af udenlandske værdipapirer. Valutaudstrømningen var dog væsentlig mindre end i de første måneder af 2000.

### Pengeinstitutternes rentesatser

Pengeinstitutternes gennemsnitlige udlåns- og indlånsrenter har fulgt udviklingen i Nationalbankens diskonto, jf. figur 12. Fra 4. kvartal 1999 til 3. kvartal 2000 steg udlåns- og indlånsrenten med henholdsvis 1,2 pct. og 1,0 pct. Der foreligger endnu ikke rentestatistik for 4. kvartal 2000. Rentemarginalen har været svagt stigende siden 1. kvartal 1999 efter at være faldet de foregående år.

PENGEINSTITUTTERNES UDLÅNS- OG INDLÅNSRENTER

Figur 12



Anm.: Kvartalsgennemsnit.

| KAPITALBEVÆGELSERNE                                      |      | Tabel 5 |
|----------------------------------------------------------|------|---------|
| Nettoindtægt, mia.kr.                                    | 1999 | 2000    |
| Betalingsbalancens løbende poster .....                  | 21   | 19      |
| Kapitaloverførsler .....                                 | 7    | 0       |
| Kapitalimport:                                           |      |         |
| Direkte investeringer .....                              | -8   | 52      |
| Porteføljainvesteringer <sup>1</sup> .....               | -24  | -153    |
| Heraf udenlandske værdipapirer .....                     | -68  | -191    |
| Afledte instrumenter .....                               | 2    | 6       |
| Lån og indskud <sup>2</sup> .....                        | 87   | 68      |
| Skøn over ikke-registrerede kreditter <sup>3</sup> ..... | -12  | 17      |
| Fejl og udeladelser .....                                | -10  | -46     |
| Nationalbankens valutakøb .....                          | 63   | -38     |
| Anvendt til:                                             |      |         |
| Nedbringelse af statens udlandslån ...                   | -1   | 5       |
| Forøgelse af valutareserven .....                        | 64   | -43     |

Anm.: Ekskl. kursregulering mv.

<sup>1</sup> Ekskl. statens udenlandske obligationslån.

<sup>2</sup> Ekskl. statens udenlandske banklån.

<sup>3</sup> Erstatninger for stormen i december 1999 indgår i 1999 som kapitaleksport og i 2000 som kapitalimport.

## KAPITALBEVÆGELSERNE OG VALUTARESERVEN

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster skønnes at have været i størrelsesordenen 19 mia.kr. i 2000, jf. tabel 5. De private kapitalbevægelser har medført en nettokapitaleksport på anslået 57 mia.kr. Den betydelige nettokapitaleksport var medvirkende til, at Nationalbanken i 2000 måtte sælge valuta for 37,7 mia.kr. Staten har i 2000 tilbagebetalt lån i udlandet for 5,2 mia.kr. Valutareserven er ekskl. kursreguleringer reduceret med 43,0 mia.kr., jf. figur 13.

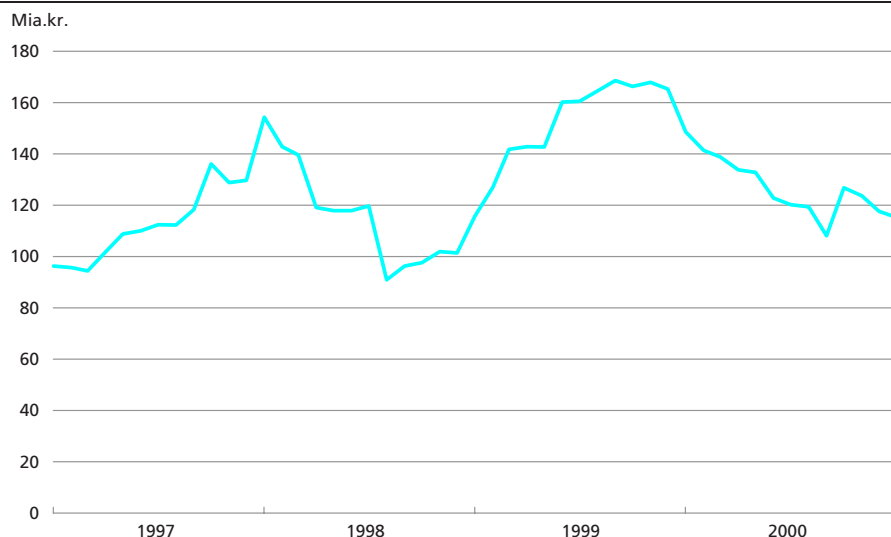
Porteføljainvesteringer gav i 2000 anledning til en nettokapitaleksport på 153 mia.kr. Valutaudlændinge købte i 2000 danske værdipapirer (kroneobligationer, obligationer i udenlandsk valuta og danske aktier) for netto 32 mia.kr. For året som helhed købte danskere udenlandske værdipapirer for netto 191 mia.kr., hvoraf nettokøbet af aktier udgjorde 110 mia.kr. Fusionen mellem Unidanmark og finsk/svenske MeritaNordbanken<sup>1</sup> tegner sig for 30,9 mia.kr. af danskeres nettokøb af udenlandske aktier.

Danskeres nettokøb af udenlandske værdipapirer har de seneste år været kraftigt stigende. I 2000 kan stigningen i nettokøbet af udenland-

<sup>1</sup> I statistikken er fusionen herudover registreret som en direkte investering i Danmark (kapitalimport) på 42,5 mia.kr. og et tilbagekøb af danske aktier for 11,5 mia.kr. (kapitaleksport under porteføljainvesteringer). Ekskl. fusionen mellem Unidanmark og MeritaNordbanken udgjorde årets nettokapitalimport fra direkte investeringer 10 mia.kr.

## VALUTARESERVEN

Figur 13



Anm.: Ultimo måneden.

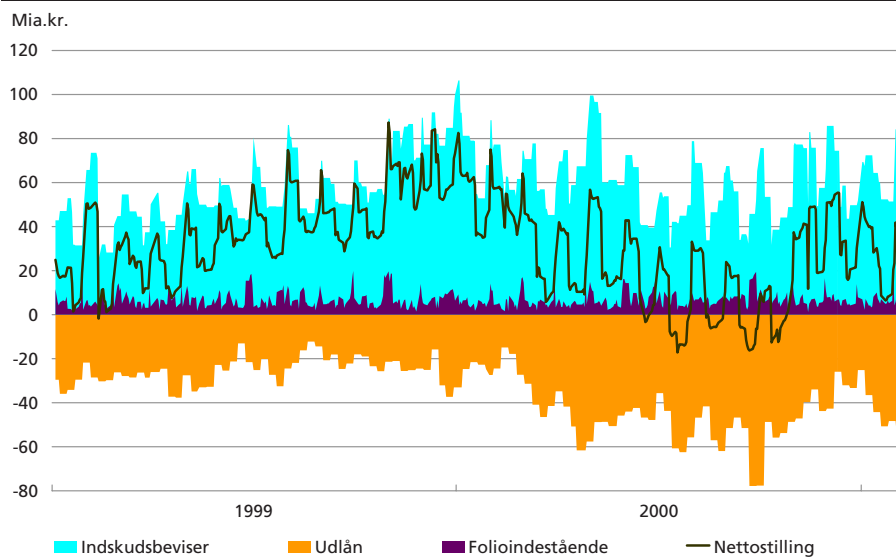
ske værdipapirer bl.a. henføres til omfattende porteføljeomlægninger blandt danske institutionelle investorer til fordel for udenlandske værdipapirer. På valutamarkedet vil danske investorers nettokøb af udenlandske værdipapirer normalt øge efterspørgslen efter valuta og udbuddet af kroner. Det betydelige nettokøb af udenlandske værdipapirer har således været en medvirkende årsag til den underliggende tendens til kronesvækkelse i store dele af 2000.

## PENGE- OG REALKREDITINSTITUTTERNES LIKVIDITET

Nationalbankens pengepolitiske modparter er penge- og realkreditinstitutter i Danmark. De pengepolitiske modparterers nettotilgodehavende i Nationalbanken, også kaldet nettostillingen, påvirkes af forskellige faktorer. Set over en længere periode er Nationalbankens nettovalutakøb den væsentligste årsag til ændringer i nettostillingen. Når Nationalbanken køber valuta og sælger kroner, sker der isoleret set en stigning i nettostillingen, og omvendt. I 2000 betød Nationalbankens betydelige nettosalg af valuta frem til og med september et gradvist fald i nettostillingen, jf. figur 14. Med Nationalbankens betydelige valutakøb i oktober ophørte dette fald, og i de sidste måneder af året var der tale om en mindre stigning i nettostillingen.

PENGE- OG REALKREDITINSTITUTTERNES MELLEMLVÆRENDER  
MED NATIONALBANKEN

Figur 14



Anm.: Realkreditinstitutterne kun med fra 21. juni 1999.

### Statens betalinger

For året som helhed dækker statens indenlandske låntagning i kroner det indenlandske bruttofinansieringsbehov, dvs. statens løbende underskud og afdrag på indenlandsk gæld. Inden for året kan statens betalinger dog medføre store udsving i nettostillingen. Nationalbanken udarbejder løbende prognoser for statens betalinger på både månedlig og daglig basis. Prognoserne anvendes af de pengepolitiske modparter til styring af egen likviditet og af Nationalbanken til styring af den samlede likviditet. Prognoserne udarbejdes på grundlag af Finansministeriets budgetoversigter og Nationalbankens kendskab til statens betalinger.

Nationalbanken og private pengeinstitutter har i en årrække varetaget formidlingen af forskellige former for statslige betalinger, fx betalinger mellem staten og kommuner, skattebetalinger og udbetalinger af sociale ydelser. Finansministeriet besluttede imidlertid i 1999 at samle statens betalinger i ét system, kaldet Statens KoncernBetalings-system (SKB). Opbygningen af systemet blev efter udbud overdraget til Jyske Bank, og systemet er i øjeblikket under etablering. Staten vil også efter indførelsen af SKB have sin likviditet placeret på konto i Nationalbanken. Samlingen af statens betalinger i ét system ventes at forbedre grundlaget for Nationalbankens prognoser for statens betalinger.

## DE PENGEPOLITISKE INSTRUMENTER

---

Nationalbankens pengepolitiske modparter har adgang til at placere likviditet som dag-til-dag indskud (indskud på foliokonto) i Nationalbanken samt deltage i Nationalbankens ugentlige markedsoperationer. I de ugentlige markedsoperationer kan modparterne låne i 14 dage mod sikkerhedsstillelse (Nationalbanken tilfører likviditet) og/eller placere likviditet i 14 dage ved køb af indskudsbeviser (Nationalbanken opsuger likviditet). Forrentningen af disse instrumenter er et centralt element i pengepolitikken. Indskud på foliokonti i Nationalbanken forrentes med foliorenten, der svarer til diskontoen. Nationalbankens 14-dages udlån og indskudsbeviser forrentes med henholdsvis udlånsrenten og renten på indskudsbeviser, der ligeledes er ens og højere end diskontoen.

De pengepolitiske modparterers nettostilling består af deres beholdning af indskudsbeviser og folioindskud fratrukket deres 14-dages lån i Nationalbanken. Ved de ugentlige markedsoperationer vil de pengepolitiske modparter normalt sammensætte nettostillingen, så det samlede indskud på foliokonti dækker det forventede likviditetsbehov for den kommende uge. Ved større kendte udsving i likviditetsbehovet, fx som følge af store statslige betalinger, kan Nationalbanken på forhånd have annonceret at ville tilbagekøbe eller sælge indskudsbeviser uden for de ugentlige markedsoperationer. Nationalbanken har også mulighed for at åbne for tilbagekøb og salg af indskudsbeviser uden forudgående annoncering, hvis der viser sig store uforudsete udsving i likviditetsbehovet.

Siden 2000 har der været rammer for størrelsen af de pengepolitiske modparterers indskud på foliokonti<sup>1</sup>. Rammerne skal forhindre, at der på foliokontiene opbygges store indeståender til spekulation i rente- og/eller valutakursændringer. Den samlede folioramme er på knap 20 mia.kr. Ved overskridelse af den samlede ramme for modparterne som helhed vil folioindskud ud over de individuelle foliorammer blive konverteret til indskudsbeviser. I en periode omkring folkeafstemningen var de pengepolitiske modparterers indskud på foliokonti tæt på den samlede ramme, men det har fortsat ikke været nødvendigt at konvertere folioindskud til indskudsbeviser. Nationalbanken gennemførte mod slutningen af året en mindre revision af de individuelle foliorammer med baggrund i udviklingen i den finansielle sektor og modparternes udnyttelse af foliorammerne. Den samlede folioramme blev ikke ændret. De reviderede foliorammer har været gældende siden 1. januar 2001 og kan ses på [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk) under pengepolitik.

---

<sup>1</sup> Rammerne blev indført i juni 1999 som led i en række primært tekniske ændringer af det pengepolitiske instrumentarium. Ændringerne er beskrevet i Kvartalsoversigten 2. kvartal 1999, side 15.

---

# Den Europæiske Centralbanks pengepolitik

---

*Den Europæiske Centralbank, ECBs, pengepolitiske hovedmål er at fastholde stabile priser i euroområdet. Til det formål baserer ECB pengepolitikken på tre hovedelementer: En kvantitativ definition af prisstabilitet og to søjler til analyse af data for de pengepolitiske beslutninger.*

*ECB forhøjede i 2000 de officielle rentesatser med i alt 1,75 pct. for at forebygge fremtidig inflation som følge af stærkere økonomisk vækst og stigning i oliepriserne. I efteråret 2000 interвенerede ECB, og i et enkelt tilfælde også andre centralbanker, på valutamarkedet til støtte for euroen. Baggrunden var bekymring for de globale og indenlandske konsekvenser af den faldende eurokurs over for dollar og yen, herunder risiko for stigende priser i euroområdet.*

## DEN PENGEPOLITISKE STRATEGI

---

I henhold til Maastricht-traktaten er det ECBs hovedmål at fastholde prisstabilitet i euroområdet. ECB har fastlagt, at en inflation på under 2 pct., målt som en år-til-år stigning i euroområdets harmoniserede forbrugerprisindeks, HICP, er forenelig med prisstabilitet. Pengepolitikens fokus er det mellemlange sigt. ECBs mandat indebærer, at pengepolitikken kan anvendes til at understøtte vækstpotentialet i euroområdet, hvis dette ikke er uforeneligt med hovedmålsætningen om prisstabilitet.

Den pengepolitiske strategi er baseret på to søjler, der tilsammen udgør grundlaget for de pengepolitiske beslutninger, jf. boks 1. Søjlerne indikerer således, hvilke informationer der lægges vægt på i vurderingen af prisudviklingen.

Med hovedmålets fokus på det mellemlange sigt skal pengepolitikken være fremadskuende. Kortsigtede udsving i priserne udløser derfor ikke nødvendigvis en pengepolitisk reaktion. Eksempler herpå er virkningen af afgiftsændringer eller engangseffekter fra ændringer i internationale varepriser som fx olieprisen.

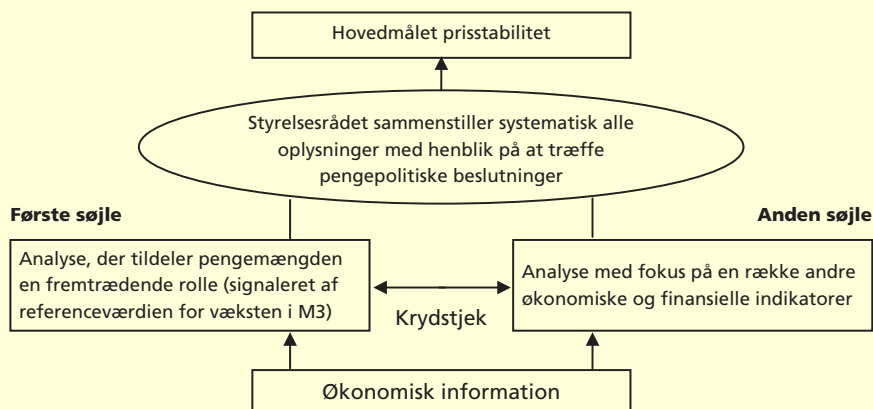
## PENGEPOLITISKE BESLUTNINGER

---

### Renteændringer

Stigende oliepriser, en svækkelse af den effektive eurokurs og stigende import- og producentpriser førte til en højere stigningstakt i forbruger-

## DE TO SØJLER I DEN PENGEPOLITISKE STRATEGI



Kilde: ECB Månedsoversigt, november 2000.

### Første søjle

Den første søjle tildeler analyse af pengemængden en fremtrædende rolle. Pengemængdens betydning signaleres gennem offentliggørelse af en referenceværdi for væksten i den brede pengemængde, M3. M3 består af indskud i kreditinstitutter fra borgerne og virksomhederne mv. samt deres beholdning af sedler og mønter og omsættelige fordringer udstedt af monetære og finansielle institutioner.

Referenceværdien er udledt fra sammenhænge mellem pengemængde, realindkomst, priser og pengemængdens omløbshastighed. Udtrykt i ændringer er sammenhængen:

$$\Delta m/m = \Delta y/y + \Delta p/p - \Delta v/v,$$

hvor  $\Delta m/m$  er den procentuelle vækst i pengemængden,  $\Delta y/y$  er væksten i realindkomsten,  $\Delta p/p$  er inflationen og  $\Delta v/v$  er den procentuelle stigning i pengenes omløbshastighed.

Den første referenceværdi blev annonceret i december 1998, hvor referenceværdien blev fastsat til en årlig vækstrate på 4½ pct. Denne referenceværdi blev udledt på grundlag af antagelser på mellemlangt sigt om en årlig trendvækst i realindkomsten (realt BNP) på 2-2,5 pct., et underliggende årligt fald i omløbshastigheden i M3 på 0,5-1 pct. og en prisudvikling i overensstemmelse med ECBs definition af prisstabilitet (en år-til-år vækstrate i det harmoniserede forbrugerprisindeks, HICP, på under 2 pct.). Referenceværdien på 4½ pct. blev fastholdt i december 1999 og igen i december 2000. Ved annonceringen i december 2000 noterede Styrelsesrådet sig, at det som følge af et endnu utilstrækkeligt datagrundlag var for tidligt at ændre på antagelsen om størrelsen af trendvæksten i realt BNP trods strukturelle fremskridt i euroområdet.

Store eller langvarige afvigelser i pengemængdevæksten i forhold til referenceværdien vil under normale omstændigheder indikere et opadrettet pres på prisniveauet, men på kort sigt kan afvigelserne have mange årsager. ECB anser ikke referenceværdien for et mål, som søges kontrolleret, men som et analyseredskab til vurdering af den fremtidige inflation. I den første søjle indgår desuden analyser af udviklingen i andre pengemængdebegreber (M1, M2), udviklingen i de forskellige del-

komponenter af M3 samt en analyse af de tilhørende modposter på de monetære og finansielle institutioners balancer, herunder især udlånsvæksten.

### Anden søjle

Den anden søjle bygger på en analyse af en række realøkonomiske og andre finansielle faktorer til vurdering af udsigterne for prisudviklingen, især på kort og mellem-langt sigt. Disse faktorer er bl.a. produktions-, efterspørgsels- og arbejdsmarkedsforhold, kursen på euro, betalingsbalancen, finanspolitiske og finansielle indikatorer, samt udviklingen i pris- og omkostningsindeks. Bevægelser i aktivpriser kan også påvirke prisudviklingen via indkomst- og formueeffekter.

Inden for anden søjle spiller makroøkonomiske fremskrivninger, udarbejdet både inden for og uden for ECB, også en rolle som baggrundsmateriale for Styrelsesrådets pengepolitiske beslutninger. ECB offentliggjorde i forbindelse med månedsoversigten for december 2000 for første gang makroøkonomiske fremskrivninger udarbejdet i samarbejde mellem økonomer hos ECB og de nationale centralbanker i euroområdet. ECB anfører, at fremskrivningerne ikke er udtryk for Styrelsesrådets synspunkter eller skøn. Fremskrivningerne er, til forskel fra en prognose, betinget af en uændret pengepolitik i form af uændrede officielle rentesatser og valutakurser. Antagelserne er lavet for at tydeliggøre de mulige konsekvenser af en uændret pengepolitik i fremskrivningsperioden. Det betyder, at fremskrivningerne ikke nødvendigvis vil være det bedste skøn for den fremtidige udvikling, specielt ikke på længere sigt, da pengepolitikken vil reagere på ændrede udsigter for prisudviklingen.

ECBs fremskrivninger af inflation og vækst i det reale bruttonationalprodukt med tilhørende underkomponenter er offentliggjort som intervaller for at betone usikkerheden ved forudsigelserne. Usikkerheden ved fremskrivningerne er stigende med tidshorisonten, hvilket afspejles i bredere intervaller.

Ifølge fremskrivningerne ventes prisstigningstakten at aftage i de kommende år. Efter udarbejdelsen af fremskrivningerne er faldet i oliepriserne og styrkelsen af euroens kurs fortsat, hvilket trækker inflationen i nedadgående retning.

ECB har tilkendegivet, at Styrelsesrådet krydstjekker fremskrivningerne med andre fremskrivninger og anden information om den realøkonomiske udvikling fra tilgængelige indikatorer, herunder forventninger til fremtiden.

### ECBs MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET

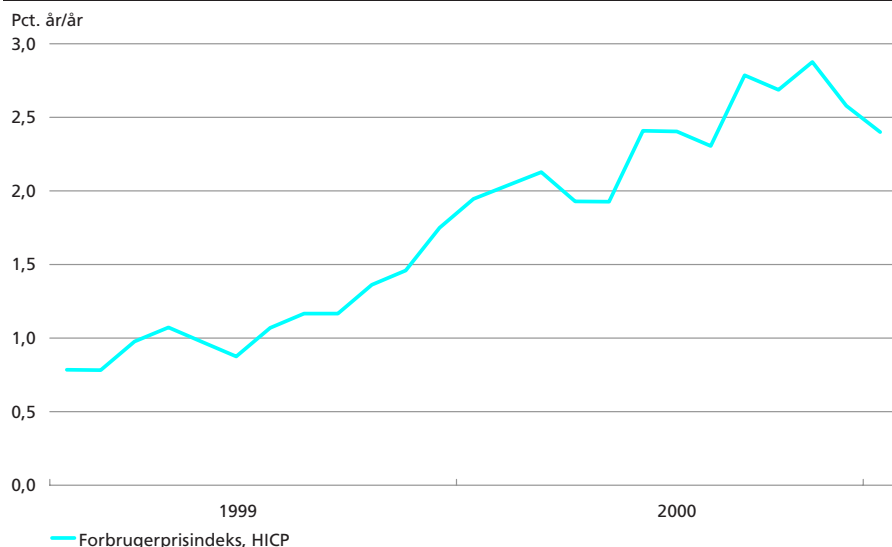
| Årlig ændring, pct.                | 1999 <sup>1</sup> | 2000      | 2001    | 2002    |
|------------------------------------|-------------------|-----------|---------|---------|
| Forbrugerprisindeks, HICP .....    | 1,1               | 2,3 - 2,5 | 1,8-2,8 | 1,3-2,5 |
| BNP i faste priser .....           | 2,5               | 3,2 - 3,6 | 2,6-3,6 | 2,5-3,5 |
| <i>Heraf :</i>                     |                   |           |         |         |
| Privat forbrug .....               | 2,8               | 2,3 - 2,7 | 2,2-3,2 | 1,7-3,3 |
| Offentligt forbrug. ....           | 1,4               | 0,8 - 2,0 | 0,6-1,6 | 0,9-1,9 |
| Faste bruttoinvesteringer .....    | 5,3               | 4,7 - 5,7 | 3,3-6,3 | 3,1-6,3 |
| Eksport (varer og tjenester) ..... | 4,6               | 9,8 -12,6 | 6,5-9,7 | 5,6-8,8 |
| Import (varer og tjenester) .....  | 6,2               | 8,8 -11,4 | 6,0-9,4 | 5,3-8,7 |

Kilde: ECB Månedsoversigt, december 2000.

<sup>1</sup> Faktiske tal.

INFLATION I EUROOMRÅDET

Figur 15



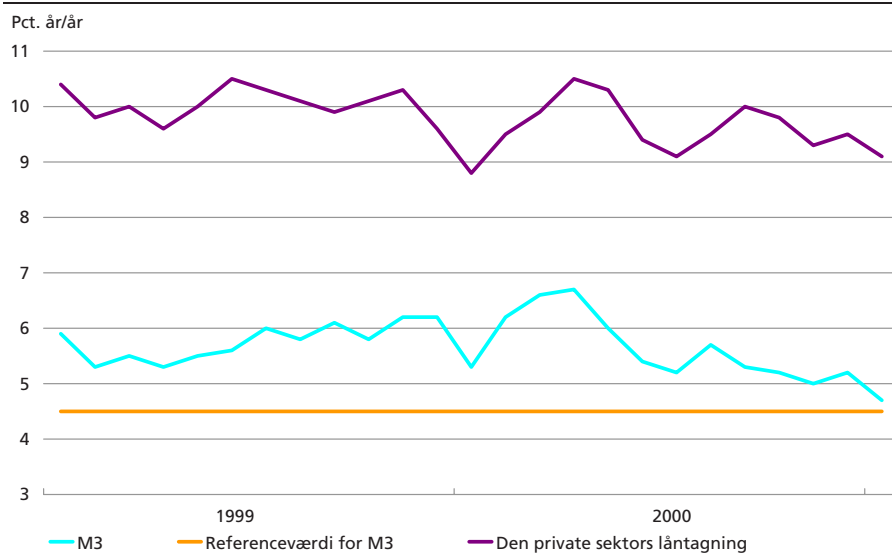
Kilde: EcoWin.

priserne i 2000. Inflationstakten oversteg således i løbet af 2000 den øvre grænse på 2 pct. i ECBs definition af prisstabilitet, jf. figur 15.

Den stigende aktivitet bidrog til et strammere arbejdsmarked i løbet af året.

VÆKSTEN I M3 OG I UDLÅN TIL PRIVATE I EUROOMRÅDET

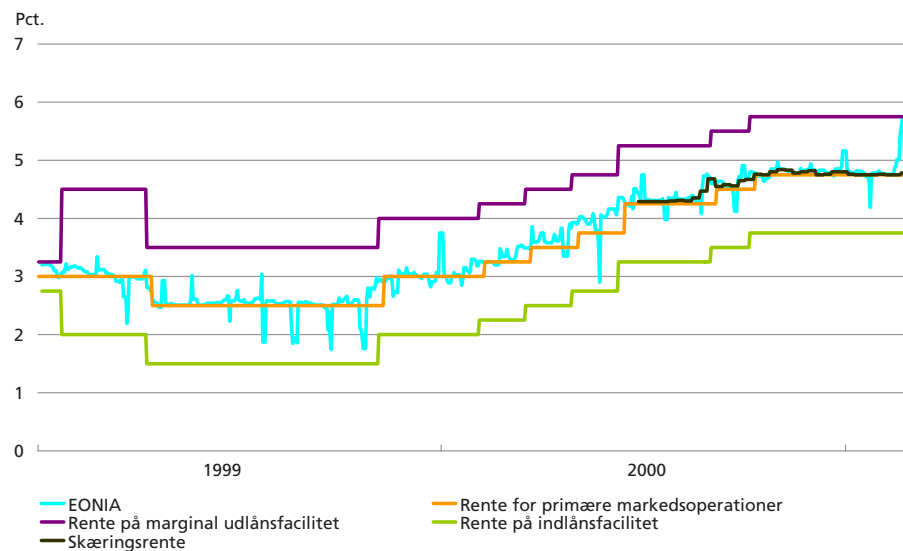
Figur 16



Kilde: ECB.

OFFICIELLE RENTER OG PENGEMARKEDSRENTER I EUROOMRÅDET

Figur 17



Anm.: Renten for primære markedsoperationer er fra 28. juni 2000 minimumbudrenten.

Kilde: ECB.

Væksten i pengemængden var i hele 2000 højere end referenceværdien på 4½ pct. Vækstraten var dog aftagende gennem det meste af året. Væksten i udlånene til den private sektor var fortsat høj, jf. figur 16.

For at forebygge, at de stigende import- og producentpriser skulle forplante sig til øgede inflationsforventninger og dermed til pris- og løndannelsen, forhøjede ECB i 2000 de pengepolitiske satser 6 gange med i alt 1,75 pct., jf. figur 17.

Renterne på de to stående faciliteter, den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten, har fulgt renten på de primære markedsoperationer. Det betyder, at bredden af rentekorridoren for bevægelser i dag-til-dag pengemarkedsrenten, EONIA<sup>1</sup>, jf. boks 2, har været uændret gennem 2000.

### Valutaforhold

Den pengepolitiske strategi i euroområdet indeholder ikke et mål for euroens kurs. Kursudviklingen som sådan giver derfor ikke anledning til ændringer i pengepolitikken. Kun i det omfang forventninger til pris- og omkostningsudviklingen påvirkes af euroens kurs, vil den kunne medføre pengepolitiske reaktioner.

<sup>1</sup> Euro Overnight Index Average, EONIA, er et sammenvejet gennemsnit af rentesatserne for usikrede dag-til-dag forretninger indberettet af et panel af større banker, som er aktive i europengemarkedet.

Gennem *markedsoperationerne* tildeles kreditinstitutterne likviditet mod sikkerhedsstillelse. Hovedparten af likviditeten tildeles ved de primære markedsoperationer, som udføres gennem ugentlige auktioner af likviditet med en løbetid på 14 dage. Eurosystemet tildeler yderligere likviditet gennem langfristede markedsoperationer, som er månedlige auktioner med en løbetid på tre måneder. Desuden har Eurosystemet mulighed for at benytte finjusterende markedsoperationer til at udjævne rentebevægelser, især hvis rentebevægelserne er forårsaget af uventede likviditetsudsving. Endelig kan Eurosystemet også udføre strukturelle markedsoperationer for at justere sin nettostilling over for den finansielle sektor over en længere periode.

De *stående faciliteter* har til formål at tilføre og opsuge likviditet fra dag til dag. Kreditinstitutterne kan anvende den marginale udlånsfacilitet til at opnå dag-til-dag likviditet mod sikkerhedsstillelse, mens de kan anvende indlånsfaciliteten til dag-til-dag indskud. De stående faciliteter stilles til rådighed gennem de nationale centralbanker i euroområdet. Renterne på de stående faciliteter udgør normalt grænserne for dag-til-dag renten, EONIA (Euro Overnight Index Average, jf. fodnote side 43).

Eurosystemets reservekravssystem pålægger kreditinstitutterne i euroområdet at deponere 2 pct. af udvalgte passiver i de nationale centralbanker. Reservekravene skal opfyldes i gennemsnit i løbet af en reservekravsperiode på en måned, som løber fra den 24. til den 23. i den følgende måned. De krævede reserver forrentes med renten for de primære markedsoperationer.

På den sidste dag i hver reservekravsperiode bliver reservekravsforpligtelsen bindende, og EONIA-renten kan derfor udvise større udsving end normalt. Når EONIA-renten stiger kraftigt ved udløb af en reservekravsperiode, skyldes det typisk, at en del kreditinstitutter mangler likviditet for at opfylde reservekravet. Når EONIA-renten falder ved udløbet af en reservekravsperiode skyldes det, at kreditinstitutterne har rigelig likviditet.

Med henvisning til valutakursudviklingens mulige konsekvenser for verdensøkonomien intervererede ECB sammen med centralbankerne i USA, Japan, Canada og Storbritannien 22. september 2000 til støtte for euroen. ECB intervererede yderligere nogle gange i første del af november.

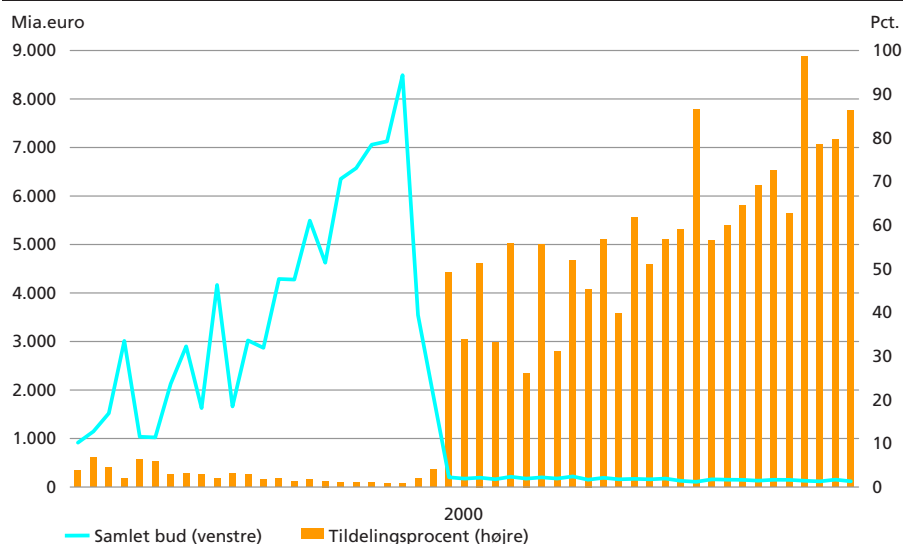
ECB annoncerede i midten af september 2000, at ECB løbende vil sælge renteindtægter i udenlandsk valuta, der hidrører fra valutareserven, mod euro for at fastholde en uændret struktur og risikoprofil på bankens balanceposter.

## ECBs PENGEPOLITISKE INSTRUMENTER

Til gennemførelse af den pengepolitiske målsætning udfører ECB og de nationale centralbanker i euroområdet markedsoperationer, pålægger kreditinstitutter reservekrav og tilbyder stående faciliteter, jf. boks 2.

# BUDSUMMER OG TILDELINGSPROCENTER VED ECBs PRIMÆRE MARKEDSOPERATIONER

Figur 18



Kilde: ECB.

Disse rammer for de pengepolitiske operationer var uændrede i 2000, bortset fra en ændring af proceduren for likviditetstilførsel ved de primære markedsoptioner.

Via de primære markedsoptioner styres de kortfristede pengemarkedsrenter og likviditetstilførslen til pengemarkedet. De primære markedsoptioner gennemføres som ugentlige auktioner, hvor markedet tilføres likviditet med en løbetid på 14 dage mod sikkerhedsstillelse. Frem til 28. juni 2000 skete tildelingen af likviditet i de primære markedsoptioner til en på forhånd fastsat rente. Proceduren for tildeling af likviditet til fast rente gav dog anledning til meget høje budbeløb og lave tildelingsprocenter, jf. figur 18.

For at undgå dette ændrede ECB med virkning fra 28. juni 2000 proceduren for likviditetstilførsel ved de primære markedsoptioner fra fast til variabel rente. Tilførslen til variabel rente sker efter auktion, hvor modparterne fremsætter bud for såvel renter som beløb. Bud med højest rente imødekommes først, og der betales den rente, der bydes, jf. det amerikanske auktionsprincip. ECB accepterer successivt lavere renter, indtil den af ECB ønskede tildeling af likviditet nås. Den laveste rente, hvortil der tildeles likviditet, kaldes skæringsrenten. Styrelsesrådet fastsætter på de pengepolitiske møder en minimumrente for bud. Ændringen fra fast til variabel rente førte til et drastisk fald i budbeløbene og til en kraftig stigning i tildelingsprocenterne. Den samlede likviditetstilførsel forblev omtrent uændret.

## Kapital- og valutamarkederne

*På valutamarkedet blev dollaren styrket over for euro og yen i 2000. Euroen blev dog generelt styrket mod slutningen af året.*

*De pengepolitiske renter steg i de fleste industrilande i løbet af året, hvorimod de lange renter faldt. Faldet skyldes primært en afdæmpning af den globale vækst mod slutningen af året, men også et faldende behov for udstedelse af statsobligationer i flere lande.*

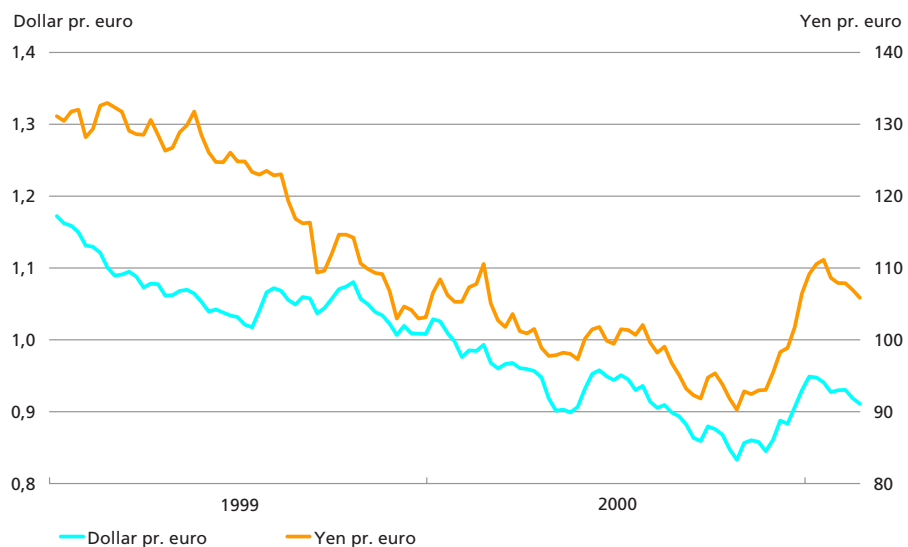
*De internationale aktiemarkeder var præget af store udsving i kurserne på IT-aktier, og året endte med betydelige kursfald. De bredere indeks endte med mindre fald.*

### VALUTAMARKEDER

Dollaren blev i 2000 styrket med ca. 7 pct. over for euroen. Dermed er dollaren steget med godt 20 pct. over for euro siden introduktionen 1. januar 1999, jf. figur 19. Styrkelsen skal ses i lyset af en stærkere vækst i USA end i euroområdet. Endvidere bidrog europæiske virksomheders nettoopkøb af amerikanske virksomheder og europæiske porteføljeinvesteringer (netto) i USA til styrkelsen af dollaren.

EURO OVER FOR DOLLAR OG YEN

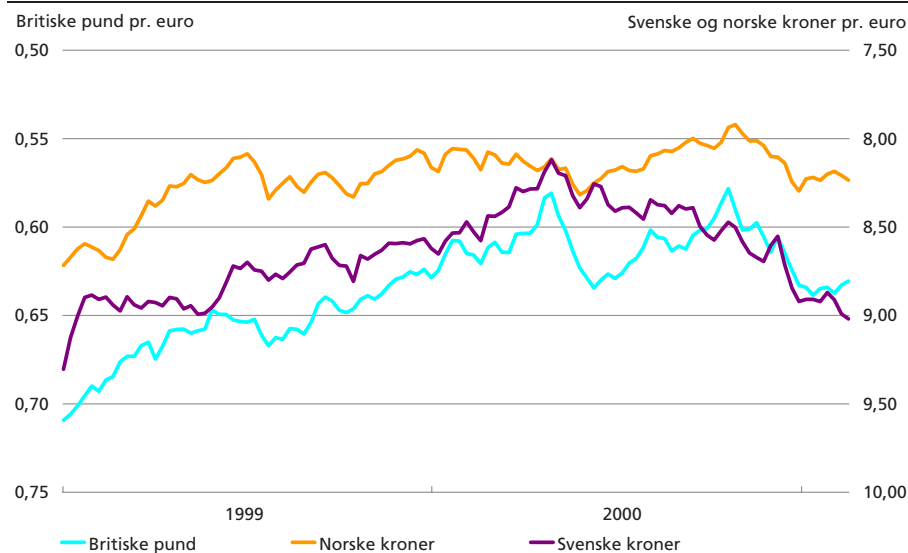
Figur 19



Anm.: Ugentlige observationer.

SVENSKKE OG NORSKE KRONER SAMT BRITISKE PUND OVER FOR EURO

Figur 20



Anm.: Ugentlige observationer.

I efteråret støttede ECB, og i et enkelt tilfælde også andre centralbanker, euroen ved intervention, jf. side 44. Sammen med tegn på en afmatning af den amerikanske økonomi styrkede dette euroen markant over for dollar fra slutningen af oktober til begyndelsen af januar 2001. Euroen blev også styrket over for en række andre valutaer i denne periode.

Valutakurserne mellem de store økonomier bevæger sig en del fra år til år. Størrelsen af udsvingene mellem dollar og euro i 1999 og 2000 er således ikke ekstraordinært store set i historisk perspektiv.

*Japanske yen* blev i 2000 svækket, primært mod slutningen af året, over for både euro og dollar. Svækkelsen skyldes, at det økonomiske opsving i Japan fortsat er skrøbeligt, især som følge af en svag udvikling i det private forbrug.

*Britiske pund* var ved udgangen af 2000 på samme niveau over for euroen som ved starten af året, jf. figur 20, og har dermed ikke fulgt dollaren så tæt som tidligere. Pundets svækkelse over for dollar havde baggrund i den stærke amerikanske økonomi i 1. halvår.

*Norske kroner* er stort set uændret over for euroen over året. *Svenske kroner* er svækket med 3 pct. over for euro i 2000, hvilket dækker over en styrkelse i årets første fire måneder og en svækkelse i resten af 2000. Udviklingen hænger bl.a. sammen med udviklingen i kursen på teknologiaktier, jf. side 53ff, idet Sverige har en række teknologitunge virksom-

heder. Svækkelsen over for euro siden slutningen af oktober skal desuden ses i sammenhæng med de relativt lave korte svenske renter i forhold til euroområdet, svenske porteføljeinvesteringer i udlandet og euroens generelle styrkelse.

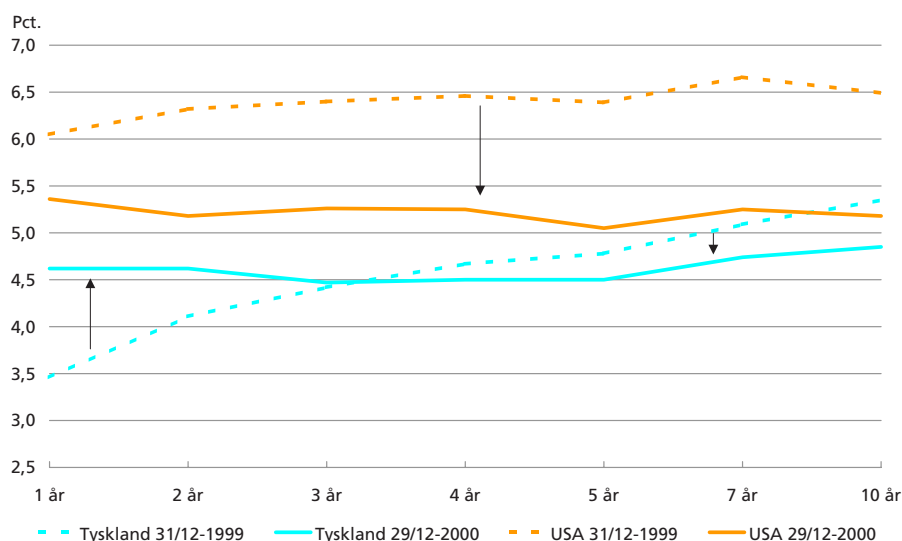
## RENTEMARKEDER

De pengepolitiske renter steg i de fleste industrilande i 2000, hvorimod renterne på de lange statsobligationer faldt, jf. figur 21. Ved udgangen af 2000 var rentekurven flad i USA og i Tyskland. Dette kan tages som udtryk for, at markederne forventer pengepolitiske lempelser.

I USA hævede Den Amerikanske Forbundsbank i 1. halvår 2000 den officielle korte rente – federal funds target rate – med i alt 1 pct. til 6,5 pct. Det er det højeste niveau siden starten af 1991. Renten blev forhøjet på grund af risiko for stigende inflation som følge af kraftig vækst i den amerikanske økonomi, et stramt arbejdsmarked og stigende energipriser. Den betydelige afdæmpning af økonomien i slutningen af året medførte, at Den Amerikanske Forbundsbank to gange nedsatte federal funds target rate med i alt 1,0 pct. i januar 2001 til 5,5 pct. Renten på 10-årige amerikanske statsobligationer faldt i 2000 med 1,3 pct. til 5,2 pct. ved udgangen af året, jf. figur 22. Faldet kan tilskrives en afdæmpning af den amerikanske vækst mod slutningen af året, faldende behov for

SKIFT I RENTESTRUKTUR I TYSKLAND OG USA

Figur 21



Anm.: Rentekurverne er baseret på effektive renter.



## RENTEGARANTIER PÅVIRKNING AF DE LANGE RENTER

Boks 4

Pensions- og livsforsikringselskaber i en række europæiske lande har forpligtet sig til at give deres kunder et minimumsafkast, dvs. en rentegaranti. De globale renter har været faldende de senere år, hvilket har øget betydningen af denne rentegaranti. For at afdække risikoen ved deres forpligtelser har pensions- og livsforsikringselskaberne et placeringsbehov i lange obligationer. Metoden for solvensopgørelse er endvidere ændret i nogle lande, hvilket har øget placeringsbehovet i lange papirer og derved forøget efterspørgslen efter lange obligationer. Den høje efterspørgsel har forstærket faldet i de lange renter. Dette har specielt gjort sig gældende i Storbritannien, hvor de lange renter (30-årige) er meget lave, men fænomenet har også været gældende i Danmark.

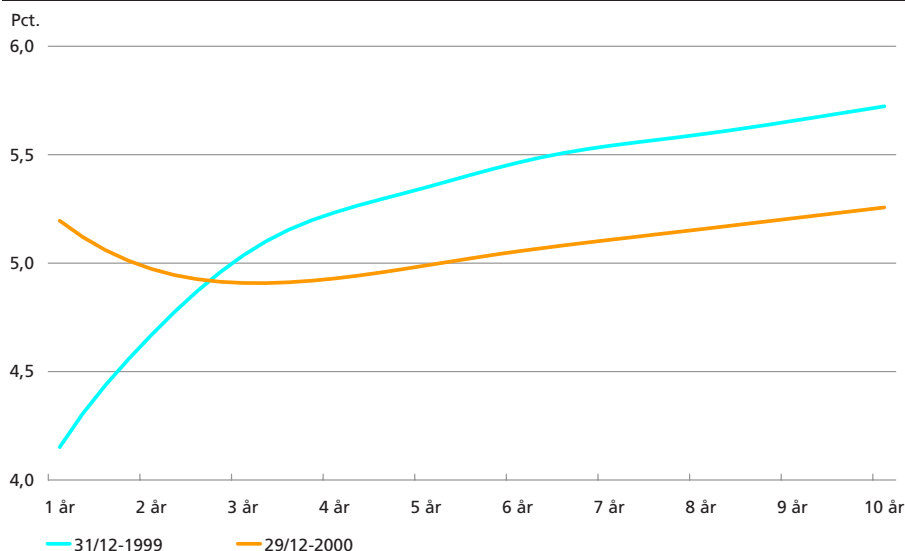
og deflation. Dette har overskygget de meget store statslige udstedelser. I de to første måneder af 2001 faldt de lange renter med 0,3 pct. til 1,4 pct. Den japanske centralbank besluttede i august 2000 at hæve den toneangivende rente med 0,1 pct. til 0,25 pct. og dermed afslutte "nul-rentepolitikken", hvor de ledende renter har været holdt tæt på nul. Forhøjelsen skete med baggrund i de lidt mere positive udsigter for den japanske økonomi. I februar 2001 nedsatte den japanske centralbank den toneangivende rente med 0,1 pct. til 0,15 pct. som følge af afdæmpning af den økonomiske aktivitet i Japan, men også som følge af faldende aktiekurser, fortsat deflation og afdæmpning af den globale vækst.

I *euroområdet* hævede ECB i 2000 renten for de primære markedsoperationer med i alt 1,75 pct., jf. side 43. Renten på den toneangivende 10-årige tyske statsobligation faldt med 0,5 pct. til 4,9 pct. ved udgangen af året. Faldet kan henføres til eurolandenes lavere finansieringsbehov, jf. boks 3, rentefaldet i USA samt en mindre afdæmpning af væksten i *euroområdet* mod slutningen af året, bl.a. på grund af de højere pengepolitiske renter og stigende oliepriser.

I *Storbritannien* hævede Bank of England i januar og februar 2000 den pengepolitiske rente – base rate – med i alt 0,5 pct. til 6,0 pct. Stramningerne skete med baggrund i høj kapacitetsudnyttelse og stigende vækst. Bank of England sænkede i februar 2001 base rate med 0,25 pct. til 5,75 pct., primært på baggrund af et lavt inflationært pres. Renten på de 10-årige britiske statsobligationer faldt over året med 0,6 pct. til 4,9 pct. og var i flere perioder under renten på de tilsvarende tyske statsobligationer, jf. figur 22. Faldet skal ses på baggrund af en moderat inflation og en reduceret udstedelse af statsobligationer som følge af en forbedring af de offentlige finanser. Pensions- og livsforsikringselskabernes store efterspørgsel efter statsobligationer med lang løbetid var en medvirkende årsag til faldet i de lange renter, jf. boks 4.

RENTESTRUKTUR PÅ DET DANSKE OBLIGATIONSMARKED, NULKUPONRENTER

Figur 23



Anm.: En nulkuponrente er den effektive rente på en obligation med kun én betaling. Nulkuponrenten er et entydigt mål for renten på de enkelte løbetider. Nulkuponrenter kan generelt ikke observeres, men må estimeres.

### Renteudviklingen i Danmark

I *Danmark* fulgte renteudviklingen på obligationsmarkedet i 2000 udviklingen i euroområdet. Ved udgangen af året var rentekurven i Danmark således også flad, jf. figur 23.

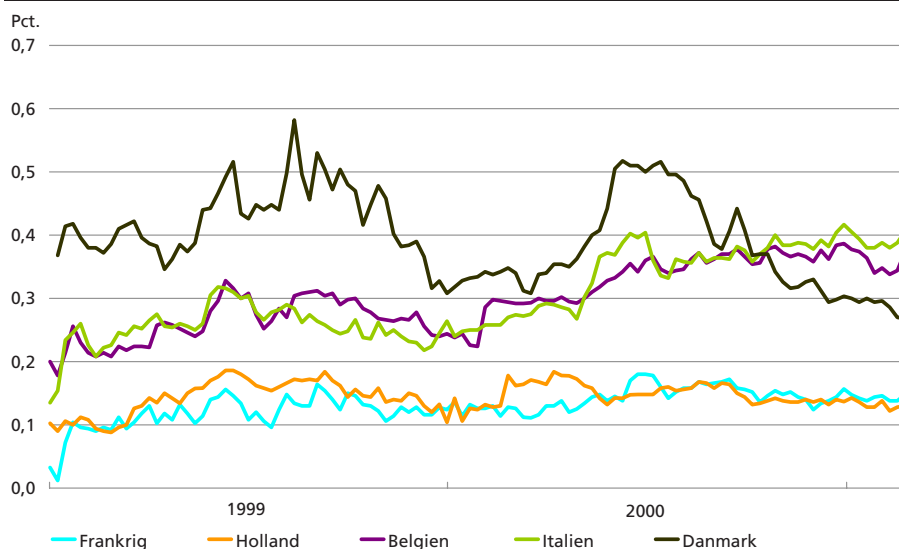
Renten på de 10-årige statsobligationer var ved udgangen af året faldet med 0,5 pct. til 5,2 pct. Det 10-årige rentespænd til Tyskland bevægede sig i løbet af 2000 i intervallet 0,30-0,55 pct., jf. figur 24. De beskudne udsving i rentespændet både før og efter folkeafstemningen om dansk deltagelse i eurosamarbejdet afspejlede fortsat tillid til dansk økonomi og fastkurspolitikken. Rentespændet til Tyskland var ultimo 2000 lavere for Danmark end for fx Belgien og Italien. Dette skyldes primært, at Belgien og Italien har markant højere statsgæld end Danmark.

De faldende renter på statsobligationer i 2000 slog delvist igennem på det danske realkreditmarked. Konverteringsomfanget for realkreditobligationer er beskrevet på side 56f.

Realkreditrådet begyndte i 2000 at offentliggøre rentegennemsnit for henholdsvis nyudstedte 30-årige realkreditobligationer og realkreditobligationer med en løbetid på 1-2 år, jf. figur 25. Ved udgangen af 2000 var rentegennemsnittet for de kortfristede realkreditobligationer steget med ca. 1 pct. Forskellen mellem de to rentegennemsnit nåede sit højeste niveau i efteråret 1999, men er siden indsnævret betydeligt, svarende

RENTESPÆND OVER FOR TYSKLAND FOR 10-ÅRIGE STATS OblIGATIONER

Figur 24



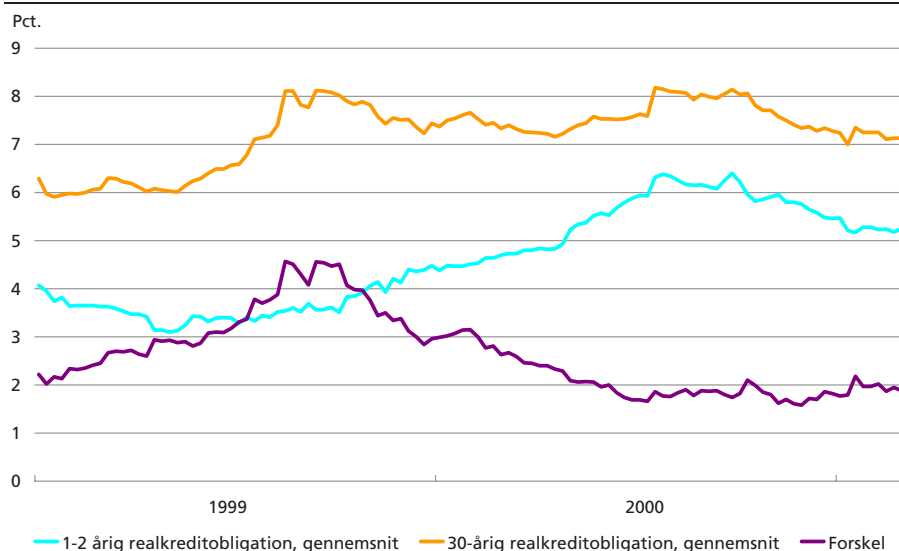
Anm.: Ugentlige observationer.

til udviklingen på statspapirmarkedet. Med den fladere rentekurve er den umiddelbare fordel ved finansiering med rentetilpasningslån reduceret.

Kursen på danske indeksobligationer er faldet i forbindelse med om-  
talen og senere offentliggørelsen af regeringens forslag til omlægning

RENTEGENNEMSNIT FOR NYUDSTEDTE REALKREDITOBLIGATIONER

Figur 25



Anm.: Ugegennemsnit. De to rentegennemsnit kan ikke sammenlignes med pengeinstitutternes udlånsrente, da låntager ud over obligationsrenten også betaler bidrag til realkreditinstituttet.

Kilde: Realkreditrådet.

af pensionsafkastbeskatningen, jf. side 60. Faldet skyldes, at afkastet på øvrige obligationer efter skat vil blive forøget i forhold til indeksobligationer udstedt før 1. januar 1999.

## AKTIEMARKEDER

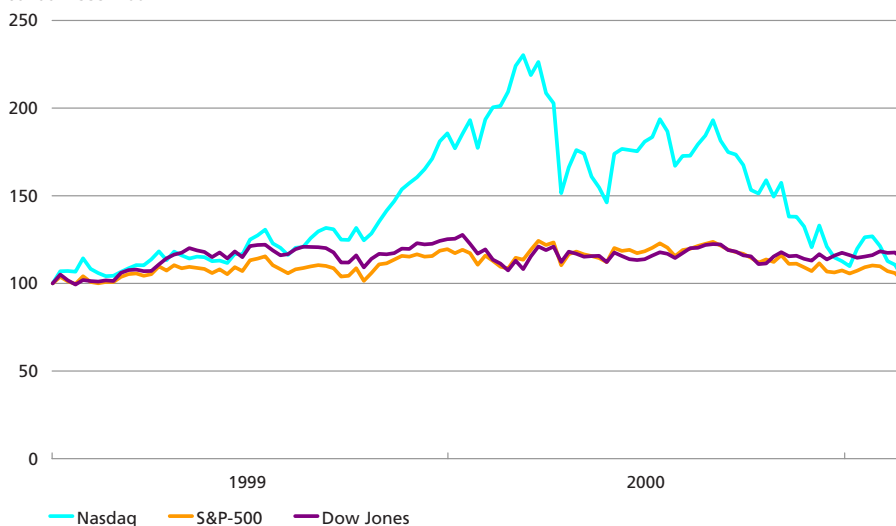
2000 var et turbulent år på de globale aktiemarkeder. Især IT-relaterede aktier oplevede kraftige kursudsving. Året endte generelt med fald i kurserne på IT-aktier efter flere år med markante kursstigninger. Det teknologitunge amerikanske Nasdaq-indeks faldt således 39 pct. i 2000, mens de mere bredt funderede Dow Jones- og S&P-500-indeks, hvor andelen af teknologiaktier er mindre, sluttede året med mere moderate kursfald, jf. figur 26. Den generelle usikkerhed over for teknologiaktierne betød store daglige udsving i Nasdaq-indekset. Således indtraf ni af de ti hidtil største procentvise stigninger i Nasdaqs 29-årige historie i 2000, og fire af de ti hidtil største procentvise fald.

Nasdaq-indekset steg i årets første måneder og nåede i begyndelsen af marts sit foreløbige højdepunkt. Fortsat stærke nøgletal for den amerikanske økonomi og udsigten til flere pengepolitiske stramninger betød dog efterhånden, at investorerne søgte mod traditionelt mere sikre sektorer på aktiemarkedet. Dette medførte et kraftigt fald i kurserne på IT-aktier fra slutningen af marts.

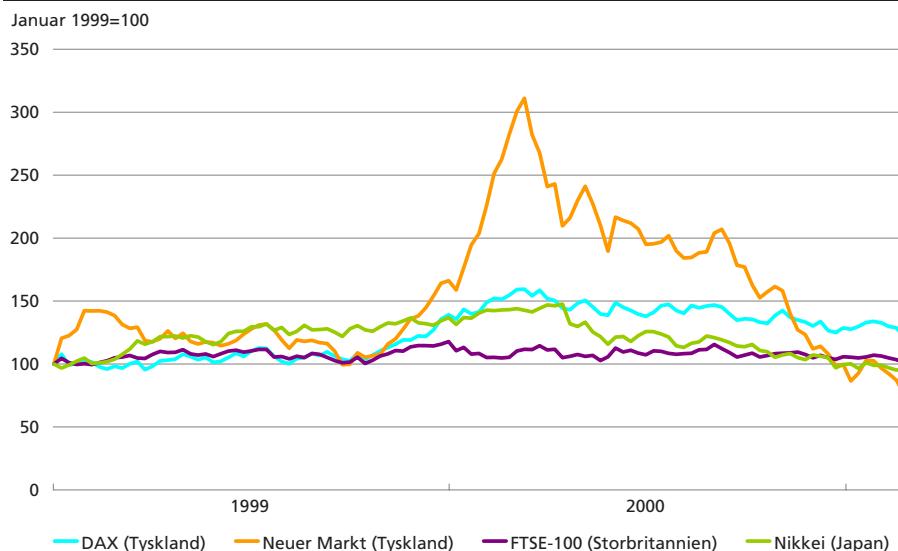
AKTIEINDEKS, USA

Figur 26

Januar 1999=100



Anm.: Ugentlige observationer.



Anm.: Ugentlige observationer.

Fra begyndelsen af september blev faldet yderligere forstærket, og i slutningen af december nåede Nasdaq-indekset årets laveste niveau. Udsigten til en afdæmpning af den amerikanske økonomi og dermed et pres på virksomhedernes indtjening, samt en fortsat risiko for stigende inflation – primært som følge af et stramt arbejdsmarked og høje oliepriser – var hovedfaktorerne bag efterårets fald.

Tendensen til fald i kurserne på IT-aktier fortsatte i 2001. Ved udgangen af februar var Nasdaq-indekset således faldet 13 pct. i forhold til ultimo 2000.

I *Europa* tegnede samme billede sig. Det teknologitunge Neuer Markt-indeks faldt over året, mens de bredt funderede indeks sluttede omtrent uændrede, jf. figur 27. Aktier for selskaber inden for telekommunikation faldt ligeledes. Kraftigt stigende omkostninger til 3. generations mobiltelefonilicenser og et stadigt stigende krav om fortsat ekspansion og konsolidering pressede den europæiske telesektor. I det europæiske Dow Jones Euro Stoxx-indeks stod delindekset for telekommunikation således for det største fald af samtlige delindeks i 2000.

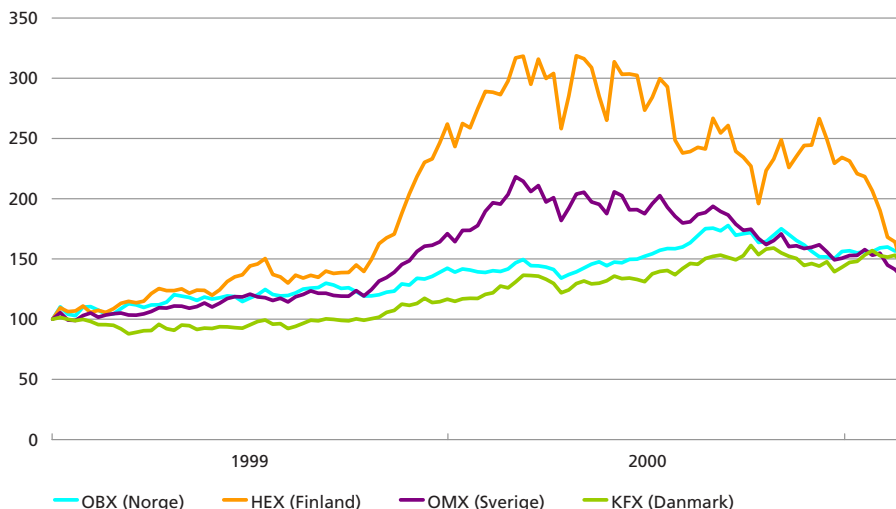
Det *japanske* aktiemarked blev ud over faldet i kurserne på teknologiaktier påvirket af begivenheder relateret til den finansielle sektor. I løbet af sommeren gik en stor detailhandelskæde således konkurs, hvilket øgede bekymringen for de japanske bankers finansielle situation.

I de *nordiske* lande blev især aktiemarkederne i Finland og Sverige ramt af kursfaldet på teknologiaktier. Dette skyldes først og fremmest

## AKTIEINDEKS, NORDEN

Figur 28

Januar 1999=100



Anm.: Ugentlige observationer.

den meget store andel, som Nokia og Ericsson har i henholdsvis det finske og det svenske indeks. Det danske KFX-indeks, der har en relativt lav andel af teknologiaktier, gav det højeste afkast blandt de nordiske indeks i 2000, jf. figur 28. Udviklingen i 2000 stod således i kontrast til 1999, hvor især det svenske og finske aktieindeks klarede sig markant bedre end KFX-indekset.

Københavns Fondsbørs introducerede 1. september KVV-indekset, der består af såkaldte vækstvirksomheder primært inden for teknologisektoren. Det globale kursfald på teknologiaktier ramte også KVV-indekset, der ved årsskiftet var faldet 37 pct.

## Det indenlandske finansielle system

*Mængden af udestående børsnoterede indenlandske kroneobligationer er steget med 4 pct. i 2000. Det dækker over et fald i mængden af cirkulerende statsobligationer og en stigning i mængden af realkreditobligationer.*

*Som led i det nordiske børssamarbejde, NOREX, udbyggede Københavns Fondsbørs i oktober 2000 det fælles handelssystem SAXESS til også at omfatte obligationshandel. Værdipapircentralen er med virkning fra 1. januar 2000 blevet omdannet til aktieselskab.*

*For sjette år i træk havde pengeinstitutterne solide overskud. Netto-renteindtægterne er fortsat den største indtægtskilde.*

*Der har været en vis afmatning i aktiviteten i realkreditsektoren, hvilket skyldes lavere tilgang af nye lån samt lavere konverteringsomfang.*

*Investeringsforeningerne havde fortsat stor fremgang i den forvaltede kapital.*

### OBLIGATIONSMARKEDET

Den udestående mængde af børsnoterede indenlandske kroneobligationer udgjorde nominelt 1.982 mia.kr. ved udgangen af 2000, hvilket er en stigning på 4 pct. i forhold til 1999, jf. tabel 6.

Som følge af statens budgetoverskud er den cirkulerende mængde af statsobligationer faldet med 23 mia.kr. Mængden af cirkulerende realkreditobligationer er derimod steget med i alt 99 mia.kr. i løbet af året. Opgjort i pct. af BNP er mængden af udestående obligationer faldet fra 157 pct. af BNP i 1999 til 154 pct. af BNP i 2000.

Der blev i 2000 førtidigt indfriet for 100 mia.kr. realkreditobligationer. Til sammenligning udgjorde de førtidige indfrielse 231 mia.kr. i 1999.

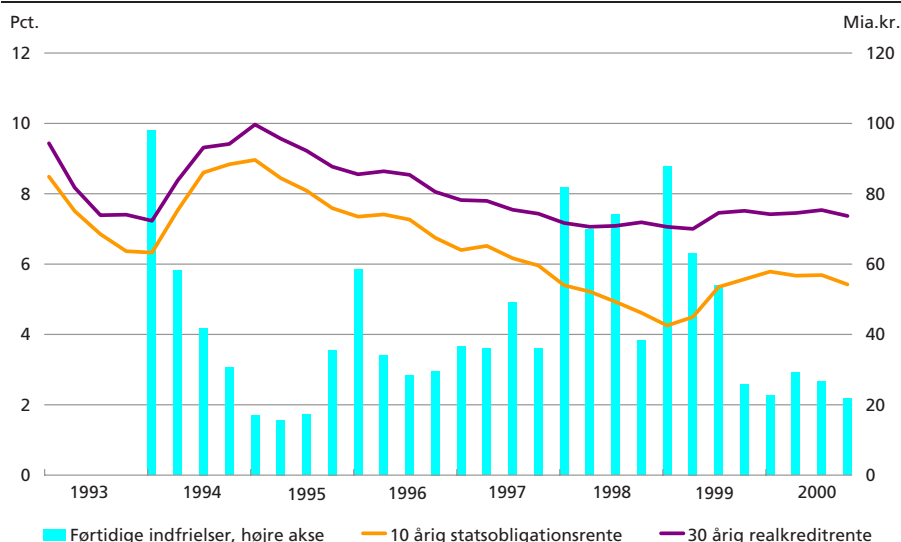
UDESTÅENDE MÆNGDE AF BØRSNOTEREDE INDENLANDSKE  
KRONEOBLIGATIONER (NOMINELT)

Tabel 6

| Mia.kr.                      | 1999  | 2000  |
|------------------------------|-------|-------|
| Statsobligationer .....      | 649   | 626   |
| Realkreditobligationer ..... | 1.141 | 1.240 |
| Andre .....                  | 119   | 116   |
| I alt .....                  | 1.908 | 1.982 |

# FØRTIDIGE INDFRIELSER AF REALKREDITOBLIGATIONER OG OBLIGATIONSRENTER

Figur 29



Anm.: Den toneangivende 30-årige realkreditobligation er den serie under kurs 100, hvori der typisk udstedes obligationslån. Skift til ny serie sker, når der opnås et passende udestående. Renten på den 30-årige toneangivende realkreditobligation er ikke en præcis indikator for, hvornår det er fordelagtigt at omprioritere. Der er ikke tal for de førtidige indfrielse i 1993.

Faldet afspejler, at renten ikke har bevæget sig tilstrækkeligt til, at yderligere konverteringer har været fordelagtige, jf. figur 29.

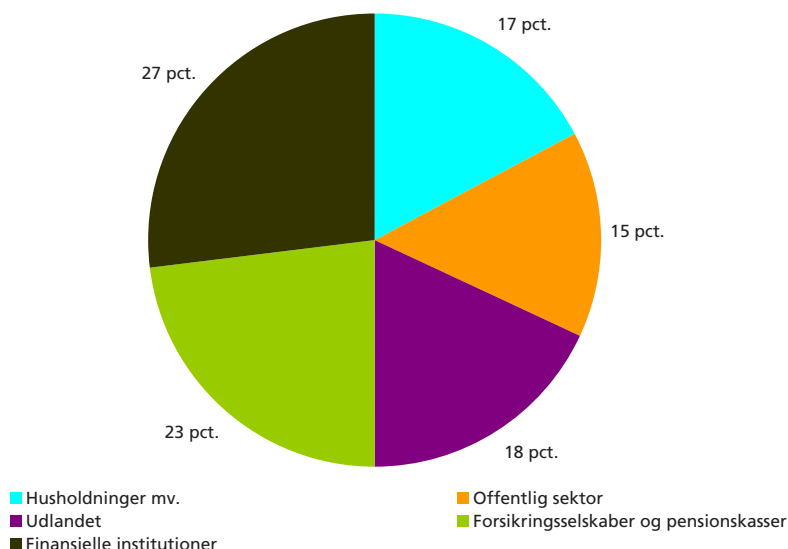
Knap halvdelen af den cirkulerende kroneobligationsmasse holdes af finansielle institutioner, forsikringsselskaber og pensionskasser, jf. figur 30. De udenlandske investorer ejer 18 pct. af obligationerne.

*Udenlandske investorer* solgte i 2000 kroneobligationer for 17 mia.kr. Der blev solgt statsobligationer for 13 mia.kr. og realkreditobligationer for 4 mia.kr. I 1999 købte udenlandske investorer for netto 15 mia.kr. Udlandets beholdning af kroneobligationer består primært af statsobligationer, men andelen af realkreditobligationer er stigende.

*Mindsterenten*<sup>1</sup> blev forhøjet fra 4 pct. til 5 pct. 1. juli 2000, men nedsat igen til 4 pct. 1. januar 2001. Forhøjelsen havde konsekvenser for statens udstedelse af obligationer, da salget i en enkelt serie med en kupon på 4 pct. måtte indstilles.

Renteudviklingen på det danske obligationsmarked er beskrevet side 51ff.

<sup>1</sup> En obligation overholder mindsterentereglen og siges at være blåstemplet, hvis kuponrenten er større end eller lig med den mindsterente, der er gældende i den periode, hvor obligationen udstedes. Ved en stigning i mindsterenten vil udstedelsen i mange åbne serier typisk blive indstillet.



Kilde: Danmarks Statistik

Anm.: Danmarks Statistiks sektorfordeling af danske kronedenominerede obligationer er korrigeret for genkøbsforretninger mellem danske pengeinstitutter og valutaudlændinge. Desuden er der skønsmæssigt korrigeret for valuta-indlændinges beholdninger i depot i udlandet, fx Euroclear. Obligationsbeholdningerne er opgjort til kursværdi.

### Ændrede markedskonventioner på det danske obligationsmarked

I 1997 blev der nedsat en arbejdsgruppe vedrørende ØMU og obligationsmarkedet bestående af markedsdeltagere. Arbejdsgruppen anbefalede bl.a., at uanset om Danmark indførte euro, burde de danske markedskonventioner for beregning af rente ved køb og salg af obligationer bringes i overensstemmelse med internationale standarder. Formålet var at gøre de danske obligationer mere attraktive for internationale investorer.

Anbefalingerne blev implementeret på obligationsmarkedet i februar 2001 og består af følgende elementer: Rentekonventionen på det danske marked er ændret fra 30/360 til faktisk/faktisk. Det betyder, at der ved handel med obligationer beregnes rente efter det faktiske antal dage, som er forløbet fra og med sidste terminsdato til valørdatoen for handlen. Den nye konvention er dermed mere retvisende end den gamle beregningsmetode, hvor der blev regnet med måneder af 30 dage. Desuden er ex-kupon perioden afskaffet, dvs. det fremover vil være ejeren af obligationen dagen før terminsdagen, der modtager renter for den pågældende termin i modsætning til tidligere, hvor det var ejeren 30 dage før terminen. Samtidig er udtrækningsproceduren for realkreditobligationer og statens serielån ændret fra en model baseret på lodtrækning til en ren matematisk model. Det indebærer, at alle investorer

i fremtiden vil få samme relative andel af deres obligationsbeholdning udtrykket. Som konsekvens af den nye procedure er stykstørrelsen på danske obligationer ændret fra 1.000 kr. til 0,01 kr.

## **TILTAG PÅ BØRSOMRÅDET MV.**

---

### **Europæisk børssamarbejde mv.**

De europæiske børser forsøger sig stadig med fusioner, opkøb eller samarbejde. Den planlagte alliance<sup>1</sup> mellem otte europæiske børser blev imidlertid opgivet i 2000. I marts 2000 annoncerede børserne i Paris, Amsterdam og Bruxelles derimod, at de ville fusionere til én børs med et fælles handelssystem under navnet Euronext.

I maj 2000 annoncerede London Stock Exchange og Deutsche Börse, at de ville fusionere.<sup>2</sup> Forsøget på fusionen mislykkedes imidlertid i september 2000. I efteråret 2000 afgav OM Gruppen et overtagelsesbud på London Stock Exchange, hvilket ikke lykkedes.

Tendensen til konsolidering blandt værdipapircentralerne i EU fortsætter ligeledes. Baggrunden for denne udvikling er dels krav om nem og effektiv afvikling af grænseoverskridende handler, dels behov for fælles clearing og afvikling, når børserne allierer sig.

Den internationale værdipapircentral Cedel, der ligger i Luxembourg, er fusioneret med den tyske værdipapircentral Deutsche Börse Clearing under navnet Clearstream. Franske Sicovam er fusioneret med den internationale værdipapircentral Euroclear, der senere har købt aktiemajoriteten i hollandske Negicef og belgiske CIK. Negicef og CIK har underskrevet hensigtserklæringer om sammenlægning med Euroclear. Samarbejdet understøtter Euronext, der på sigt vil have integreret handel, clearing og afvikling.

### **Nordisk børssamarbejde**

Københavns Fondsbørs og OM Stockholmsbørsen indgik i 1998 en samarbejdsaftale om at etablere et fælles nordisk værdipapirmarked – NOREX – omfattende alle typer værdipapirer. Den nordiske alliance bygger på det fælles handelssystem, SAXESS.

Islands Fondsbørs og Oslo Børs har tilsluttet sig NOREX-alliancen i 2000. Islands Fondsbørs har overført handelen til det fælles handelssystem i oktober 2000, mens systemet ventes i drift i Norge i løbet af 2001. Når systemet er indført i Norge, vil det være muligt at handle værdipapirer i fire nordiske lande på et og samme system. Børserne i de tre baltiske

---

<sup>1</sup> For en uddybning se Danmarks Nationalbank, *Beretning og Regnskab*, 1999.

<sup>2</sup> Senere blev fusionen udvidet til også at omfatte en fusion med den amerikanske børs Nasdaq.

lande har underskrevet hensigtserklæringer om at tilslutte sig NOREX-samarbejdet. Den finske HEX-gruppe har i februar 2001 tilbudt at købe aktiemajoriteten i den estiske fondsbørs.

I juni 1999 indførte Københavns Fondsbørs det fælles handelssystem SAXESS på aktiemarkedet. I oktober 2000 blev SAXESS udbygget til også at omfatte obligationshandel. Overførslen af obligationshandlen til SAXESS betyder, at Københavns Fondsbørs igen kan tilbyde det danske værdipapirmarked handel af aktier og obligationer på et og samme handelssystem. Islands Fondsbørs og OM Stockholmsbørsen har også åbnet for handel med både aktier og obligationer på SAXESS-systemet.

### **Nye reguleringer på børsområdet mv.**

Fondsrådet nedsatte i april 1998 en arbejdsgruppe med det formål at udarbejde et udkast til en bekendtgørelse om god værdipapirhandelsskik med baggrund i Københavns Fondsbørs' børsetiske regler. Et udkast til bekendtgørelse blev sendt i bred høring i slutningen af 2000.

Folketinget har i december 2000 vedtaget en lov om at ændre pensionsafkastbeskatningen, jf. Nationalbankens høringssvar side 149. Loven indfører en ens skat på 15 pct. på al pensionsafkast fra aktier, obligationer og ejendomme. Derudover gøres aktieloftet mere fleksibelt, således at det for fremtiden vil være det enkelte instituts soliditet, som afgør, hvor stor en andel af formuen der kan placeres i aktier. De nye regler om beskatning af kapitalafkast hos de institutionelle investorer er neutrale i relation til porteføljeomlægninger inden for sektoren. Loven har – med få undtagelser – virkning fra og med indkomståret 2001.

### **OMDANNELSE AF VÆRDIPAPIRCENTRALEN TIL AKTIESELSKAB**

---

Værdipapircentralen, VP, blev med virkning fra 1. januar 2000 omdannet fra privat selvejende institution til aktieselskab. Målet med omdannelsen er at give VP de bedste muligheder for at agere forretningsorienteret under ændrede markedsvilkår, eventuelt gennem fusion eller anden form for tættere internationalt samarbejde.

Beslutningen om omdannelse blev truffet af bestyrelsen for VP og er gennemført efter omdannelsesreglerne i lov om værdipapirhandel. Omdannelsen indebærer, at VPs eksisterende egenkapital blev indkapslet i et nyt selskab som en bunden fondsreserve. Aktionærerne i det nye selskab består af de interessenter, som før omdannelsen var repræsenteret i VPs bestyrelse, og som samtidig repræsenterer VPs væsentligste kunder. Aktiekapitalen er fordelt med 43 pct.

til pengeinstitutter og fondsmæglere, 28 pct. til realkreditinstitutter, 13 pct. til Nationalbanken, 8 pct. til aktieudstedere og 8 pct. til investorer.

## LOVGIVNINGSMÆSSIGE RAMMER FOR DEN FINANSIELLE SEKTOR

---

### Fælleslov om den finansielle sektor

Regeringen nedsatte i august 1997 et udvalg om "Den finansielle sektor efter år 2000". Udvalgets rapport blev offentliggjort i september 1999. Der er efterfølgende blevet udarbejdet og fremsat lovforslag, der gennemfører en række anbefalinger fra udvalget, herunder en fælleslov om den finansielle sektor.

Det er med baggrund i den øgede integration af de finansielle markeder, herunder dannelsen af finansielle konglomerater, at der er fundet behov for at gennemføre en ny lovstruktur for de finansielle tilsynslove, jf. Nationalbankens høringssvar side 146. Målet er at sikre, at ensartede finansielle produkter behandles ens, samt at foretage en række forenklinger og moderniseringer. Dette sker ved, at ensartede regler fra lov om banker og sparekasser, lov om forsikringsvirksomhed, lov om fondsmæglerselskaber, realkreditloven og lov om firmapensionskasser samles i en lov om finansielle virksomheder.

I lovforslaget samles de tilsynsmæssige bestemmelser og andre lovgivningsmæssige områder, som i dag i vidt omfang er ens, i de finansielle love. Det drejer sig om følgende områder: Definitioner, regler om god forretningsskik, ledelsesregler, koncernregler, regnskabsregler og tilsynsregler. Der sker en række tilpasninger af bestemmelserne samt en opdatering af de enkelte bestemmelser.

De særlige karakteristika for de enkelte finansielle brancher bevares indtil videre i de branchespecifikke love. Det er dog hensigten efterfølgende at foretage en gennemgang af de øvrige dele af de finansielle love med henblik på at skabe en endnu mere ensartet struktur samt yderligere regelforenkligning af fx reglerne om stiftelse af finansielle virksomheder, tilladelse til at drive finansiell virksomhed, solvens, fusion mv.

På regnskabsområdet er reglerne dog i forbindelse med sammenskrivningen ændret i overensstemmelse med de foreslåede ændringer i forslaget til den kommende årsrapportlov. Årsrapportloven er inspireret af den seneste udvikling på regnskabsområdet, herunder EUs nyligt fastlagte regnskabsstrategi baseret på internationale regnskabsstandards, IAS, udstedt af International Accounting Standards Committee, IASC. Endvidere stilles der forslag om afskaffelse af to-revisor-systemet.

Forslaget til ny kapitalregulering er baseret på tre søjler: Minimumskapitalkrav, tilsynsprocessen og markedsdisciplin. I forhold til de første konsultationspapirer fra 1999 er der i det nye forslag tale om en langt højere detaljeringsgrad vedrørende metoder til opgørelse af kapitalkrav i forhold til kreditrisiko, kreditrisikoreducerende teknikker, behandling af operationelle risici, tilsynsprocessen og markedsdisciplin.

*Søjle 1* opererer med 3 metoder til fastlæggelse af minimumskapitalkravene. Der er en revideret standardmetode baseret på låntagerens kreditvurdering fra eksterne ratingbureauer. De to øvrige metoder baseres på interne ratings, hvor vægtene for kreditrisikoen på de enkelte lån opgøres på baggrund af pengeinstitutternes egen vurdering af deres kunder. Sidstnævnte metode er i forhold til det første konsultationspapir suppleret med en mere avanceret intern ratingmetode, hvor pengeinstitutterne gives endnu større mulighed for selv at fastlægge, hvor stor kapitalbuffer der skal opbygges med henblik på dækning af uventede tab på lån. Ud over kapitalkrav til dækning af kreditrisici indføres også kapitalkrav til operationelle risici.

*Søjle 2* om tilsynsmyndighedernes rolle og *søjle 3* om regler for markedsdisciplin (pengeinstitutterne skal informere markedsdeltagerne mere detaljeret om bl.a. deres risici og kapitalstruktur) er udbygget betydeligt i forhold til de oprindelige forslag fra 1999.

Baselkomiteen tilstræber, at der ikke sker (gennemsnitlige) ændringer i det samlede kapitalgrundlag ved brug af standardmetoden, når der er taget hensyn til kapitalkravene for operationel risiko. For de interne ratingmetoder tilstræber Baselkomiteen en mindre lempelse i forhold til standardmetoden, idet sigtet er at øge incitamentet til anvendelse heraf og dermed til mere korrekt risikostyring.

### Status for arbejdet med nye kapitaldækningsregler

Baselkomiteen<sup>1</sup> udsendte i januar 2001 et nyt konsultationspapir vedrørende nye kapitalkrav til pengeinstitutterne<sup>2</sup>. Det blev i februar 2001 efterfulgt af et nyt konsultationspapir fra EU-Kommissionen.<sup>3</sup>

Baggrunden for at indføre nye regler er, at der er behov for at skabe en større sammenhæng mellem pengeinstitutternes reelle risikoprofil og kapitalkravet. De gældende regler fra 1988 differentierer fx ikke kreditrisikoen inden for gruppen af private låntagere og erhvervskunder, hvilket indebærer, at der i dag er et standardkapitalkrav på 8 pct., uanset hvordan denne del af låneporteføljen er sammensat.

<sup>1</sup> Baselkomiteen, der har sekretariatet i Bank for International Settlements (BIS), blev oprettet i 1975 med det formål at styrke det internationale finansielle systems stabilitet. Komiteen har repræsentanter fra følgende lande: Belgien, Canada, Frankrig, Tyskland, Italien, Japan, Holland, Sverige, England, USA, Schweiz og Luxembourg.

<sup>2</sup> Se også Suzanne Hyldahl, Nye kapitaldækningsregler for bankerne, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2001.

<sup>3</sup> De første konsultationspapirer om forslag til nye kapitaldækningsregler blev offentliggjort af Baselkomiteen i juni 1999 og af EU-Kommissionen i november 1999. Arbejdet i de to regi er foregået parallelt, om end Baselkomiteen har fokuseret på standarder for de store internationale pengeinstitutter, mens EU-Kommissionen har haft en mere EU-specifik vinkel dækkende både pengeinstitutter og investeringsselskaber. De to konsultationspapirer minder dog i store træk om hinanden. Høringsfristen for både Baselkomiteens og for EU-Kommissionens forslag er ultimo maj 2001. De nye standarder ventes at være implementeret i national lovgivning i EU-medlemslandene i 2004.

Forslagene til nye regler tager i højere grad end det gældende regelsæt højde for den finansielle innovation, de moderne risikostyringsteknikker og interne kontrolprocedurer samt de nye risikotyper generelt, jf. boks 5. Under de gældende regler skal kun kredit- og markedsrisici kapitaldækkes. Imidlertid foreslås også indført kapitalkrav for operationelle risici. De nye kapitaldækningsregler er opbygget således, at pengeinstitutterne får et incitament til at udbygge og forbedre deres egen risikostyring. Det er den underliggende filosofi, at pengeinstituttet selv har det bedste overblik over den "sande" risikoprofil.

## PENGEINSTITUTTERNE

---

For sjette år i træk viste pengeinstitutternes regnskaber solide overskud. Resultatet efter skat var i 2000 på 14,3 mia.kr. Nettorenteindtægterne, der steg med 6,4 pct. i forhold til 1999, er fortsat den største indtægtskilde i pengeinstitutterne. Væksten i ind- og udlånet har i perioden været på henholdsvis 1 pct. og 13 pct. Gebyr- og provisionsindtægterne steg med 22,2 pct. Stigningen var blandt andet baseret på voksende kurtage- og administrationsindtægter i forbindelse med kundernes øgede værdipapirhandel.

Kursreguleringer af obligationer, aktier, valuta og kapitalinteresser medvirkede også til det forbedrede resultat. De samlede kursreguleringer steg fra 5,2 mia.kr. i 1999 til 9,2 mia.kr. i 2000.

Tab og hensættelser, der steg marginalt til 3,0 mia.kr. i 2000 fra 2,6 mia.kr. i 1999, ligger fortsat på et meget lavt niveau.

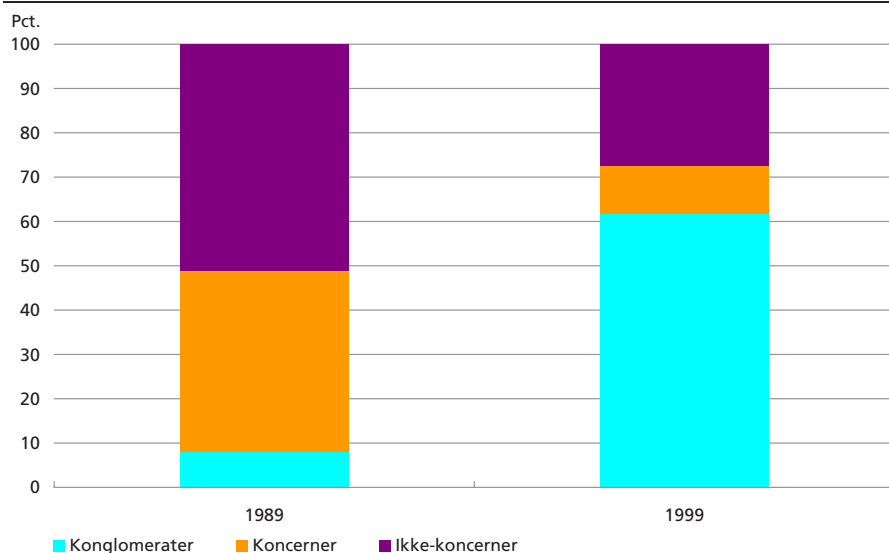
### Strukturelle ændringer

Der er også i 2000 sket en række strukturelle ændringer inden for pengeinstitutsektoren, hvor der dannes nationale og grænseoverskridende finansielle konglomerater. For Danmarks vedkommende er fokus de seneste år blevet flyttet fra det nationale marked til et fælles nordisk marked. Betegnelsen konglomerater anvendes om koncerner, der driver virksomhed på forskellige finansielle delmarkeder (pengeinstitutvirksomhed, realkredit, forsikring osv.), mens traditionelle finansielle koncerner typisk driver virksomhed på et enkelt delmarked. Der har været en kraftig vækst i de finansielle konglomeraters markedsandel målt på den samlede balancesum, jf. figur 31. I 1989 udgjorde de finansielle konglomerater mindre end 10 pct. af den samlede balancesum, mens denne andel i 1999 var steget til godt 60 pct.

Den hidtil største grænseoverskridende fusion skete i foråret 2000 med Unidanmarks fusion med finsk/svenske MeritaNordbanken, hvilket skabte det største finansielle konglomerat i Norden med omfattende

KONCERNER OG KONGLOMERATERS ANDEL AF DEN SAMLEDE BALANCESUM

Figur 31



Anm.: Betegnelsen finansiel koncern bruges generelt om ejermæssigt forbundne finansielle selskaber, hvor der ud over moderselskabet er mindst et andet finansielt selskab. Traditionelle finansielle koncerner driver typisk virksomhed på et enkelt delmarked, mens betegnelsen konglomerater anvendes om koncerner, der driver virksomhed på forskellige finansielle delmarkeder (pengeinstitutvirksomhed, realkredit, forsikring osv.)

Kilde: Finanstilsynet

fysisk tilstedeværelse i flere nordiske lande. Konglomeratet fik navnet Nordic Baltic Holding, men er senere – efter fusionen med den norske bank Christiania Bank og Kreditkasse i oktober 2000 – blevet omdøbt til Nordea.

Et andet eksempel på udviklingen er fusionen mellem Danske Bank og RealDanmark fra efteråret 2000. Fusionen medførte skabelsen af det næststørste finansielle konglomerat i Norden.

## REALKREDITINSTITUTTERNE

Der har været en vis afmatning i aktiviteten i realkreditsektoren, hvilket hovedsageligt skyldes et lavere konverteringsomfang og en lavere tilgang af nye lån. Konverteringer, jf. figur 29, bidrog til en stor del af bruttonyudlånet i 1998 og 1999.

Der er i 2000 lanceret to nye realkreditprodukter: Rentesikring på rentetilpasningslån og bolignedsparing. Rentesikringen indebærer, at låntager betaler en præmie, mod at der lægges loft over renten på lånet i forbindelse med den årlige refinansiering af hele rentetilpasningslånet. Bolignedsparingsproduktet er en variant af de velkendte produkter til belåning af friværdien, såsom tillægslån eller banklån.

I sommeren 2000 blev der vedtaget generelle ændringer af realkreditloven, og efterfølgende er der vedtaget en bekendtgørelse om realkreditinstitutters obligationsudstedelse, balanceprincip, rente- og valutarisici med virkning fra 1. april 2001, jf. side 145. Det nye regelsæt bidrager til større fleksibilitet i realkreditsektoren uden væsentlig forøgelse af institutternes risikoeksponering eller svækkelse af realkreditobligationernes særlige status. Samtidig er der etableret klarere og mere tidssvarende regler på en række områder.

## INVESTERINGSFORENINGERNE

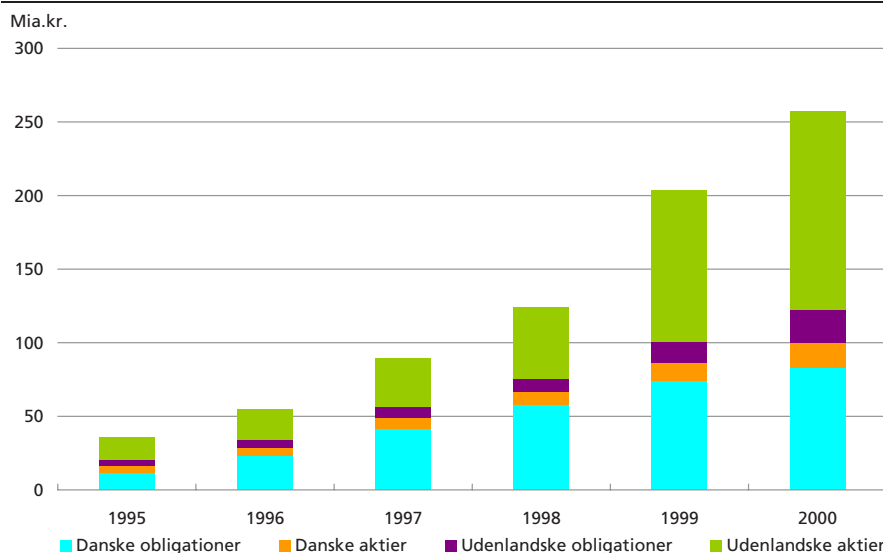
Kapital forvaltet af investeringsforeningerne har i de seneste 4 år vist kraftig vækst, jf. figur 32, og var 257 mia.kr. pr. 31. december 2000. Dermed forvaltede investeringsforeningerne 53 mia.kr. mere end i 1999.

Den største tilvækst i investeringsforeningernes forvaltede kapital i 2000 ses for udenlandske aktier, der er steget med 32 mia.kr. fra 1999 til 2000. Værdistigningen for udenlandske aktier består af nyudstedelser på 48 mia.kr. og kursfald på 16 mia.kr.

Der har været en tendens til, at investeringsforeningerne er blevet mere specialiserede. Eksempler er investeringsforeninger, der fokuserer på IT, etik og bioteknologi.

KAPITAL FORVALTET AF INVESTERINGSFORENINGERNE

Figur 32



Kilde: InvesteringsForeningsRådet, Markedsstatistikken pr. 31. december 2000.

## **VB FINANS OG HIMMERLANDSBANKEN**

---

### **VB Finans**

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 2000 fortsat arbejdet med at afvikle aktiviteterne efter Varde Bank.

I løbet af 2000 har selskabet som følge af afviklingen af engagementer og salg af ejendomme kunnet indbetale ca. 0,1 mia.kr. til Nationalbanken. Selskabets gæld til Nationalbanken er herefter afviklet ved årets udgang.

Arbejdet med den fortsatte afvikling vedrører først og fremmest afslutningen af en række retssager, konkursboet er involveret i. Nationalbanken har i efteråret 2000 anlagt to retssager mod konkursboet, som begge vedrører den efterstillede kapital's prioritetsstilling i konkursboet. Bobehandlingen vil forløbe yderligere nogle år. Det er derfor fortsat ikke muligt at foretage en samlet opgørelse af Varde Banks afvikling.

### **Himmerlandsbanken**

Der er i 2000 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 konkursboet, hvorfor det ikke på nuværende tidspunkt er muligt at foretage en samlet opgørelse af Himmerlandsbankens afvikling.

---

## Sedler og mønter

---

*Seddel- og møntomløbet udgjorde ved årets udgang 44,8 mia.kr. Det er 1,6 mia.kr. lavere end året før, hvor især beholdningerne i kontantdepoter og pengeinstitutter var ekstraordinært høje på grund af særlige tiltag i forbindelse med årtusindskiftet.*

*Nationalbanken udsendte i april 2000 en erindringsmønt i anledning af Dronningens 60-års fødselsdag.*

*På anmodning fra regeringen udarbejdede Nationalbanken et udkast til danske euromønter.*

*Inddragelsen af de gamle sedler, serie 1972, forløber planmæssigt, men der er endnu gamle sedler i omløb til en værdi af 3,3 mia.kr.*

### SEDEL- OG MØNTOMLØBET

---

Det samlede seddel- og møntomløb<sup>1</sup> udgjorde ved udgangen af 2000 44,8 mia.kr., hvilket er 1,6 mia.kr. lavere end året før, men 3,8 mia.kr. højere end ved udgangen af 1998. Set over en periode på to år, har der således været en stigning i seddel- og møntomløbet på 1,9 mia.kr. pr. år. Dette svarer nogenlunde til den tendens, der har været i de foregående år.

Ved udgangen af 1999 var der en ekstraordinær stigning i seddelomløbet på ca. 3,4 mia.kr. som følge af de særlige tiltag i forbindelse med årtusindskiftet, jf. Årsberetning 1999, side 64ff. Langt størstedelen af denne stigning skyldtes en stigning i beholdningerne i kontantdepoterne og i pengeinstitutternes filialer, herunder kontantautomater. De ekstraordinære tiltag blev udfaset i løbet af januar 2000, hvorved seddelomløbet blev normaliseret. Seddelomløbet var ved udgangen af 2000 derfor 1,8 mia.kr. lavere end året før, nemlig 40,6 mia.kr.

Seddelomløbet fulgte i løbet af 2000 tendensen fra tidligere år, hvor anvendelsen af de små denominationer (50- og 100-kronesedlen) er størst i sommermånederne, jf. figur 33. Seddelomløbet påvirkes af forskellige faktorer som højtider og årstider.

Den største vækst har gennem de seneste to år fundet sted i omløbet af 200-kronesedlen, hvilket er sket på bekostning af 100-kronesedlen. Dette skyldes primært, at 200-kronesedler i stigende omfang har erstat-

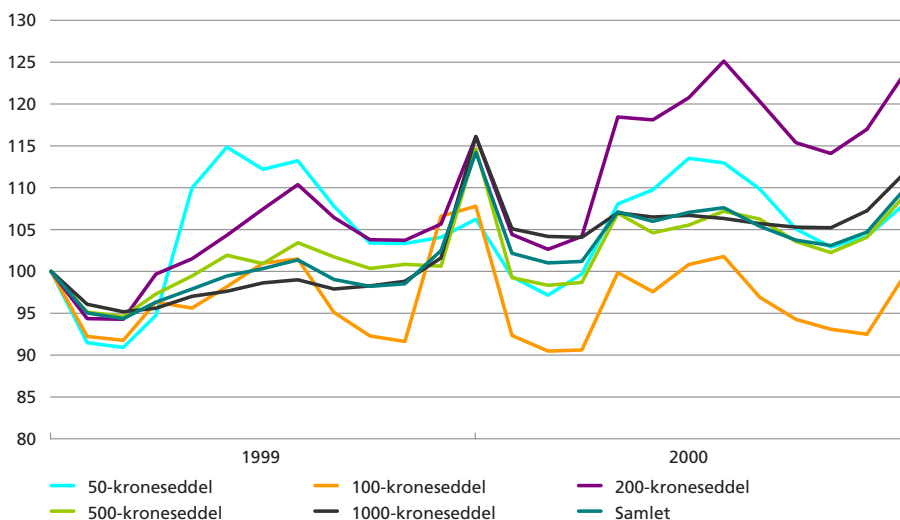
---

<sup>1</sup> Opgjort i henhold til Nationalbankens balance, jf. tabel 2a, side 156 og tabel 3a, side 157.

## SEDDELOMLØBET

Figur 33

Indeks, ultimo december 1998=100



Anm.: Ultimo måneden.

tet 100-kronesedler i kontantautomater. Det samlede omløb fremgår af tabel 2a, side 156.

I henhold til nationalbankloven skal værdien af seddelomløbet være dækket af Nationalbankens beholdning af guld og andre reserver. Siden september 1939 har der været dispenseret for kravet om guld-dækning.

Møntomløbet steg i 2000 med 5,0 pct. til 4,1 mia.kr. Stigningen var i 1999 3,6 pct. og i 1998 5,1 pct. Det samlede møntomløb og Den Kgl. Mønts produktion fremgår af tabel 3a, side 157.

### Erindringsmønt i anledning af Dronningens 60-års fødselsdag

Der er tradition for, at der udgives erindringsmønter i forbindelse med særlige begivenheder i kongehuset. Derfor blev der i forbindelse med Dronningens fødselsdag 16. april udsendt erindringsmønter. Erindringsmønten blev udformet af professor, billedhugger Mogens Møller, jf. boks 6.

Dronningen fik overrakt to eksemplarer af erindringsmønten i finguld. Der blev endvidere fremstillet 61.000 200-kronemønter i finsølv og 1 million 20-kronemønter i samme materiale og størrelse som de almindelige, cirkulerende 20-kronemønter.

Erindringsmønter er gangbar mønt, men købes altovervejende af samlere. Da indløsningspligten derfor ikke forventes at blive ak-



tuel, er der beregnet et overskud på 19 mio.kr. ved udgivelse af 20-kronemønten. Dette overskud er blevet udbetalt med halvdelen til kongehuset og halvdelen til Økonomiministeriet til velgørende formål.

### Udskiftning af Serie 1972 med Serie 1997

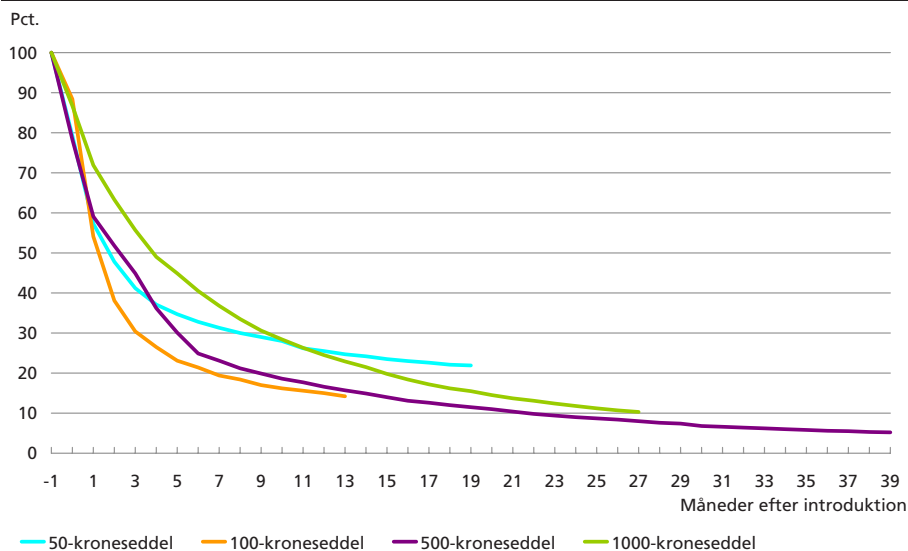
Den nuværende seddelserie blev sat i omløb 1997-99. Udskiftningen af de forskellige denominationer er foregået med varierende hastighed. Dette afspejler bl.a., hvor meget de enkelte sedler anvendes, og hvordan de behandles af brugerne. Udskiftningen af 100-kronesedlen er foregået lidt hurtigere end for de andre sedler. Efter 13 måneder er 86 pct. af de gamle 100-kronesedler således inddraget, jf. figur 34, mens kun ca. 78 pct. af de gamle 50-kronesedler er inddraget fra cirkulation ved udgangen af 2000.

I alt er der sedler fra Serie 1972 til en værdi af 3,3 mia.kr. i omløb. Det må forventes, at en del af de gamle sedler aldrig bliver returneret til Nationalbanken. Således var der ved udgangen af 2000 fortsat 5-, 10-, og 20-kronesedler til en værdi af 205 mio.kr. i omløb<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Inkluderer også 5-, 10- og 20-kronesedler fra seddelserier tilbage til 1945.

RESTERENDE ANDEL AF SERIE 1972 I CIRKULATION

Figur 34



Anm.: Ultimo måneden.

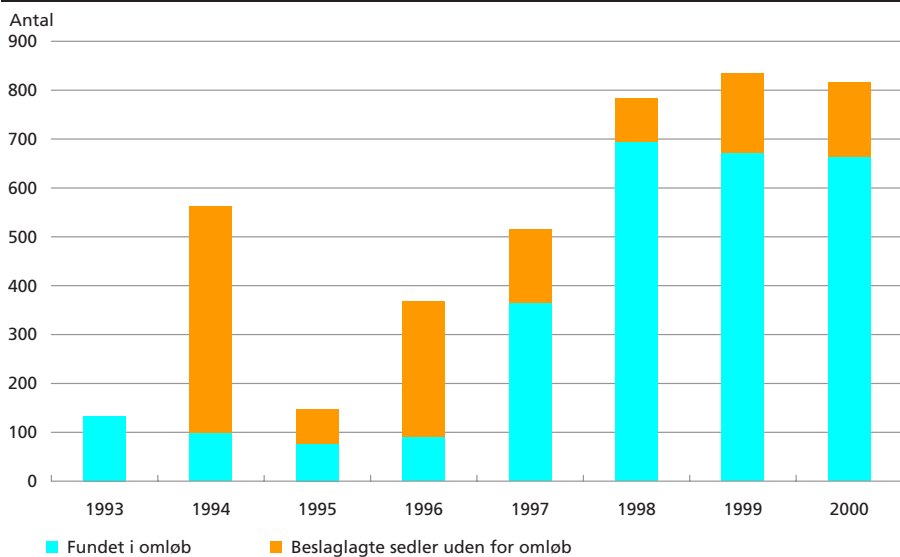
## FALSKMØNTNERI

Efter en stigning op igennem 1990'erne er antallet af falske sedler, der er fundet i omløb, stort set uændret siden 1998.

Fra 1999 til 2000 faldt antallet af falske sedler fundet i omløb beskedent fra 673 til 665, jf. figur 35. Den mest forfalskede seddel i 2000 var

ANTAL FALSK SEGLER

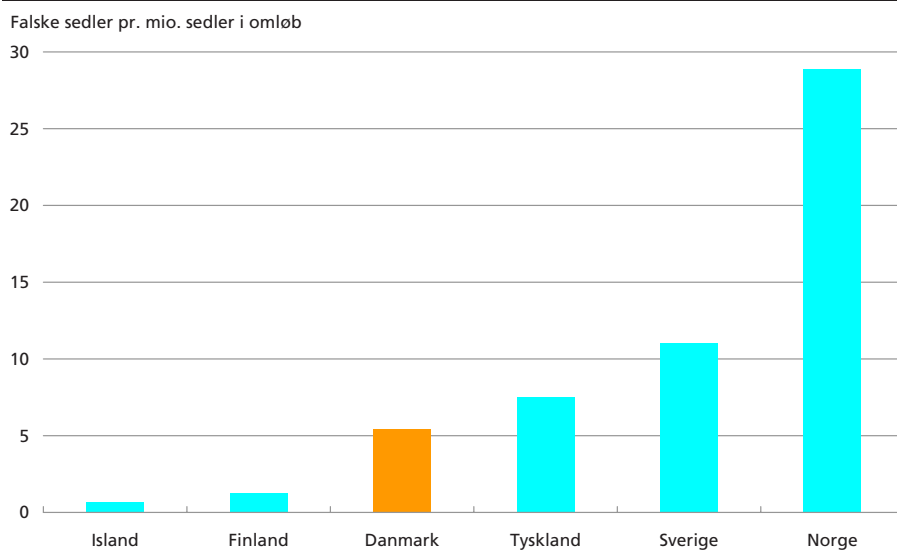
Figur 35



Kilde: Rigspolitiet.

## FALSKE SEDLER FUNDET I OMLØB I 2000, INTERNATIONAL SAMMENLIGNING

Figur 36



Kilde: Nationale centralbanker.

Anm.: Tal for Sverige er fra 1999.

500-kronesedlen, der alene udgjorde knap halvdelen af alle forfalskede sedler fundet i omløb. Antallet af beslaglagte sedler, der ikke var sat i omløb, varierer fra år til år. I 2000 blev der beslaglagt 152 falske sedler, hvilket er 10 mindre end i 1999.

Falskmøntneri har ikke noget stort omfang i Danmark. Der var i 2000 5,1 falske sedler pr. 1 million ægte sedler, hvilket er lavt i forhold til de lande, vi normalt sammenligner os med, jf. figur 36.

En faktor bag det begrænsede omfang er muligvis, at de danske sedler generelt har en høj kvalitet. Slidte sedler, der kan være svære at identificere som ægte, trækkes ud af omløb, når de kommer ind til et pengeinstitut, og returneres til Nationalbanken, hvor de erstattes af nye sedler.

I forbindelse med udsendelsen af den nuværende seddelserie gennemførte Nationalbanken en informationskampagne. Formålet var at øge kendskabet til de nye sedler og højne bevidstheden om sedlernes sikkerhedselementer. Selvom niveauet for falskmøntneri er lavt, arbejder Nationalbanken kontinuerligt på at forbedre sikkerheden omkring de danske sedler.

## SKITSE TIL DANSKE EUROMØNTER

I forbindelse med folkeafstemningen 28. september om deltagelse i eurosamarbejdet udarbejdede Nationalbanken på opfordring fra rege-



ringen et forslag til design for danske euromønter, jf. boks 7. Alle euromønter har en fælles side og en national side, som de enkelte lande selv fastlægger udseendet af.

Forslaget blev præsenteret ved en pressekonference i Økonomiministeriet 22. august 2000.

---

## Betalingsformidling

---

*Antallet af handelstransaktioner i VP er mere end fordoblet fra 1999 til 2000. Det fælles europæiske betalingssystem, TARGET, har været i drift i to år. Brugen af TARGET stiger fortsat, og TARGET er blevet standardsystemet for store grænseoverskridende betalinger. Der er i 2000 blevet indført en refusionsordning i TARGET, der skal kompensere deltagerne ved eventuelle tab i forbindelse med nedbrud. Nationalbanken er ved at udvikle et nyt krone- og eurobetalingssystem, KRONOS, der på sigt skal indgå som den danske del af TARGET-systemet. Internationalt er der en stadig større fokus på sikkerhed og effektivitet i betalings- og værdipapirafviklingssystemer.*

### UDVIKLINGEN I KRONEBETALINGSSYSTEMER

---

Nationalbanken er afviklingsbank for fire kronebetalingssystemer. Nationalbanken stiller konti til rådighed for systemerne, og deltageres betalinger udveksles på disse. Omsætningen i kronebetalingssystemerne er vist i tabel 7.

*DN-Forespørgselsservice* er Nationalbankens realtids bruttoafviklingssystem, RTGS-system<sup>1</sup>, hvor kronebetalinger afvikles enkeltvis, og hvor hver betaling bogføres med det samme<sup>2</sup>. Systemet bruges fortrinsvis til store betalinger. Antallet af transaktioner har de seneste år været relativt stabilt, mens den gennemsnitlige transaktionsstørrelse fortsat er i vækst.

I *sumclearingen* håndteres detailbetalinger som fx Dankort, checks og BetalingsService. Systemet ejes af Finansrådet, og PBS står for den daglige drift. Sumclearingen er et nettoafviklingssystem. PBS opgør pengeinstitutternes nettostillinger over for hinanden, og beløbene afvikles over institutternes konti i Nationalbanken. Der afvikles væsentligt flere transaktioner i sumclearingen end i DN-Forespørgselsservice, men betalingerne er betydeligt mindre. Antallet af transaktioner vokser jævnt, mens den gennemsnitlige transaktionsstørrelse forholdsvis konstant udgør ca. 5.000 kr.

*VP-afviklingen* er Værdipapircentralens, VPs, system for afvikling af handler og andre transaktioner med værdipapirer. På faste tidspunkter i

---

<sup>1</sup> RTGS = Real Time Gross Settlement.

<sup>2</sup> For en nærmere beskrivelse af typer af betalingssystemer henvises til *Årsberetningen* 1998, side 73.

## KRONEBETALINGSSYSTEMER

Tabel 7

|                                                     | 1997    | 1998    | 1999    | 2000    |
|-----------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>DN-Forespørgselsservice</b>                      |         |         |         |         |
| Antal transaktioner, tusinde .....                  | 369     | 384     | 368     | 388     |
| Beløb pr. transaktion, mio.kr. ....                 | 49,10   | 56,39   | 57,03   | 66,17   |
| <b>Sumclearingen</b>                                |         |         |         |         |
| Antal transaktioner, tusinde .....                  | 656.027 | 713.880 | 754.309 | 789.529 |
| Beløb pr. transaktion, tusind kr. ....              | 4,95    | 5,16    | 5,08    | 5,14    |
| <b>VP-afviklingen</b>                               |         |         |         |         |
| Antal handelstransaktioner, tusinde .....           | 3.296   | 3.382   | 3.530   | 6.815   |
| Beløb pr. transaktion, mio.kr. ....                 | 4,87    | 6,80    | 6,23    | 3,31    |
| <b>FUTOP-afviklingen</b>                            |         |         |         |         |
| Antal kontrakter, tusinde.....                      | -       | -       | 1.735   | 1.042   |
| Antal ved gl. opgørelse <sup>1</sup> , tusinde..... | 561     | 421     | 222     | -       |

Kilde: Danmarks Nationalbank, Finansrådet, Værdipapircentralen og Københavns Fondsbørs.

<sup>1</sup> Den 15. marts 1999 blev kontraktstørrelsen nedsat fra 100.000 kr. til 10.000 kr. For sammenlignelighedens skyld er der konstrueret tal for 1999 for begge kontraktstørrelser.

døgnet opgøres deltagernes indbyrdes nettopositioner i både værdipapirer og penge. Nettopositioner i værdipapirer udveksles mellem deltagernes depoter i VP, mens nettopositioner i penge udveksles på konti i Nationalbanken. Antallet af handelstransaktioner i VP er steget markant fra 1999 til 2000. Det er især antallet af aktiehandler, der er steget, mens antallet af obligationshandler er stort set uændret. Da aktiehandler typisk er betydeligt mindre end obligationshandler, er det gennemsnitlige handelsbeløb faldet fra 1999 til 2000.

Afviklingen af handler med optioner og futures (derivater) foretages af *FUTOP* Clearingcentralen over konti i Nationalbanken. Den systemmæssige løsning bag afviklingen blev lagt om i november 2000, hvorefter handel og clearing med danske futures og optioner sker i det svenske derivatsystem. Nettopositioner beregnet i det svenske system afvikles af de danske deltagere og *FUTOP* Clearingcentralen ved brug af DN-Forespørgselsservice. Baggrunden for omlægningen af *FUTOP*-systemet var den stadig faldende omsætning på det danske derivatmarked.

## UDVIKLINGEN I EUROBETALINGSSYSTEMER

Danske pengeinstitutter kan gennemføre betalinger i euro i forskellige betalingssystemer afhængigt af typen af betalinger.

Detailtransaktioner i euro kan afvikles i sumclearingen, hvor der gennemføres separate beregninger af pengeinstitutternes nettopositioner i euro. Sumclearingen i euro sker efter samme principper som sumclearin-

gen i kroner, men omsætningen i euro er beskeden sammenlignet med omsætningen i kroner. Der er udelukkende indenlandske deltagere i sumclearingen, og der kan således ikke afvikles grænseoverskridende detailbetalinger i euro.

Værdipapirhandler i euro håndteres i VP-afviklingen. Som i sumclearingen afvikles handler i euro efter samme principper som handler i kroner. Transaktionsomfanget i euro er forholdsvis beskeden. Der er mulighed for at afvikle grænseoverskridende værdipapirhandler i VP gennem VPs forbindelser til udenlandske værdipapircentraler.

### DEBES og TARGET

Grænseoverskridende betalinger i euro kan gennemføres i TARGET<sup>1</sup>, det fælles europæiske eurobetalingssystem, der forbinder EUs 15 nationale centralbanker og Den Europæiske Centralbank<sup>2</sup>. TARGET er opbygget ved at sammenkoble de nationale RTGS-systemer – for Danmarks vedkommende DEBES. DEBES kan endvidere bruges til indenlandske overførsler af euro mellem danske pengeinstitutter.

TARGET-systemet har været i drift i to år. Brugen af systemet er steget støt gennem 1999 og 2000, både målt på antallet af transaktioner og på værdien af transaktionerne, jf. tabel 8. TARGET-systemet har lettet formidlingen af store grænseoverskridende betalinger og er blevet standardsystemet for sådanne betalinger.

Set under ét vedrører mindre end halvdelen af transaktionsomfanget i TARGET grænseoverskridende betalinger, idet systemet også bruges til indenlandske betalinger i euro. Dette gennemsnit dækker dog over store forskelle mellem de enkelte EU-lande, hvor brugen af TARGET varierer afhængigt af behovet for at gennemføre indenlandske betalinger i euro samt af eksistensen af alternative eurobetalingssystemer. For Danmarks vedkommende bruges TARGET/DEBES alt overvejende til grænseoverskridende betalinger. Det samme gælder for de øvrige EU-lande, der ikke deltager i eurosamarbejdet, mens de store EU-lande, hvor euroen er national valuta, i meget høj grad bruger TARGET-systemet til indenlandske betalinger i euro.

Centralbankerne arbejder løbende på at forbedre TARGET-systemet. I november 2000 blev systemet således tilpasset nye direktivkrav vedrørende gennemsigtighed i forbindelse med grænseoverskridende kundebetalinger<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Trans-european Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system.

<sup>2</sup> Udover TARGET findes en del parallelle eurobetalingssystemer. Disse har færre deltagere og er ikke nær så anvendt som TARGET. Se eventuelt Danmarks Nationalbank, *Årsberetning 1999*, side 72 for en nærmere beskrivelse.

<sup>3</sup> Direktiv 97/5/EF om grænseoverskridende pengeoverførsler.

TRANSAKTIONSOMFANG I TARGET OG DEBES

Tabel 8

| Daglige gennemsnit                     | 1999    | 2000    |
|----------------------------------------|---------|---------|
| <b>TARGET</b>                          |         |         |
| Antal transaktioner .....              | 163.157 | 188.157 |
| – Heraf grænseoverskridende, pct. .... | 18      | 21      |
| Værdi af transaktioner, mia.euro ..... | 925     | 1.033   |
| – Heraf grænseoverskridende, pct. .... | 39      | 42      |
| <b>Heraf DEBES</b>                     |         |         |
| Antal transaktioner .....              | 236     | 314     |
| – Heraf grænseoverskridende, pct. .... | 92      | 94      |
| Værdi af transaktioner, mia.euro ..... | 4,8     | 5,7     |
| – Heraf grænseoverskridende, pct. .... | 98      | 98      |

Kilde: ECB.

For at forbedre deltageres adgang til information om status for de nationale RTGS-systemer, der er tilsluttet TARGET, blev der 23. oktober 2000 indført et nyt informationsværktøj. Deltagerne kan elektronisk hente oplysninger om TARGETs delkomponenter – fx oplysninger om hvorvidt de nationale RTGS-systemer er åbne eller lukkede, om eventuelle problemer samt hvornår disse forventes udbedret. Dette informationsværktøj erstatter ikke de kommunikationskanaler, der allerede eksisterer på nationalt plan, men skal ses som et supplement.

I TARGETs to første leveår blev lukke- og åbningsdage fastsat fra år til år. Der er nu vedtaget en fast kalender for TARGET, således at der udover lørdage og søndage holdes lukket nytårsdag, langfredag, 2. påskedag, 1. maj samt 1. og 2. juledag. I modsætning til tidligere kræves det fremover, at de nationale RTGS-systemer holdes lukket på TARGET-lukkedage.

### Refusionsordning i TARGET

Der er pr. 1. januar 2001 implementeret en ny refusionsordning for deltagerne i TARGET. Behovet for refusion opstår, hvis en betalingsordre som følge af problemer i TARGET-systemet ikke kan gennemføres samme dag, den er afgivet, og hvis deltagerne af den grund bliver tvunget til at placere eller låne penge hos deres nationale centralbank. Refusionsordningen betyder, at deltagerne kompenseres for de højere omkostninger, de måtte pådrage sig, ved at placere eller låne hos deres centralbank frem for at placere eller låne i pengemarkedet.

For deltagere i TARGET fra EU-lande uden for euroområdet gælder desuden, at den øvre grænse for forrentning af deltageres indestående over natten bortfalder. Har deltagerne – som følge af et nedbrud i TARGET – et indestående natten over, der er større end det beløb, de nor-

malt ville kunne få forrentet, forrentes hele indeståendet. Den overrente, deltagerne normalt skal betale, hvis de har et overtræk i Nationalbanken over natten, bortfalder også.<sup>1</sup>

Refusionsordningen er nærmere beskrevet i publikationen Dokumentationsgrundlag for betalingsafviklinger i EURO, der kan hentes på Nationalbankens websted.

### Grænseoverskridende sikkerhedsstillelse

EU-centralbankerne yder alene kredit mod sikkerhedsstillelse. For at lette sikkerhedsstillelsen bl.a. i TARGET har EU-centralbankerne og ECB opbygget den såkaldte korrespondentcentralbankmodel, CCBM, til grænseoverskridende sikkerhedsstillelse. Ved grænseoverskridende sikkerhedsstillelse forstås sikkerhed i aktiver, der befinder sig i et andet land, end det hvor kreditten ydes. Inden for EU sker grænseoverskridende sikkerhedsstillelse overvejende via CCBM. På længere sigt er det hensigten at afskaffe CCBM, såfremt grænseoverskridende sikkerhedsstillelse effektivt kan ske på anden vis. Dette kan eksempelvis være gennem forbindelser (links) mellem værdipapircentraler. EU-centralbankerne og ECB har ved udgangen af 2000 godkendt 64 links mellem EU-værdipapircentraler som egnede til brug for sikkerhedsstillelse for eurokredit. Et alternativ til samarbejde gennem links er egentlig konsolidering af værdipapircentraler. Den betydelige konsolidering blandt de europæiske værdipapircentraler er fortsat i 2000, jf. omtalen side 59.

EU-Kommissionen ventes i foråret 2001 at fremsætte et forslag til direktiv om sikkerhedsstillelse. Direktivet vil skabe bedre rammer for grænseoverskridende sikkerhedsstillelse i EU. Det vil herunder udvide beskyttelsen i direktivet om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer<sup>2</sup> til også at omfatte bilaterale mellemværender.

## KRONOS

---

Nationalbanken er ved at udvikle et nyt RTGS-system, KRONOS, som forventes færdigt i 4. kvartal 2001. KRONOS erstatter både DN-Forespørgselsservice<sup>3</sup>, der er fra 1981, og DEBES. Pengeinstitutterne får således et fælles krone- og eurobetalingssystem.

---

<sup>1</sup> For en beskrivelse af vilkårene i TARGET for deltagere fra EU-lande uden for euroområdet, se Danmarks Nationalbank, *Årsberetning* 1998, side 73f.

<sup>2</sup> Europaparlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998. Direktivet er gennemført i Danmark med virkning fra 1. maj 2000 (lov nr. 283 af 26. april 2000).

<sup>3</sup> DN-Forespørgselsservice indeholder, udover betalingselementer, som erstattes med KRONOS, en række andre funktioner, fx lån mod pant, som bibeholdes i DN-Forespørgselsservice.

KRONOS bliver deltagernes hjemmebanksystem i Nationalbanken. Deltagerne (penge- og realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber mfl.) kan løbende sende betalinger i danske kroner til andre deltagere i Danmark eller betalinger i euro til TARGET-deltagere i Danmark og andre steder i Europa. Deltagerne kan også overføre mellem egne konti i Nationalbanken og online se kontoudtog, betalinger i kø, nyheder m.m.

Deltagerne vil få mulighed for at sende betalinger fra en grafisk brugergrænseflade baseret på internetteknologi på egne computere eller via SWIFT<sup>1</sup>, hvilket gør det lettere at integrere KRONOS med deltagernes egne betalingssystemer.

KRONOS indeholder en række funktioner, som vil gøre det enklere for deltagerne at styre deres likviditet, end det er i de nuværende systemer. En betaling lægges automatisk i kø, hvis der ikke er dækning til at gennemføre betalingen. Når det disponible beløb øges, gennemløbes køen automatisk for at afvikle betalinger. Det vil også være muligt at indsende betalinger til fremtidig betaling. Derudover indføres en mekanisme, der kan smidiggøre afviklingen af betalinger i situationer, hvor likviditeten er knap (en såkaldt gridlock opløsning). Flere andre RTGS-systemer i TARGET har indført tilsvarende mekanismer.

KRONOS opfylder de krav, som det kommende internationale afviklingssystem for valutahandler, CLS, stiller for at optage en valuta. Danske kroner forventes optaget i CLS. Der henvises til Årsberetningen, 1998, side 77, for en beskrivelse af CLS.

## INTERNATIONALT ARBEJDE MED BETALINGSSYSTEMER

---

Centralbankernes internationale arbejde med betalingsformidling har gennem de sidste 10 år haft særlig fokus på at fremme sikkerhed og effektivitet i betalingssystemer.<sup>2</sup>

G-10 landenes centralbanker udgav i juni 2000 den endelige version af en rapport om sikkerhed og effektivitet i betalingssystemer med titlen *Core Principles for Systemically Important Payment Systems*.<sup>3</sup> Rapporten opstiller 10 standarder, som systemisk vigtige betalingssystemer skal opfylde samt fire principper for centralbankernes ansvar og rolle i den forbindelse.

---

<sup>1</sup> SWIFT = Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication.

<sup>2</sup> Centralbankernes rolle i denne forbindelse betegnes oversight. BIS definerer oversight som "en centralbankopgave, hvis hovedformål er at fremme betalingssystemernes smidige funktion og sikre det finansielle system mod domino effekter, der kan opstå, hvis en deltager i et betalingssystem oplever likviditets- eller kreditproblemer. Oversight med betalingssystemer adskiller sig fra finansielt tilsyn ved at rette sig mod et givet system fremfor mod de enkelte deltagere". Oversight af betalingssystemer er en del af centralbankernes generelle arbejde for at sikre finansiel stabilitet.

<sup>3</sup> Rapporten kan hentes på [www.bis.org](http://www.bis.org).

Core principles-rapporten er en opdatering af den såkaldte Lamfalussy-rapport<sup>1</sup>, der danner grundlag for vurdering af risici i betalingssystemer over det meste af verden og er et benchmark for de mål, betalingssystemer skal opfylde. De nye core principles rækker videre end Lamfalussy-standarden bl.a. ved også at fokusere på emner som ledelsesstrukturer og effektivitet i betalingssystemer. Rapporten koncentrerer sig om betalingssystemer, men G-10 landenes centralbanker vil i samarbejde med IOSCO<sup>2</sup> udarbejde en tilsvarende rapport for værdipapirafviklingssystemer<sup>3</sup>.

Mere end 100 centralbanker verden over, herunder Nationalbanken, har tilsluttet sig standarderne og arbejder for deres implementering.<sup>4</sup> Standarderne indgår endvidere som parametre i IMF's Financial Sector Assessment Program, jf. side 88f.

---

<sup>1</sup> BIS (1990): *Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries*. Se fx Jesper Berg, Internationale overvejelser vedrørende betalingssystemer, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, august 1994.

<sup>2</sup> International Organisation of Securities Commissions er et internationalt samarbejde mellem myndigheder med ansvar for tilsyn med værdipapirmarkeder.

<sup>3</sup> G-10/IOSCO har i januar 2001 sendt et udkast til rapporten i høring. Rapportudkastet kan hentes på [www.bis.org](http://www.bis.org).

<sup>4</sup> For en nærmere gennemgang af standarderne henvises til Tobias Thygesen, Internationale standarder for betalingssystemer, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2001.

---

## Internationalt monetært samarbejde

---

*Ved folkeafstemningen den 28. september blev lovforslaget om dansk deltagelse i den fælles valuta forkastet. Danmarks hidtidige fastkurspolitik fortsættes inden for rammerne af ERM2.*

*1. januar 2001 indtrådte Grækenland i eurosamarbejdet, og 12 EU-lande har nu indført euroen som kontopenge. Den fulde omstilling til euroen skal gennemføres i år, idet eurosedler og -mønter sendes i cirkulation 1. januar 2002.*

*Den forøgede vækst i verdensøkonomien og stabilisering af betalingsbalanceudviklingen i de såkaldte vækstmarkedsøkonomier skabte i 2000 et formindsket behov for IMF-långivning. IMF's arbejde har i stedet været koncentreret om mere langsigtede reformer af IMF's overvågning og kriseindsats.*

---

### DANMARK OG EUROEN

---

I marts 2000 udskrev statsministeren folkeafstemning til afholdelse 28. september om dansk deltagelse i eurosamarbejdet. I maj fremlagde regeringen forslaget til lov om dansk deltagelse i den fælles valuta.

I tilfælde af et ja ved folkeafstemningen indebar lovforslaget, at Danmark kunne deltage i eurosamarbejdet fra 1. januar 2002 med euroen som kontopenge. Fra 1. januar 2004 ville eurosedler og -mønter blive indført, hvorefter sedler og mønter i kroner ville blive inddraget.

Nationalbanken og den finansielle sektor skulle have foretaget en større teknisk omstilling frem til indførelsen af euroen som kontopenge.<sup>1</sup> De øvrige sektorer af samfundet skulle også have været omstillet til euroen, men omstillingen skulle først have været tilendebragt senere i forbindelse med indførelsen af eurosedler og -mønter.

Ved folkeafstemningen blev lovforslaget forkastet med stemmerne 53 pct. imod og 47 pct. for. Umiddelbart efter afstemningen udsendte regeringen og Nationalbanken en fælles pressemeddelelse, hvori det blev fastslået, at Danmark fortsætter den hidtidige fastkurspolitik inden for rammerne af EUs valutakursarrangement, ERM2s, snævre bånd.

---

<sup>1</sup> For en kort redegørelse for Nationalbankens forberedelser til omstillingen, jf. side 110f og for en nærmere beskrivelse af skitse til danske euromønter, jf. side 71f.

Den Europæiske Centralbank, ECB, har tre styrende organer: Direktionen, Styrelsesrådet og Det Generelle Råd. ECBs direktion har ansvaret for den daglige ledelse og gennemførelsen af de pengepolitiske beslutninger. Wim Duisenberg er formand for direktionen, der består af i alt seks personer.

Pengepolitiske beslutninger træffes i ECBs Styrelsesråd, hvor centralbankcheferne fra de 12 eurolande og ECBs direktion er medlemmer. Styrelsesrådet mødes normalt hver 14. dag. Den praktiske udførelse af Styrelsesrådets beslutninger sker altovervejende via de deltagende nationale centralbanker. Den ugentlige tildeling af likviditet er et eksempel herpå. Hvis Styrelsesrådet ikke kan nå til enighed, er hovedreglen i henhold til EU-traktaten, at Styrelsesrådet træffer beslutning med simpelt flertal, hvor hvert medlem har én stemme. I lyset af den forestående udvidelse af EUs medlemskreds er der lagt op til, at stemmereglerne lettere kan ændres, jf. side 86f.

Det Generelle Råd består af formanden og næstformanden for direktionen samt cheferne fra alle 15 EU-landes centralbanker, herunder Danmarks Nationalbank. Det Generelle Råd holder normalt et kort møde hvert kvartal. I løbet af 2000 har Det Generelle Råd bl.a. drøftet ERM2s funktion, den monetære udvikling i EU-landene uden for euroområdet og ECBs konvergensrapport for Sverige og Grækenland.

ECB har 13 komiteer og tilhørende underkomiteer, hvor både de nationale centralbanker og ECB deltager. De nationale centralbanker fra de EU-lande, der ikke deltager i euroen, deltager kun i en begrænset del. Nationalbanken deltager i meget varierende omfang i disse møder. Komiteerne tilfører ekspertise inden for alle relevante centralbankområder og bidrager således i den beslutningsforberedende proces.

ECB ejes af de nationale centralbanker, der har indskudt kapital i ECB. Størrelsen af de enkelte centralbankers kapitalindskud afhænger af landets økonomiske og befolkningsmæssige størrelse. De nationale centralbankers ejerandel af ECB svarer til den andel af den samlede kapital, som centralbanken har indskudt. ECBs overskud og tab fordeles blandt de nationale centralbanker efter ejerandelene.

De tre centralbanker i EU, der står uden for Eurosystemet, Bank of England, Sveriges Riksbank og Nationalbanken, har indbetalt 5 pct. af det beløb, de skulle have indskudt ved indtræden i Eurosystemet. Renteafkastet af dette beløb går til dækning af udgifterne i forbindelse med de ECB-opgaver, som vedrører alle 15 EU-lande.

## EUROOMRÅDET

Euroen blev indført i 11 EU-lande<sup>1</sup> 1. januar 1999. Den 1. januar 2001 blev euroen ligeledes indført i Grækenland. De nationale centralbanker i de 12 eurolande udgør sammen med ECB Eurosystemet<sup>2</sup>. ECBs organisation er beskrevet i boks 8.

<sup>1</sup> Disse lande er Belgien, Finland, Frankrig, Holland, Irland, Italien, Luxembourg, Portugal, Spanien, Tyskland og Østrig.

<sup>2</sup> I traktaten anvendes betegnelsen Det Europæiske System af Centralbanker, ESCB, som i nogle sammenhænge omfatter ECB og alle 15 EU-landes nationale centralbanker, men i andre sammenhænge kun vedrører ECB og eurolandenes nationale centralbanker. Navnet Eurosystemet er indført af ECB som en betegnelse for den centralbankstruktur, hvori ESCB udfører de opgaver, der er relateret til eurosamarbejdet.

### Grækenlands optagelse i eurosamarbejdet

Ved udvælgelsen af de første eurolande i maj 1998 opfyldte Grækenland ikke adgangskriterierne for deltagelse, de såkaldte konvergenskriterier<sup>1</sup>. Siden har Grækenland imidlertid opnået en højere grad af økonomisk konvergens med eurolandene, og på den baggrund søgte Grækenland i foråret 2000 om optagelse i eurosamarbejdet. ECB og EU-Kommissionen udarbejdede hver en konvergensrapport om Grækenland og fremhævede bl.a. den markante reduktion af Grækenlands inflation (CPI) fra 20,4 pct. i 1990 til 4,8 pct. i 1998 og 2,6 pct. i 1999. EU-Kommissionen konkluderede i sin rapport, at Grækenland nu levede op til konvergenskriterierne for fuld deltagelse i ØMUens tredje fase.

I forbindelse med EU-topmødet i juni i Portugal godkendte Rådet af økonomi- og finansministre, ECOFIN-Rådet, Grækenlands deltagelse i eurosamarbejdet med virkning fra 1. januar 2001. Grækenland fik samtidig, med øjeblikkelig virkning, mulighed for at deltage i møderne i ECB og Eurogruppen, det uformelle forum for eurolandenes økonomi- og finansministre<sup>2</sup>. Samtidig fastlagde ECOFIN-Rådet den omregningskurs mellem den græske drakme og euroen, som skulle gælde fra 1. januar 2001. Omregningskursen blev fastsat til den gældende centralkurs for drakmen i ERM2-samarbejdet. Ved Grækenlands indtræden i eurosamarbejdet 1. januar 2001 var drakmens kurs dermed fastlåst i forholdet 340,750 drakmer pr. euro.

### Sidste del af overgangen til euro

Euroen eksisterer endnu kun som kontopenge. Det er således muligt at oprette konti og udføre elektroniske betalinger i euro, fx ved værdipapirhandel. Ved betaling med sedler og mønter skal man i 2001 fortsat anvende de nationale valutaer i eurolandene (D-mark, franske franc, finske mark osv.).

De nationale valutaer skal frem til 1. januar 2002, hvor sedler og mønter i euro sendes i cirkulation, opfattes som forskellige regneenheder af euroen, fx er D-marken præcis 1/1,95583 euro<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Konvergenskriterierne for deltagelse i eurosamarbejdet er i henhold til 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 prisstabilitet. Renten for lange statsobligationer eller tilsvarende papirer må i gennemsnit for en periode på et år for udvælgelsen ikke have været mere end 2 procentpoint højere end for de – højst tre – medlemslande, der har opnået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet. Endelig skal landene have overholdt de normale udsvingsmarginer inden for EUs valutakursmekanisme i mindst to år uden alvorlige spændinger.

<sup>2</sup> Eurogruppen hed tidligere euro-11.

<sup>3</sup> Forholdet mellem de nationale valutaer og euro blev fastlagt 31. december 1998 for de 11 først deltagende lande, jf. tabel 13, side 165.

De finansielle markeder i eurolandene anvender allerede euroen, mens privatpersoner i euroområdet har stiftet bekendtskab med euroen bl.a. via prisskiltning i både national valuta og euro. Fra begyndelsen af 2002 skal alle dele af samfundslivet i eurolandene være klar til at anvende euroen også i de dagligdags transaktioner. Der vil derfor i 2001 blive udført et meget omfattende informationsarbejde i eurolandene for at forberede borgerne herpå. I hovedparten af landene vil borgerne blive tilbudt startsæt med eurosedler og -mønter i de sidste to uger af 2001.

Eurosedlerne bliver ens for alle eurolandene, mens mønterne vil have en fælles og en national side. Alle landene har offentliggjort udseendet af deres nationale møntsider<sup>1</sup>. Sedlernes endelige udseende og sikkerhedselementer vil blive offentliggjort fra september 2001. Euroseddelseserien består af 7 sedler (5, 10, 20, 50, 100, 200 og 500 euro), mens møntserien består af 8 mønter (1, 2, 5, 10, 20 og 50 cent samt 1 og 2 euro). Frem til 1. januar 2002, hvor de første eurosedler og -mønter sættes i omløb, skal der produceres omkring 15 mia. eurosedler og 50 mia. euromønter.

I en kort overgangsperiode på op til to måneder efter 1. januar 2002 vil eurosedler og -mønter cirkulere samtidig med nationale sedler og mønter. Senest 1. marts 2002 vil de sidste nationale sedler og mønter være trukket ud af cirkulation, og senest fra denne dato vil de ikke længere have status af lovligt betalingsmiddel. Herefter vil forretningsdrevende kun være forpligtet til at modtage betaling i euro. De nationale sedler og mønter vil dog efter ombytningsperiodens afslutning kunne indløses i landenes pengeinstitutter (i nogle måneder) og i landenes centralbanker (i en længere årrække).

I perioden op til ombytningens begyndelse vil der skulle foregå et meget omfattende arbejde med transport af eurosedler og -mønter til banker. Fra september 2001 vil bankerne kunne modtage eurosedler og -mønter med henblik på at opbygge de nødvendige startbeholdninger. Også detailhandlen vil kunne modtage eurosedler og -mønter inden ombytningen begynder.

### **Betydning for EU-samarbejdet**

Drøftelser af den økonomiske politik har fået en mere fremtrædende placering i samarbejdet i EU efter overgangen til euroen og den fælles pengepolitik.

I det økonomisk-politiske samarbejde deltager Danmark fuldt ud i ECOFIN-Rådet, hvor alle formelle beslutninger bliver truffet. Imidlertid foregår en stadig større del af drøftelserne, fx meningsudvekslinger om

---

<sup>1</sup> Der henvises til [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk) under euro for en nærmere præsentation af eurosedlerne og -mønterne.

den økonomiske udvikling, i det uformelle forum for eurolandenes økonomi- og finansministre, Eurogruppen.

Gruppens arbejde er gradvist blevet styrket og er nu også blevet mere synligt gennem afholdelse af pressekonferencer og udsendelse af pressemeddelelser. Det planlægges endvidere at udvide antallet af spørgsmål, der behandles på møderne, med henblik på at øge koordineringen af den økonomiske politik i euroområdet. Når EU-formandskabet varetages af et land, der står uden for eurosamarbejdet, varetager det næstfølgende EU-formandskab formandskabet for Eurogruppen. Under det svenske EU-formandskab i første halvdel af 2001 varetages Eurogruppens formandskab af Belgien, der i anden halvdel af 2001 overtager EU-formandskabet.

## **DE ØVRIGE EU-LANDE UDEN FOR EUROOMRÅDET OG ANSØGERLANDENE**

---

To EU-lande, Storbritannien og Sverige, står ligesom Danmark uden for eurosamarbejdet. EU forhandler om optagelse med 12 lande. Når disse lande indtræder i EU, vil de først efter en periode med deltagelse i ERM2 kunne indføre euroen.

### **Storbritannien**

Storbritannien har ligesom Danmark benyttet sig af en traktatfæstet ret til ikke at deltage i tredje fase af ØMUen. Den britiske regering har tilkendegivet, at deltagelse kan komme på tale, når det vurderes at være økonomisk hensigtsmæssigt for Storbritannien. Regeringen har formuleret fem økonomiske tests, der skal være opfyldt, før der kan træffes beslutning om deltagelse. Fx skal Storbritanniens økonomi have opnået en varig konvergens med økonomierne i euroområdet, og konsekvenserne for den finansielle sektor skal vurderes. De økonomiske tests vil i henhold til regeringen blive vurderet senest to år efter næste valg til parlamentet. Der afholdes parlamentsvalg senest i maj 2002. Den britiske regering har endvidere tilkendegivet, at en eventuel deltagelse i givet fald skal godkendes ved en folkeafstemning.

### **Sverige**

I Sverige vedtog Riksdagen i december 1997 på baggrund af regeringens indstilling, at Sverige ikke deltager i tredje fase af ØMUen fra begyndelsen. Riksdagen vedtog også at gennemføre praktiske euroforberedelser i alle samfundets sektorer for at opretholde Sveriges handelfrihed med henblik på en senere beslutning om at deltage.

På Socialdemokratiets ekstraordinære kongres i marts 2000 bekræftede regeringspartiet, at det ønsker svensk deltagelse i euroen, men først fra et senere tidspunkt. Tidspunktet for Sveriges deltagelse vil som i Storbritannien afhænge af, hvornår det vurderes at være økonomisk hensigtsmæssigt. Regeringen har opstillet nogle kriterier for, hvornår dette er tilfældet. Bl.a. skal konjunkturforløbet i Sverige og euroområdet være rimelig sammenfaldende. Den svenske statsminister har udtalt, at der ikke vil blive afholdt afstemning om svensk deltagelse i euroen før næste Riksdagsvalg i september 2002.

I foråret 2000 gennemførte EU-Kommissionen og Den Europæiske Centralbank en konvergensvurdering af Sverige. Kommissionen vurderer, at Sverige opfylder alle de økonomiske kriterier for at deltage i eurosamarbejdet bortset fra valutakurskriteriet, idet den svenske krone ikke er tilknyttet ERM2. Den svenske regering har udtalt, at hvis svensk indtræden i eurosamarbejdet bliver aktuel, vil det være et logisk skridt først at knytte den svenske krone til ERM2.

### **Ansøgerlandene**

12 lande fra Central- og Østeuropa og Middelhavsområdet har indledt forhandlinger om optagelse i EU<sup>1</sup>. EU indledte forhandlinger med Cypern, Estland, Polen, Slovenien, Tjekkiet og Ungarn i marts 1998 og med Bulgarien, Letland, Litauen, Malta, Rumænien og Slovakiet i februar 2000.

Der er ikke fastsat en officiel dato for den første udvidelse. På EU-topmødet i Nice i december 2000 blev der imidlertid udtrykt håb om, at de første nye EU-lande vil være i stand til at deltage i det næste valg til Europa-Parlamentet, der finder sted i 2004. EU-Kommissionen vurderer i sin årlige fremskridtsrapport om optagelsesprocessen fra november 2000, at Cypern, Estland, Malta, Polen, Slovenien, Tjekkiet og Ungarn er tættest på at opfylde kravene til medlemskab. Dernæst kommer Letland, Litauen og Slovakiet, mens der formentligt vil gå længere tid, inden Bulgarien og Rumænien kan blive optaget i EU.

Ved indtræden i EU får disse lande status som dispensationslande i Den Økonomiske og Monetære Union, ØMUen. Det betyder, at de ikke deltager i euroen fra begyndelsen. Landene er på sigt forpligtet til at indføre euroen og skal inden da opfylde konvergenskriterierne for deltagelse i eurosamarbejdet. I henhold til et af konvergenskriterierne forventes landene at deltage mindst to år i valutakursarrangementet ERM2, inden euroen kan indføres. ECOFIN-Rådet har tilkendegivet, at ERM2 er

---

<sup>1</sup> På EU-topmødet i Helsingfors i december 1999 blev Tyrkiet også anerkendt som ansøgerland, men optagelsesforhandlingerne er ikke indledt endnu.

et fleksibelt arrangement, hvor det i princippet vil være muligt at deltage med fx et såkaldt "currency board", hvis det vurderes at fungere tilfredsstillende<sup>1</sup>. Flydende kurser, såkaldte crawling pegs og fastkursarrangementer over for andre valutaer end euroen vurderes som værende uforenelige med ERM2. ECOFIN-Rådet har desuden tilkendegivet, at ensidig indførelse af euroen gennem valutasubstitution ("euroisering") ikke er i overensstemmelse med den underliggende tankegang bag traktatens ØMU-bestemmelser.

## REGERINGSKONFERENCEN

---

På EU-topmødet i Nice 7.-9. december 2000 blev regeringskonferencen afsluttet. Formålet var at foretage en gennemgribende revision af de bestemmelser i traktaten, der vedrører EU-institutionernes sammensætning og funktionsmåde, inden antallet af medlemsstater i EU øges i den kommende udvidelse. Regeringskonferencens hovedresultater vedrørte EU-Kommissionens størrelse og sammensætning, stemmевægtningen i Rådet, udvidet anvendelse af kvalificeret flertal samt mulighed for tættere samarbejde. Før den nye traktat kan træde i kraft, skal den ratificeres i alle 15 medlemslande.

Regeringskonferencen førte bl.a. til, at hvert medlemsland, fra 2005 og frem til det tidspunkt, hvor EU består af 27 lande, har én kommissær. Når EUs 27. medlem indlemmes, skal et rotationssystem baseret på lighed mellem medlemslandene introduceres, således at Kommissionen, første gang den sammensættes herefter, får færre medlemmer, end der er medlemslande.

Derudover førte konferencen til, at stemmевægtningen såvel som beslutningsproceduren i Rådet blev ændret på en række punkter, og det blev gjort lettere for en gruppe af lande at etablere et tættere samarbejde inden for visse arbejdsområder. For omkring 30 bestemmelser i EU-traktaten vil retsakter med hjemmel i disse bestemmelser efter den nye traktat kunne vedtages med kvalificeret flertal frem for, som hidtil, kun med enstemmighed. I ESCB-statutten, der indgår som en protokol til traktaten, blev der foretaget en enkelt ændring vedrørende ECB. Det blev vedtaget at gøre det lettere at ændre traktatens stemmeregler for Styrelsesrådet. Beslutningen muliggør, at man på baggrund af en enstemmig topmødebeslutning – på forslag fra EU-Kommissionen eller ECB – kan ændre stemmeregler-

---

<sup>1</sup> Deltagelse i ERM2 med et currency board vil udgøre en ensidig forpligtelse fra det pågældende lands side, der ikke giver ECB andre forpligtelser end dem, der er specificeret i den nugældende ERM2-aftale. For en nærmere beskrivelse af currency boards henvises til Ulrik Bie og Niels Peter Hahne-mann, Currency Boards, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2000.

ne, uden at det kræver en traktatændring, som det hidtil har været tilfældet.

## STABILITETS- OG VÆKSTPAGTEN

---

For andet år i træk overholder samtlige EU-lande traktatens krav om et offentligt budgetunderskud på højst 3 pct. af BNP. En række lande, herunder Danmark, har overskud på budgettet, og ingen lande er tæt på 3 pct. grænsen.

Stabilitets- og vækstpagten, som trådte i kraft samtidig med euroens indførelse, forpligter alle 15 EU-lande til at have en "mellemfristet målsætning om en budgetsaldo tæt på balance eller i overskud". Dette krav er i praksis blevet tolket som, at et lands budgetsituation skal være så komfortabel, at 3 pct. kravet også vil kunne overholdes i tilfælde af en normal konjunktturnedgang. Hvert enkelt EU-land skal udarbejde et nationalt program for, hvordan man vil opfylde pagtens krav over de efterfølgende tre år. Programmerne drøftes i ECOFIN-Rådet, som efterfølgende afgiver en udtalelse.

I maj 2000 færdiggjorde ECOFIN-Rådet behandlingen af alle EU-landenes opdaterede programmer. Med undtagelse af Østrig blev alle landes programmer fundet i overensstemmelse med pagtens krav. I det østrigske program forudses et offentligt budgetunderskud i 2002 på 1,4 pct. af BNP, som blev vurderet som utilstrækkeligt til at sikre, at 3 pct. grænsen ikke vil blive overskredet i tilfælde af en konjunktturnedgang.

Behandlingen af anden runde af opdaterede programmer blev påbegyndt i november 2000. Om det tyske program konkluderede ECOFIN-Rådet, at Tyskland først i 2002 opfylder kravet om en mellemfristet offentlig budgetsaldo "tæt på balance eller i overskud". Baggrunden er, at det tyske budget i 2001 midlertidigt forværres i forbindelse med implementeringen af den tyske skattereform.

Irland har udsigt til solide overskud på de offentlige budgetter i de kommende år og opfylder således kravene i Stabilitets- og vækstpagten. Men den irske økonomi er præget af meget høje vækstrater, i 2000 på 10 pct., samt en inflation betydeligt over EU-gennemsnittet. I de overordnede retningslinjer for den økonomiske politik, som ECOFIN-Rådet vedtog i juni 2000, blev den irske regering opfordret til at imødegå risikoen for en overophedning. I december 2000 fremlagde den irske regering en finanslov, som bl.a. via en række skattelettelser (fra et i forvejen lavt skattetryk) ville øge efterspørgselspresset på økonomien yderligere. ECOFIN-Rådet vedtog på den baggrund i februar 2001 en henstilling til Irland om, at den ekspansive finanslov for 2001 vil øge risikoen for over-

ophedning og er i modstrid med de overordnede økonomisk-politiske retningslinjer.

## **DEN INTERNATIONALE VALUTAFOND, IMF**

---

Den forøgede vækst i verdensøkonomien og stabilisering af betalingsbalanceudviklingen i de såkaldte vækstmarkedsøkonomier skabte i 2000 et formindsket behov for IMF-långivning. IMFs likviditet blev også forbedret betydeligt gennem den forhøjelse af medlemslandenes kapitalindskud (kvoter), der trådte i kraft i 1999.

IMF godkendte i december 2000 et lånearrangement på 8,7 mia.SDR til Tyrkiet og i januar 2001 et lånearrangement på 10,6 mia.SDR til Argentina.

I lyset af de seneste års finansielle kriser har fondens arbejde gennem 2000 i øvrigt været koncentreret om mere langsigtede reformer, der gennem bedre overvågning og mere gennemsigtighed i landenes økonomiske politik skal forhindre finansielle kriser eller begrænse deres omfang og udbredelse.

### **Udvidelse af IMFs overvågningsfunktion**

IMF og Verdensbanken har igangsat et program, Financial Sector Assessment Program, FSAP, som skal afsløre eventuelle sårbarheder i landenes finansielle systemer. Programmet skal ligeledes styrke koordineringen og effektiviteten af de to internationale institutioners samarbejde på det finansielle område.

IMFs andel i programmet omfatter:

- Udarbejdelse af overordnede indikatorer, som skal belyse sammenhængen mellem den makroøkonomiske udvikling og udviklingen i den finansielle sektor i et givent land.
- Vurdering af "sundhedstilstanden" af et lands finansielle sektor.
- Udarbejdelse af en samlet oversigt over et lands opfyldelse af gældende internationale standarder og adfærdskodeks sammen med Verdensbanken.

De internationale standarder omfatter et pengepolitisk adfærdskodeks, principper for banktilsyn, betalingssystemer, værdipapirhandel samt tilsyn med forsikringsvirksomhed.

Samarbejdet mellem IMF og Verdensbanken om FSAP er primært rettet mod forholdene i de såkaldte vækstmarkedsøkonomier. Vurdering af sundhedstilstanden i disse landes finansielle sektorer vil blive udarbejdet i IMFs regi inden for rammerne af IMFs årlige artikel IV-konsultationer. Udgangspunktet for IMFs vurdering er makroøkonomiske sammenhæ-

ge og økonomiernes overordnede stabilitet. Verdensbanken udarbejder mikroøkonomiske vurderinger af vækstmarkedsøkonomiernes finansielle sektorer, herunder banksektoren, med udgangspunkt i særlige udviklingsproblemer.

IMF har også igangsat et arbejde til bedre overvågning af landenes eksterne sårbarhed gennem hjælp til forbedret gælds- og valutareservestyring, analyser af spørgsmål relateret til kapitalbalancen og forbedret statistik om valutareserver og gæld.

### **Inddragelse af den private sektor i løsning af finansielle kriser**

IMFs arbejde med at sikre en bedre inddragelse af den private sektor i løsningen af finansielle kriser har stået på siden IMF i 1997-98 gav Thailand, Korea, Rusland og Brasilien meget store lån, der overskred IMFs traditionelle lånegrænser. De store IMF-lån betød reelt, at en del private kreditorer kunne opsigte deres långivning og trække sig tilbage uden tab efter i en årrække at have foretaget udlån med relativt høje afkast. I lyset heraf sigtes der på at gøre det mere klart, dels for myndighederne i de enkelte lande, dels for private långivere, at der er grænser for den støtte, som et land kan få fra det internationale samfund, herunder IMF, i tilfælde af betalingsbalancekrise.

Diskussionerne i IMF om dette spørgsmål er ikke tilendebragt. Der er dog opnået enighed om en overordnet forudsætning om, at den private sektor *skal* medvirke. Hver gang et land skal have betalingsbalancestøtte skal IMF derfor undersøge og beskrive, hvorledes landet har inddraget private kreditorer i løsningen af landets finansielle krise.

### **Oprettelse af en uafhængig evalueringsenhed**

Den Internationale Monetære og Finansielle Komite, IMFC, godkendte ved mødet i april 2000, at der blev oprettet en evalueringsenhed til at vurdere fondens arbejde. Enheden skal være uafhængig af fondens stab og ledelse og rapportere til fondens bestyrelse. Evalueringsenheden skal frit kunne vælge de områder, hvor den nærmere vil undersøge og vurdere fondens indsats. Rapporter med vurderinger vil blive offentliggjort. Enheden, der også vil kunne have direkte kontakter med fx græsrodsbevægelser og andre interesserede, forventes at blive operationel i løbet af 2001.

### **Forenkling af IMFs låneordninger**

Der er gennem nogen tid blevet ført drøftelser med henblik på at forenkle fondens låneordninger, jf. boks 9, at forbedre incitamenterne til hurtigere tilbagebetaling af udlånte midler samt at forbedre adgangen til støtte i finansielle kriser.

- SBA, stand-by arrangement, giver lån til kortfristede betalingsbalanceproblemer. Lån under SBA udbetales normalt kvartalsvist over en periode på 1-1½ år og skal tilbagebetales i løbet af 3¼-5 år. Renten er proportional med den af IMF ugentligt fastsatte rente på SDR, IMFs reserveaktiv, beregnet som et vejte gennemsnit af korte pengemarkedsrenter i de store hovedvalutaer.
- EFF, Extended Fund Facility, er beregnet til lån ved uligevægte på betalingsbalancen forårsaget af mere strukturelle og længerevarende problemer i en økonomi. Lån under EFF udbetales kvartalsvist eller på halvårsbasis, normalt over en tre-årig periode, og tilbagebetaling skal ske i løbet af 4½-10 år. Renten er som ved et SBA-lån.
- SRF, Supplemental Reserve Facility, giver lån i tilknytning til enten SBA eller EFF-arrangementer i særlige undtagelsestilfælde, hvor et land bliver ramt af en finansiel krise og får et kortvarigt, stort lånebehov. Et SRF-arrangement løber i op til 1 år og skal tilbagebetales i løbet af 1-2½ år. Renten er som ved et SBA-lån plus et tillæg på 300-500 basispoint.
- CCL, Contingent Credit Lines, er et lånetilsagn, som gives til et land for at forebygge risikoen for, at det bliver ramt af en finansiel krise, men hvor der ikke er et aktuelt lånebehov. Tilbagebetalingsperiode og rente for udbetalinger under CCL er som ved et SRF-arrangement.
- CFF, Compensatory Financing Facility, giver lån til lande, som er blevet udsat for et kortvarigt bortfald af eksportindtægter eller stærkt stigende omkostninger til import af korn. Tilbagebetaling skal ske i løbet af 3¼-5 år. Renten er som ved et SBA-lån.
- PRGF, Poverty Reduction and Growth Facility, er en særlig låneordning for en gruppe fattige lande med vedholdende betalingsbalanceproblemer. Renten er 0,5 pct. p.a., tilbagebetaling af lånet påbegyndes efter 5½ år og skal være tilendebragt efter 10 år.
- Bistand efter naturkatastrofer og borgerkrige. Disse lån skal normalt munde ud i SBA, EFF eller PRGF-arrangementer. Tilbagebetaling skal ske i løbet af 3¼-5 år. Renten er som ved et SBA-lån.

I årenes løb er der etableret en række låneordninger ofte rettet mod særlige formål. Efterhånden er mængden af låneordninger blevet uoverskuelig, og derfor har bestyrelsen besluttet at forenkle lånestrukturen ved at nedlægge en række ordninger, der ikke er blevet benyttet i længere tid. Formålet har været at sikre, at medlemslandene behandles ens, når de låner af fonden.

For at undgå langvarigt brug af fondens faciliteter er der endvidere blevet strammet op omkring praksis vedrørende tilbagebetaling. Såfremt betalingsbalancen udvikler sig gunstigt, forventes et låntagende land at fremrykke tilbagebetalingen af lånte midler.

Når det gælder prissætning af fondens faciliteter, har bestyrelsen samtidigt besluttet at forhøje rentesatsen på den del af et lands samlede

udestående til fonden, som overstiger 200 pct. af landets kvote. Endvidere indføres en ensartet struktur på etableringsprovisioner for alle faciliteter.

I 1999 blev der etableret en ny beredskabsfacilitet, Contingent Credit Lines, CCL, for at bistå lande med en sund økonomisk politik, der uforskyldt kommer i vanskeligheder. Det har vist sig, at faciliteten har været for dyr i forhold til andre låneordninger, og derfor er rentesatsen og etableringsprovisionen blevet reduceret.

### **IMFs faciliteter for lavindkomstlande – gældsinitiativet, HIPC, og faciliteten for fattigdomsbekæmpelse og vækst**

Verdensbanken og IMF besluttede på deres fælles årsmøde i 1999 at iværksætte et udvidet gældslettelsesinitiativ, hvor gældslettelse kædes sammen med udviklingslandenes egen indsats for at bekæmpe fattigdom, jf. Årsberetning 1999, side 87. For at kvalificere sig til gældslettelse skal de enkelte lande udarbejde et program for den økonomiske politik og reformer, hvoraf en vigtig del er en fattigdomsstrategi.

Når et land har fået tilsagn om gældslettelse, får landet finansiel støtte samtidig med, at dets overholdelse af det økonomiske program og fattigdomsstrategien bliver overvåget. Den endelige gældslettelse finder sted, hvis landet på tilfredsstillende vis har gennemført programmet i op til tre år. Landet kan dog fremskynde den endelige gældslettelse ved at gennemføre reformer hurtigere end forventet.

Under årsmødet i efteråret 2000 blev Verdensbanken og IMF enige om at fremskynde processen, således at de fleste fattige og gældstyngede lande kunne opnå gældslettelse inden udgangen af 2000. Det blev endvidere besluttet at holde HIPC-initiativet åbent indtil slutningen af 2002. Derved får lande, der på grund af militær konflikt eller af andre årsager ikke har kunnet kvalificere sig til gældslettelse, mulighed for at deltage.

---

## Statistik

---

*Nationalbanken er i gang med en større udbygning af den finansielle statistik i Danmark. Det sker på baggrund af bestræbelserne i navnlig EU på at standardisere landenes statistiske opgørelser. Desuden har Nationalbanken og Danmarks Statistik intensiveret samarbejdet om at forbedre kvaliteten af betalingsbalanceopgørelsen for Danmark.*

---

### UDBYGNING AF DEN FINANSIELLE STATISTIK

---

Nationalbanken har øget sin indsats mærkbart på området for finansiell statistik. Det er sket, efter Nationalbanken i efteråret 1999 aftalte med Danmarks Statistik at overtage ansvaret for at udbygge den danske finansielle statistik i overensstemmelse med de retningslinjer, der fastsættes internationalt, jf. Årsberetning 1999, side 96. Aftalen er i foråret 2000 fulgt op af en samarbejdsaftale mellem Danmarks Statistik og Nationalbanken på statistikområdet og en ændring af lov om Danmarks Statistik, der giver Nationalbanken formel adgang til at indsamle statistik på det finansielle område.

Behovet for at udbygge den finansielle statistik har især baggrund i EU-samarbejdet og overgangen til den fælles valuta, der nødvendiggør et dækkende billede af den økonomiske og finansielle udvikling i såvel de enkelte lande som i EU og euroområdet som helhed. Der arbejdes derfor på at harmonisere de nationale statistiske opgørelser, så landenes rapportering af økonomisk og finansiell statistik til henholdsvis Eurostat, EU-Kommissionens statistiske organ, og ECB kan ske på et sammenligneligt grundlag.

Opgørelsesprincipperne for den finansielle statistik fastlægges i ECB i samarbejde med de nationale centralbanker. Grundlaget for arbejdet er en rapport om statistikbehov i tredje fase af ØMUen<sup>1</sup>, den såkaldte statistikpakke, der i 1996 blev offentliggjort af EMI, forløberen for ECB.

Selv om Danmark ikke deltager i eurosamarbejdet, indgår Nationalbanken på lige fod med de andre EU-centralbanker i statistiksamarbej-

---

<sup>1</sup> Statistical Requirements for Stage Three of Monetary Union (Implementation Package), EMI, juli 1996. Statistikpakken er nærmere beskrevet af Kim Abildgren, Kommende EU-statistikker på det finansielle område, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, august 1996. Arbejdet i ECB med at udmonte statistikpakken er også omtalt i Danmarks Nationalbank, *Årsberetning* 1999, side 93, og fremgår endvidere af dokumentet, Statistical Information Collected and Compiled by the ESCB, ECB, maj 2000, der kan ses på [www.ECB.int](http://www.ECB.int).

det med ECB og skal efterleve retningslinjer for EU-landenes rapportering af finansiel statistik til ECB.

Foruden en ny balancestatistik for monetære finansielle institutioner, MFler, der blev indført i efteråret 2000, vil udbygningen af den finansielle statistik omfatte områderne værdipapirstatistik, rentestatistik, statistik for investeringsforeninger samt udarbejdelse af kvartalsvise finansielle konti for økonomiens hovedsektorer.

Den danske finansielle sektor må derfor påregne at skulle afsætte flere ressourcer i de kommende år til at tilvejebringe det nødvendige indberetningsgrundlag for en udvidet finansiel statistik.

### **Balancestatistik for MFler**

Siden 1998 har Nationalbanken i samarbejde med brancheorganisationerne for den finansielle sektor, Finanstilsynet og Danmarks Statistik arbejdet på at indføre en ny balancestatistik for danske MFler, der består af Nationalbanken, penge- og realkreditinstitutter, andre kreditinstitutter samt pengemarkedsforeninger. Arbejdet blev afsluttet i oktober 2000, hvor regelmæssig indberetning blev påbegyndt. Indberetningsforskrifter og -skemaer er samtidig koordineret mellem myndighederne, så indberetning af finansiel statistik til de forskellige instanser er integreret i et samlet system, der administreres af Nationalbanken.

Den nye balancestatistik for MFler<sup>1</sup>, der erstatter den hidtidige månedlige balancestatistik for penge- og realkreditinstitutter, er blevet offentliggjort siden begyndelsen af 2001. MFI-statistikken adskiller sig på en række punkter fra den tidligere balancestatistik for penge- og realkreditinstitutter. Bl.a. opgøres balanceposterne til markedsværdi, hvor de tidligere var opgjort til den bogførte værdi, og opdelingerne på sektorer, løbetider, valutaer og lande er væsentligt mere detaljerede end i den gamle statistik. For at give et sammenhængende billede af MFI-sektorens balanceudvikling har Nationalbanken udarbejdet og offentliggjort<sup>2</sup> sammenlignelige historiske tal fra 1991.

### **Rentestatistik**

Rentestatistikken i EU-landene er meget forskellig, både hvad angår opgørelsesmetode og dækningsgrad. ECB er derfor i samarbejde med de nationale centralbanker begyndt at forberede en ny harmoniseret rentestatistik. Formålet er at få et bedre grundlag for analyse af den pengepolitiske transmissionsmekanisme og sammen med balancestatistik-

<sup>1</sup> For en nærmere beskrivelse af balancestatistikken for MFI-sektoren henvises til Kjeld Ole Nielsen og Anders Mølgaard Pedersen, Ny balancestatistik for monetære finansielle institutioner, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 1999.

<sup>2</sup> Se Danmarks Nationalbank, *Finansiel statistik – Særlige opgørelser*, nr. 1, 14. februar 2001.

ken for MFler at få et bedre indblik i udviklingen af den finansielle struktur i EU og euroområdet.

Rentestatistikken vil komme til at omfatte MFI-sektorens ind- og udlån fra og til husholdninger og ikke-finansielle virksomheder med en opdeling på instrumenttyper og løbetider, der langt hen ad vejen svarer til balancestatistikken for MFler. Det nærmere indhold i den nye rentestatistik i EU-landene vil formentlig blive fastlagt i 2. halvår 2001 med indberetning fra begyndelsen af 2003.

Rentestatistikens indførelse i Danmark vil give et betydeligt mere detaljeret billede af udviklingen i MFI-sektorens rentesatser, end den nuværende kvartalsvise rentestatistik. Når det præcise indhold kendes, vil Nationalbanken tage initiativ til nedsættelse af en arbejdsgruppe med brancheorganisationerne for den finansielle sektor, Finanstilsynet og Danmarks Statistik for at forberede statistikens indførelse i Danmark.

### **Værdipapirstatistik**

Værdipapirstatistik er et andet område, der prioriteres højt på internationalt plan. Det skyldes først og fremmest et behov for at forbedre opgørelsen af porteføljeinvesteringer over landegrænserne, hvor der i dag er meget betydelige asymmetrier mellem de landevise opgørelser pga. store forskelle i indsamlings- og opgørelsesmetoder. Samtidig er en detaljeret statistik over udstedelse og beholdning af værdipapirer et vigtigt supplement til MFI-statistikken og en nødvendig forudsætning for opstilling af finansielle sektorkonti, jf. side 95. Den Internationale Valutafond, IMF, har planer om på sigt at etablere en global database over værdipapirer, baseret på oplysninger fra enten lande eller internationale institutioner. I ECB arbejdes der også på sagen. ECB sigter mod ved udgangen af 2001 at etablere en europæisk værdipapirdatabase, der fortrinsvis skal bygge på oplysninger fra EU-centralbankerne.

Nationalbanken er sammen med Værdipapircentralen og Danmarks Statistik ved at forberede en tilsvarende database for Danmark. Værdipapirdatabasen skal på basis af månedlige indberetninger indeholde detaljerede oplysninger om hvert enkelt værdipapir udstedt af danske selskaber såvel i Danmark som i udlandet. Det er sigtet at få denne statistik færdig inden udgangen af 2001. På lidt længere sigt vil databasen også skulle indeholde oplysninger om ejere af værdipapirer. Størstedelen af oplysningerne er i forvejen registreret i Værdipapircentralen. På nogle punkter vil det dog blive nødvendigt at indhente supplerende oplysninger. Det gælder i første række oplysninger om danske virksomheders og finansielle institutioners udstedelse af værdipapirer i udlandet. På det punkt er det tanken i løbet af 1. halvår 2001 at begynde regelmæssig indsamling af oplysninger direkte fra de relevante parter. På

et senere tidspunkt kan det desuden blive aktuelt at indhente ejeroplysninger fra institutioner, der forvalter værdipapirer for kunder.

### **Investeringsforeninger**

De seneste års kraftige vækst i kapital forvaltet af investeringsforeningerne har skærpet det samfundsøkonomiske behov for at få en dækkende statistik på området. Nationalbanken har derfor sammen med InvesteringsForeningsRådet, Danmarks Statistik og Finanstilsynet besluttet at udvide den eksisterende statistik for investeringsforeninger. Statistikken vil bygge på samme skabelon som MFI-statistikken, men være mindre detaljeret. Investeringsforeningernes første indberetning vil finde sted i juli 2001 på basis af oplysninger for 2. kvartal.

Tilsvarende arbejdes der i ECB på at etablere en EU-statistik for investeringsforeninger, der også i de fleste andre EU-lande udgør langt hovedparten af sektoren "andre finansielle formidlere end MFler".

### **Finansielle sektorkonti**

Finansielle sektorkonti giver et samlet billede af en sektors finansielle aktiver og passiver på opgørelsestidspunktet samt af de finansielle transaktioner i opgørelsesperioden. De anvendes bl.a. til konjunkturanalyse og økonomiske prognoser. I modsætning til andre statistikker på det finansielle område, der bygger på rapportering fra den finansielle sektor, er udarbejdelsen af årlige og kvartalsvise finansielle sektorkonti baseret på sammenstilling og bearbejdning af allerede eksisterende statistik fra andre kilder, herunder MFI-balance-, kapitalbalance- og værdipapirstatistik.

Både Danmarks Statistik og Nationalbanken arbejder med opstilling af finansielle sektorkonti for den danske økonomis hovedsektorer. Ansvaret for de årlige finansielle sektorkonti påhviler Danmarks Statistik i medfør af forordningen bag det europæiske nationalregnskabssystem, mens Nationalbanken med undtagelse af konti for den offentlige sektor står for udarbejdelsen af de kvartalsvise finansielle sektorkonti. Nationalbanken sigter mod at offentliggøre de første kvartalsvise finansielle sektorkonti i 2002, dækkende perioden fra 1997 til 2001.

### **Undersøgelse af valuta- og derivatmarkederne**

Bank for International Settlements, BIS, har siden 1989 gennemført undersøgelser af valuta- og derivatmarkederne hvert tredje år. Den seneste undersøgelse blev foretaget i 1998.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Se Henning Dalgaard, Undersøgelse af valutamarkedet og markederne for afledte instrumenter i 1998, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 1998, og *Finansiell statistik, Særlige opgørelser*, nr. 4, 30. november 1998.

Den næste undersøgelse vil finde sted i 2001, hvor Nationalbanken vil deltage sammen med 49 andre centralbanker. De enkelte centralbankers bidrag til undersøgelsen baseres på oplysninger, der indhentes fra de største markedsaktører i landene. Undersøgelsen vil bestå af to dele. Den første omfatter omsætningen i april 2001 på såvel valutamarkedet som markederne for valuta- og rentederivater. Den anden omfatter oplysninger om udestående forretninger ultimo juni i valuta-, guld-, rente-, aktie-, råvare- og kreditderivater.

Nationalbanken forventer at offentliggøre resultatet af undersøgelsen i efteråret 2001.

## KVALITETSSIKRING AF BETALINGSBALANCESTATISTIKKEN

---

Grundlaget for opgørelsen af Danmarks betalingsbalance over for udlandet udarbejdes i samarbejde mellem Danmarks Statistik og Nationalbanken. Nationalbanken indsamler og offentliggør oplysninger om betalinger mellem Danmark og udlandet i den såkaldte betalingsstatistik. Oplysningerne indgår sammen med udenrigshandelsstatistikken mv. i betalingsbalancen, der udarbejdes og offentliggøres af Danmarks Statistik.

Oplysninger om udlandsbetalinger indsamles overvejende fra pengeinstitutterne gennem et elektronisk indberetningssystem, der blev indført i oktober 1998.<sup>1</sup> Foruden beløb indberettes også betalingsformål ved betalinger over en vis størrelse. Beløbsgrænsen for indberetning af betalingsformål var oprindeligt 60.000 kr., men grænsen er forhøjet til 100.000 kr. fra 1. januar 2001. Da betalinger under beløbsgrænsen indberettes samlet, har forhøjelsen reduceret antallet af indberetninger mærkbart og lettet indberetningsbyrden for pengeinstitutter og virksomheder.

Indførelsen af Nationalbankens nye elektroniske indberetningssystem har givet et godt grundlag for samarbejdet mellem Danmarks Statistik og Nationalbanken om at forbedre kvaliteten af betalingsbalanceopgørelsen. Det skyldes bl.a., at det nu er muligt at sammenligne udenrigshandelsstatistikens oplysninger om virksomheders varehandel med udlandet med betalingsstatistikens oplysninger om virksomheders varebetalinger. En undersøgelse baseret på sammenligninger i udvalgte perioder i 1999 og 2000 blev afsluttet i juni 2000.<sup>2</sup> Sammenligningen vil blive fortsat og påtænkes udvidet til også at omfatte tjenester, hvor

---

<sup>1</sup> Se Lasse Tryde, Nationalbankens nye indberetningssystem til betalingsstatistikken, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 1999.

<sup>2</sup> Rapport om Forbedring af udenrigshandels- og betalingsstatistikken, udgivet af Danmarks Statistik, juni 2000. Undersøgelsen er også beskrevet i en artikel om Sammenligning af varehandel og varebetalinger, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal 2000.

betalingsstatistikens oplysninger vil blive sammenlignet med anden relevant statistik.

Nationalbanken har sideløbende foretaget en undersøgelse af betalingsstatistikens transitbetalinger i perioden januar 1999 til marts 2000. Undersøgelsen, der førte til en mindre omfordeling mellem vare- og tjenestebetalingerne, vil med mellemrum blive gentaget. Nationalbanken agter at foretage lignende undersøgelser på udvalgte områder. Det gælder især på områder, hvor der ikke foretages effektiv betaling, fx når virksomheder modregner deres tilgodehavender i deres betalingsforpligtelser.

Fra tid til anden er der tillige behov for mere grundlæggende at vurdere indberetningssystemets robusthed over for udviklingen på de finansielle markeder i almindelighed og betalingsmønstrene i særdeleshed. Tendensen i andre EU-lande går i retning af at udfase de betalingsbaserede indsamlingssystemer og i stedet indsamle betalingsbalanceoplysninger direkte fra virksomheder. Mange af landenes indberetningssystemer er af ældre dato og betalingsbalancestatistikken mangelfuld. Det har også betydning, at det indre marked og euroen ventes at forstærke den finansielle integration i EU, hvorved det formentligt vil blive stadig mere almindeligt for virksomheder at benytte banker i udlandet til at gennemføre deres betalinger. Dette vil yderligere vanskeliggøre den enkelte centralbanks mulighed for at indsamle oplysninger om grænseoverskridende betalinger gennem banksystemet. Endvidere arbejder Eurostat og ECB af hensyn til konsistensen i den samlede betalingsbalanceopgørelse for EU og euroområdet på at harmonisere indsamlingen af landenes betalingsbalanceoplysninger. Det vil samtidig imødekomme mange store europæiske virksomheders ønske om mere ensartede indberetningsprocedurer i landene. Disse faktorer vil med tiden forstærke den igangværende bevægelse over mod direkte indsamling af betalingsbalanceoplysninger fra virksomheder.

Sammenlignet med andre lande udmærker Nationalbankens betalingsstatistik sig ved at bygge på et forholdsvis nyt indberetningssystem, hvor det fra begyndelsen har været muligt at forebygge nogle af de svagheder, der gør sig gældende andre steder. Det ligger i sagens natur, at systemet med tiden vil komme under pres som følge af ændrede betalingsmønstre. Bl.a. på den baggrund har Danmarks Statistik og Nationalbanken indledt et arbejde, der skal tilvejebringe et grundlag for at vurdere eventuelle svagheder ved det nuværende indberetningssystem og behovet for på nogle års sigt at omlægge indsamlingen af betalingsbalanceoplysninger. Formålet er at sikre bedst mulig kvalitet i betalingsbalanceopgørelsen og en rationel indsamlingsmetode.

---

## Bankens virksomhed og organisation

---

*Udskrivningen af folkeafstemningen om dansk deltagelse i euroen kom i væsentligt omfang til at præge arbejdet i de fleste afdelinger i Nationalbanken. Der blev forud for afstemningen udarbejdet en intern ØMU-beredskabsplan, der identificerede en række, primært IT-relaterede, projekter, som banken skulle gennemføre i tilfælde af dansk deltagelse.*

*I 2000 vedtog Samarbejdsudvalget en personalepolitik udarbejdet af et udvalg bestående af repræsentanter for ledelsen og medarbejderne.*

*Ved udgangen af 2000 beskæftigede banken 605 medarbejdere, svarende til 552 fuldtidsbeskæftigede.*

---

### NATIONALBANKENS MÅLSÆTNINGER OG GRUNDHOLDNINGER

---

Nationalbanken har en række målsætninger for sin virksomhed og et sæt grundholdninger, som udgør organisationens leveregler i det daglige arbejde. Såvel målsætninger som grundholdninger er blevet til i et tæt samarbejde mellem ledelse og medarbejdere, og de danner grundlaget for arbejdet med målsætninger og handlingsplaner i de enkelte afdelinger.

#### Målsætninger

Nationalbankens overordnede målsætninger er som en uafhængig og troværdig institution:

- At sikre en stabil kroneværdi.
- 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.

#### Grundholdninger

- Nationalbanken skal samtidig med at værne om sine traditioner aktivt forny sig og tilpasse sig samfundets udvikling og omverdenens krav. Nationalbanken skal bevare sin troværdighed ved ud over at vise fag-

lig og ledelsesmæssig dygtighed og god dømmekraft også at have en organisation, der lever op til de principper, Nationalbanken anser for væsentlige i samfundets udvikling: Effektivitet, omkostningsbevidsthed og tilpasningsberedskab. Med udgangspunkt i kerneopgaverne skal Nationalbanken foretage en løbende prioritering af sit arbejde.

- Nationalbanken skal være en attraktiv arbejdsplads, der kan tiltrække, motivere og fastholde dygtige mennesker og give dem arbejdsvilkår, der sikrer balance mellem arbejds- og privatliv. Der lægges vægt på initiativ, engagement, forandringsvillighed samt viljen og evnen til at kunne samarbejde på tværs af faglige skel og med andre dele af organisationen. Alle skal være tilstrækkeligt uddannede til at kunne varetage deres opgaver. Det er et fælles ansvar, at alle uddannes og udvikles til at kunne varetage nye opgaver.
- Nationalbankens arbejdsform skal være serviceorienteret såvel i linjefunktionernes eksterne relationer som i stabsfunktionernes relationer til resten af banken. Arbejdsformen skal udvikles i retning af mere team- og projektarbejde inden for den enkelte enhed og mellem kontorer og afdelinger. Lederne skal i dialog med medarbejderne prioritere arbejdsopgaverne, formulere mål og sikre den nødvendige ansvarsfordeling og kommunikation, så behovet for detailstyring begrænses. På den måde kan medarbejderne bedst selv formulere arbejdsmetoder, løse opgaverne og i videst muligt omfang selv træffe beslutninger.
- Nationalbankens relationer til den finansielle sektor baseres på markeds-mæssige løsninger, og omkostningerne for sektoren og for Nationalbanken må afvejes i forhold til ordningens eller kravets samfundsmæssige værdi. Grundholdningen bag udformningen af ordninger for og krav til kreditinstitutterne skal være ligelig behandling uanset størrelse, geografisk placering og nationalt tilhørsforhold.
- Nationalbanken skal over for myndigheder og aktører i det finansielle system samt i det internationale samarbejde søge at påvirke udviklingen og tilkendegive holdninger i overensstemmelse med Nationalbankens målsætninger. Over for offentligheden skal Nationalbanken gennem medierne og på anden vis sikre forståelse for de beslutninger, der vedrører egne opgaver. Når det drejer sig om finansielle forhold eller den almindelige økonomiske politik, skal Nationalbanken kommentere disse forhold, hvis de har væsentlig betydning for udøvelsen af penge- og valutapolitikken eller effektiviteten og stabiliteten på de finansielle markeder.

### **Personalepolitik**

I 2000 vedtog Samarbejdsudvalget en personalepolitik, som et udvalg bestående af repræsentanter for ledelsen og medarbejderne havde udarbejdet. Personalepolitikken er udformet som en række værdier, der

uddyber og supplerer bankens grundholdninger. Personalepolitikken omfatter alle medarbejdere, og alle forventes at leve op til og handle efter den. Ledere har personaleansvar og har derfor en særlig forpligtelse i forhold til gennemførelse af personalepolitikken.

LEDELSEN

Den Kgl. Bankkommissær

Den Kgl. Bankkommissær er det formelle bindeled mellem regeringen og Nationalbanken. Økonomiminister og minister for nordisk samarbejde Marianne Jøved er Kgl. Bankkommissær.

| NATIONALBANKENS REPRÆSENTANTSKAB 1. MARTS 2001                        |                  | Boks 10 |
|-----------------------------------------------------------------------|------------------|---------|
| Formand: Professor <i>Hans E. Zeuthen</i>                             |                  |         |
| Næstformand: Adm. direktør <i>Helle Bechgaard</i>                     |                  |         |
| Valgt af Folketinget indtil 31. marts 2001:                           |                  |         |
| Folketingsmedlem <i>Elisabeth Arnold</i>                              |                  |         |
| Folketingsmedlem <i>Pia Christmas-Møller</i>                          |                  |         |
| Folketingsmedlem <i>Pernille Blach Hansen</i>                         |                  |         |
| Folketingsmedlem <i>Jes Lunde</i>                                     |                  |         |
| Folketingsmedlem <i>Christian Mejdahl</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>                               |                  |         |
| Fhv. kommitteret <i>Karsten Olsen</i>                                 |                  |         |
| Valgt af repræsentantskabet:                                          | indtil 31. marts |         |
| Adm. direktør <i>Johannes Fløystrup Jensen</i>                        | 2001             |         |
| Fhv. formand for LO <i>Finn Thorgrimson</i>                           | 2001             |         |
| Næstformand 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             |         |
| Koncerndirektør <i>Søren Bjerre-Nielsen</i>                           | 2003             |         |
| Ingeniør <i>Knud Koch Jensen</i>                                      | 2003             |         |
| Civilingeniør <i>Helge Sørensen</i>                                   | 2003             |         |
| Direktør <i>Bent le Fèvre</i>                                         | 2004             |         |
| Forskningschef, dr.techn. <i>Jens Rostrup-Nielsen</i>                 | 2004             |         |
| Professor <i>Hans E. Zeuthen</i>                                      | 2004             |         |
| Adm. direktør <i>Helle Bechgaard</i>                                  | 2005             |         |
| Direktør <i>B. Frank Nielsen</i>                                      | 2005             |         |
| Formand for ICN <i>Kirsten Stallknecht</i>                            | 2005             |         |

### Repræsentantskabet

Repræsentantskabet har 25 medlemmer. 8 vælges af Folketinget blandt dets medlemmer, og 2 udnævnes af økonomiministeren. De øvrige 15 medlemmer, der skal have indgående indsigt i erhvervsforhold, vælges af repræsentantskabet, idet der skal være en såvel geografisk som erhvervsmæssig spredning, herunder også arbejdstagere. Der afholdes normalt møde en gang i kvartalet. Repræsentantskabet har funktioner på det organisatoriske område og godkender årsregnskabet. Nationalbankens repræsentantskab 1. marts 2001 fremgår af boks 10.

### Bestyrelsen

Bestyrelsen har 7 medlemmer. De to repræsentantskabsmedlemmer, der udnævnes af økonomiministeren, har fast plads. Ved repræsentantskabets valg af de 5 øvrige bestyrelsesmedlemmer er der praksis for, at der vælges to folketingsmedlemmer, således at både partierne i regeringen og i oppositionen har en repræsentant. Bestyrelsen holder normalt 10 møder om året. Nationalbankens bestyrelse 1. marts 2001 fremgår af boks 11.

### Direktionen

Direktionen, der består af 3 medlemmer, varetager den daglige ledelse og er ansvarlig for udformningen og den løbende tilpasning af pengepolitikken. Som kongelig udnævnt direktør er Bodil Nyboe Andersen formand for direktionen. De to øvrige medlemmer er Torben Nielsen og Jens Thomsen, der er udpeget af repræsentantskabet efter bestyrelsens indstilling.

### Revisorer

Statsautoriseret revisor Bjarne Fabienke og statsautoriseret revisor Svend Ørjan Jensen er valgt som Nationalbankens eksterne revisorer.

| NATIONALBANKENS BESTYRELSE 1. MARTS 2001                                                                                                                                                                                                                                                                          | Boks 11 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| Formand: Professor <i>Hans E. Zeuthen</i><br>Næstformand: Departementschef <i>Michael Dithmer</i>                                                                                                                                                                                                                 |         |
| Valgt af repræsentantskabet indtil 31. marts 2001:<br>Koncerndirektør <i>Søren Bjerre-Nielsen</i><br>Folketingsmedlem <i>Pernille Blach Hansen</i><br>Folketingsmedlem <i>Anders Fogh Rasmussen</i><br>Næstformand for Forbundet af Offentligt Ansatte <i>Margit Vogensen</i><br>Professor <i>Hans E. Zeuthen</i> |         |
| Udnævnt af Den Kgl. Bankkommissær indtil 31. marts 2001:<br>Departementschef <i>Michael Dithmer</i><br>Fhv. kommitteret <i>Karsten Olsen</i>                                                                                                                                                                      |         |

## AFDELINGERNE

---

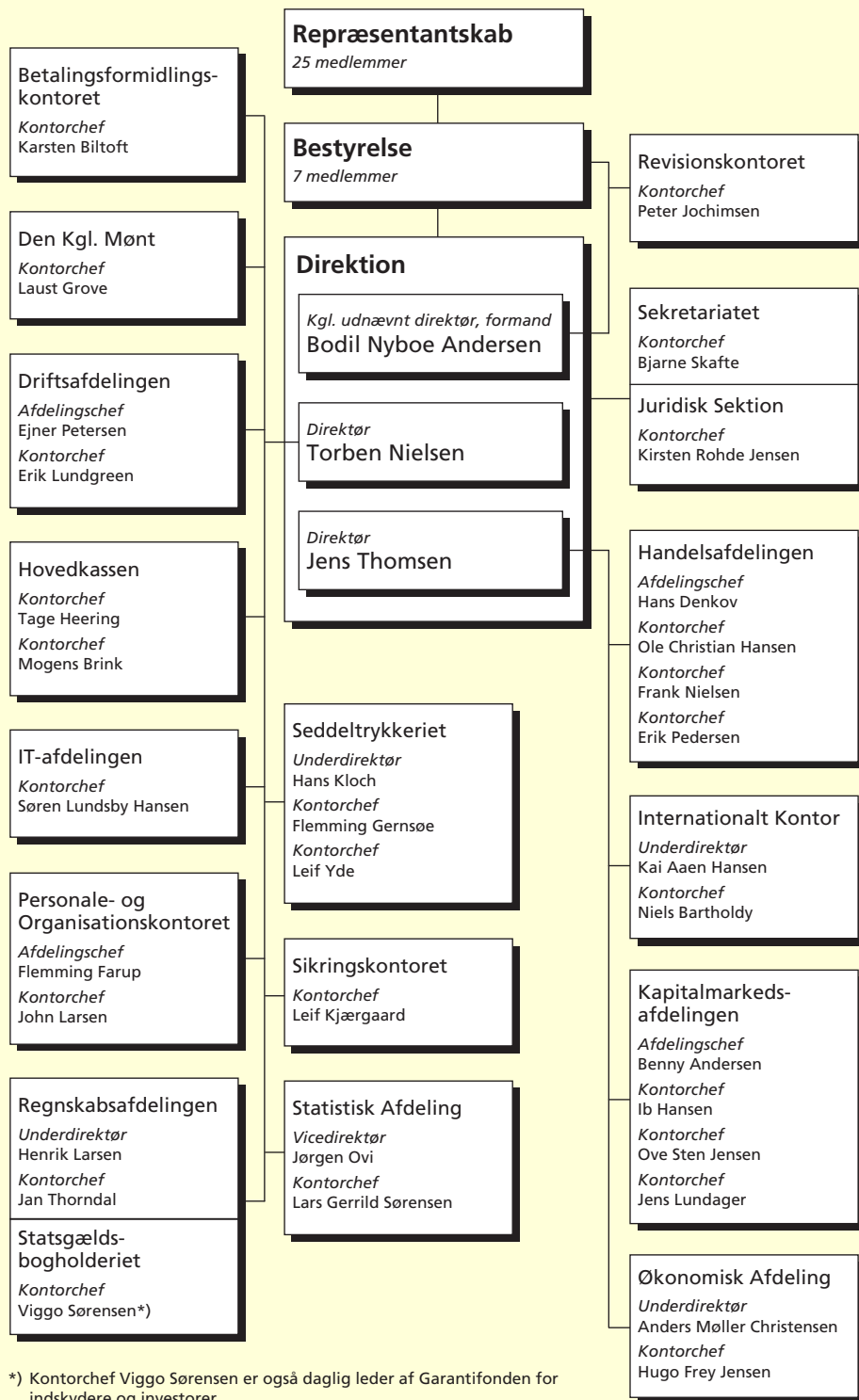
Nationalbanken består af 16 afdelinger/kontorer, jf. organisationsplanen side 104. De enkelte afdelinger har følgende opgaver:

- *Betalingsformidlingskontoret* varetager politikspørgsmål vedrørende betalingsformidling. Kontoret samarbejder med ejere og operatører af de danske detailbetalings- og afviklingssystemer, og udvikler og vedligeholder Nationalbankens realtids bruttoafviklingssystemer til store krone- og eurobetalinger.
- *Den Kgl. Mønt* fremstiller de danske mønter og forsyner pengeinstitutterne i Danmark, på Færøerne og på Grønland med mønter. Ud over almindelige cirkulationsmønter fremstilles erindringsmønter, møntsæt og medaljer.
- *Driftsafdelingen* står for administration og vedligeholdelse af Nationalbankens ejendomme samt for betjent-, post-, vagt-, rengørings- og kantinetjenester mv.
- *Handelsafdelingen* varetager den daglige administration af valuta-, penge- og likviditetspolitikken, herunder intervention på valuta- og pengemarkederne. Afdelingen administrerer bankens obligationsbeholdning og valutareserven, og optager på Finansministeriets vegne inden- og udenlandske statslån.
- *Hovedkassen* forsyner pengeinstitutterne i Danmark, på Færøerne og på Grønland med sedler. Forsyningen sker gennem kontantdepoter, der er etableret efter aftale med pengeinstitutter. Kassable sedler returneres til Hovedkassen, hvor de ægthedskontrolleres og destrueres.
- *Internationalt Kontor* varetager samarbejdet med internationale økonomisk-politiske organisationer, herunder med Den Europæiske Centralbank (ECB) inden for Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB) og med Den Internationale Valutafond (IMF).
- *IT-afdelingen* er ansvarlig for bankens IT-strategi samt for indkøb, op-sætning, drift og vedligeholdelse af Nationalbankens lokalnetværk og pc-arbejdspladser. Afdelingen deltager i IT-udviklingsprojekter i bankens øvrige afdelinger, er medansvarlig for leverandørstyring på IT-området og varetager brugeradministration til Nationalbankens lokalnet og finansielle systemer.
- *Kapitalmarkedsafdelingen* har ansvaret for vurdering og styring af Nationalbankens positioner og for de markedsanalyser, der knytter sig hertil. Afdelingen udarbejder oplæg om strategi vedrørende statsgældspolitikken samt analyser af udviklingen på kapitalmarkederne og i den danske finansielle sektor, ligesom afdelingen deltager i det lovforberedende arbejde vedrørende disse områder. Kapitalmarkeds-

afdelingen udarbejder publikationen *Statens Låntagning og Gæld* og en årlig analyse om *Finansiel Stabilitet* i Kvartalsoversigten.

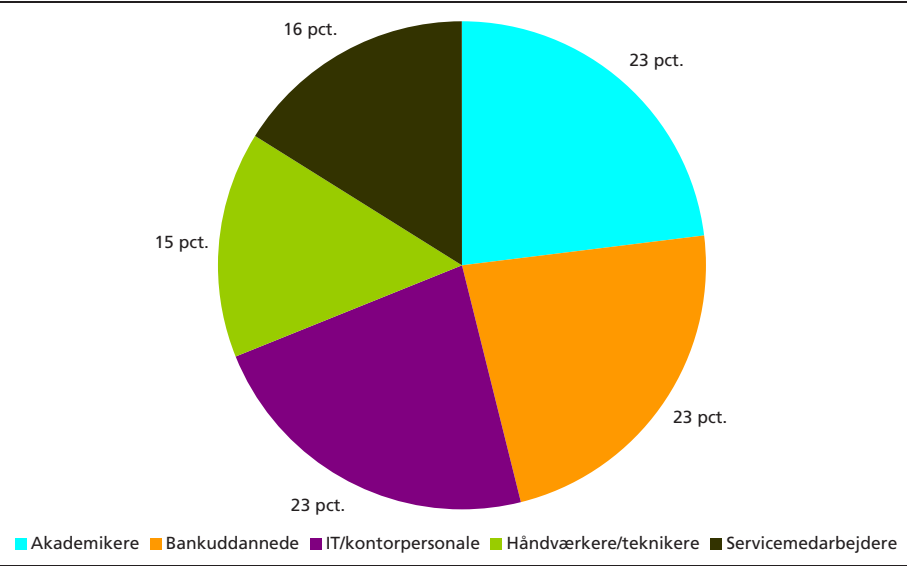
- *Personale- og Organisationskontoret* står for personalepolitik og personaleudvikling, overenskomster og andre aftaler samt personaleadministration. Kontoret varetager også generelle organisationsopgaver og kursusadministration.
- *Regnskabsafdelingen* varetager administration og overvågning af kundekonti (kreditinstitutter, staten og centralbanker mfl.) samt af betalingsafvikling for den finansielle sektor. Afdelingen administrerer bankens lønninger og udarbejder bankens budget og regnskab. Afdelingen afvikler og bogfører desuden transaktioner vedrørende Nationalbankens valuta- og obligationsbeholdning samt statsgælden.
- *Revisionskontoret* foretager i samarbejde med bankens eksterne revisorer revision af Nationalbankens regnskaber, herunder Nationalbankens pensionskasse under afvikling og diverse fonde. Endvidere foretages revision af Garantifonden for indskydere og investorer, Den Sociale Pensionsfond og statsgældsforvaltningen i samarbejde med Rigsrevisionen.
- *Seddeltrykkeriet* fremstiller de danske og færøske pengesedler, dvs. står for sedlernes udformning, produktion af trykplader og farve, selve trykningen af sedlerne samt kvalitetskontrol, udskæring og pakning. Seddeltrykkeriet deltager desuden i et internationalt samarbejde om at øge pengesedlers sikkerhed.
- *Sekretariatet* varetager generelle sekretariatsfunktioner for direktionen, bestyrelsen og repræsentantskabet og står for eksternt og intern kommunikation, herunder pressekontakt, bankens websted, intranet og bibliotek. Informationssektionen besvarer generelle forespørgsler udefra. Sekretariatet omfatter endvidere bankens centrale arkiv. Juridisk Sektion varetager generelle juridiske spørgsmål, herunder EU-jura. Sekretariatet redigerer *Nationalbankens årsberetning*.
- *Sikringskontoret* har ansvaret for bankens sikringsforhold, herunder IT-sikkerhed.
- *Statistisk Afdeling* udarbejder statistik for den finansielle sektor, registrerer og analyserer betalinger til og fra udlandet til brug for opgørelse af betalingsbalancen samt opgør Danmarks udlandsgæld og direkte investeringer. Statistisk Afdeling udarbejder og publicerer serien *Nyt* samt andre løbende statistiske udgivelser.
- *Økonomisk Afdeling* vurderer den økonomiske udvikling i Danmark og i industrilandene med særlig fokus på penge- og valutapolitiske forhold. Den økonomiske model MONA er udviklet i banken til analyse af den indenlandske konjunktur. Økonomisk Afdeling redigerer *Nationalbankens kvartalsoversigt*.

## ORGANISATIONSPLAN 1. MARTS 2001



MEDARBEJDERGRUPPER

Figur 37



MEDARBEJDERNE

**Antal, medarbejdergrupper, anciennitet, alder mv.**

Ved udgangen af 2000 var der 605 medarbejdere svarende til 552 fuldtidsbeskæftigede.

Banken har en nogenlunde ligelig fordeling af akademikere, bankuddannede og IT/kontorpersonale, mens håndværkere/teknikere samt servicepersonalet hver for sig udgør lidt mindre andele, jf. figur 37. Gennem de seneste år er gruppen af akademikere, bankuddannede og IT/kontorpersonale vokset, hvilket afspejler flere analytiske opgaver, udbygning af den finansielle statistik samt øget internationalt samarbejde. Gruppen af håndværkere/teknikere og servicemedarbejdere er derimod faldet som følge af rationaliseringer, jf. tabel 9.

PERSONALESAMMENSÆTNING

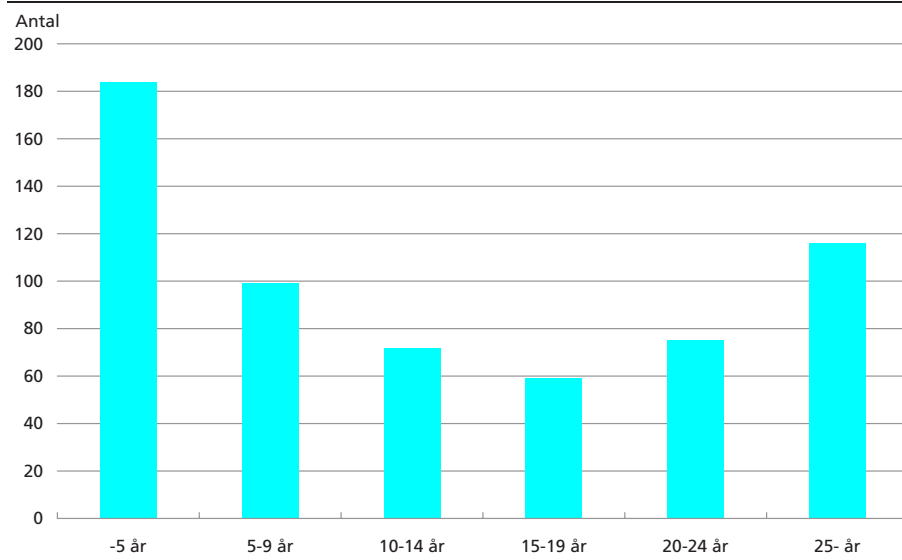
Tabel 9

| Antal medarbejdere                                  | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|-----------------------------------------------------|------|------|------|------|
| Akademikere/bankuddannede/<br>kontoruddannede ..... | 333  | 341  | 357  | 373  |
| Håndværkere/teknikere/<br>servicemedarbejdere ..... | 249  | 228  | 202  | 179  |
| I alt .....                                         | 582  | 569  | 559  | 552  |

Anm.: Antal medarbejdere omregnet til fuldtidsbeskæftigede.

ANCIENNITET

Figur 38



Der blev i 2000 ansat 53 nye medarbejdere, og 65 medarbejdere fratrådte, heraf 16 som følge af pensionering. Dette svarer til en personaleomsætning på 11 pct.

Banken har et højt antal medarbejdere med lav anciennitet, jf. figur 38. Det afspejler bl.a. mange nyansatte akademikere i de senere år. Hertil kommer, at banken også beskæftiger et større antal studentermedhjælpere end tidligere. Den høje andel af medarbejdere med over 20 års anciennitet viser, at ansættelse i Nationalbanken ofte er "livstidsansættelse".

46 pct. af medarbejderne er kvinder og 54 pct. er mænd, jf. figur 39. I ledende stillinger<sup>1</sup> udgør andelen af kvinder 14 pct.

### Medarbejderudvikling

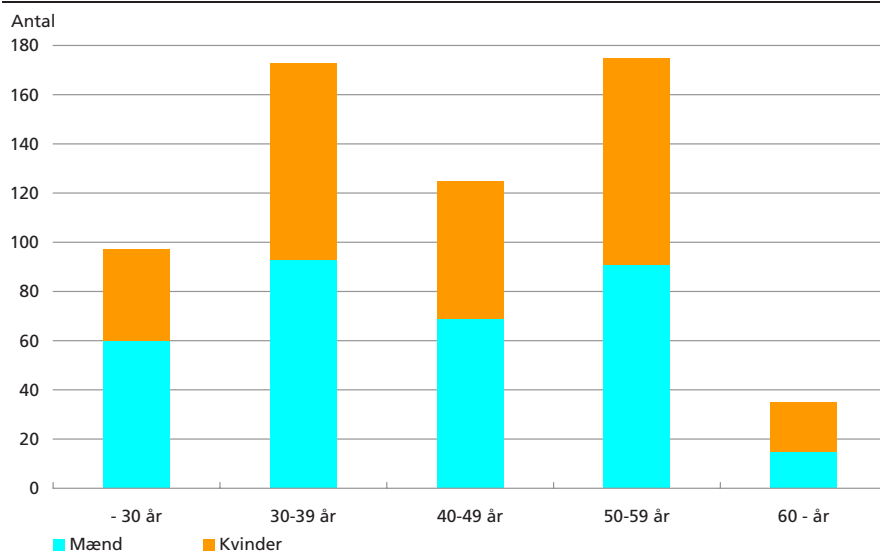
Ledelse og medarbejdere har en fælles interesse i og et medansvar for, at medarbejderne løbende udvikles fagligt og menneskeligt. Udviklingen foregår ved kompetencegivende og udviklende arbejdsopgaver og ved efteruddannelse. Obligatoriske medarbejdersamtaler indgår endvidere som et væsentligt element.

Akademikere samt bank- og kontoruddannet personale er omfattet af en intern rokeringsordning, der tilstræber, at de i løbet af de første fem ansættelsesår skifter arbejdsområde 1-2 gange. Rokeringsforløbet tilrettelægges i samarbejde med medarbejderen. For medarbejdere med længere anciennitet kan rokering også finde sted.

<sup>1</sup> Defineret som prokurister og derover.

ALDERS- OG KØNSFORDELING

Figur 39



Medarbejderudvikling finder også sted ved kortere eller længere ophold i internationale finansielle institutioner. Ved udgangen af 2000 havde 15 medarbejdere orlov i forbindelse med sådanne ophold.

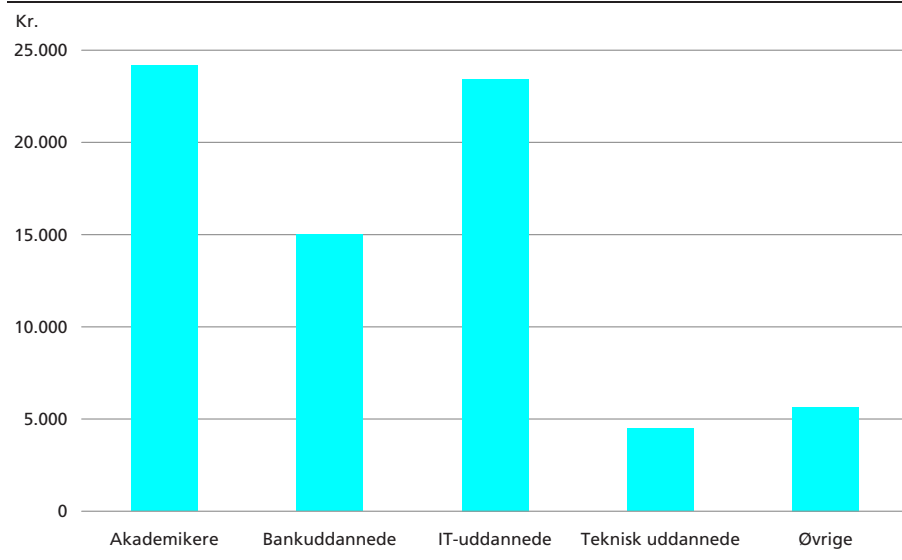
Gennem de senere år er udgiften til videreuddannelse i form af kurser og efteruddannelse steget. I 2000 blev der anvendt 8,8 mio.kr. på uddannelse, hvilket svarer til 4,2 pct. af lønudgiften. Det gennemsnitlige antal kursusdage pr. medarbejder var 4 dage.

Kursusmidlerne er fordelt med 42 pct. til fagkurser, 24 pct. til kurser i personlig udvikling, 9 pct. til IT-kurser og resten til øvrige kurser og kon-torseminarer. Banken har i 2000 etableret et internt instruktørkorps, der skal forestå undervisning i såvel fagrelaterede kurser som kurser i per-sonlig udvikling.

Den gennemsnitlige kursusudgift pr. medarbejder var i 2000 ca. 15.000 kr. Medarbejdere med en lang eller mellemlang uddannelse tegner sig for den største del af kursusudgiften, mens kursusudgiften til medarbejdere med anden uddannelse har været væsentlig mindre, jf. figur 40. Den høje gennemsnitlige kursusudgift for førstnævnte gruppe skyldes udgifter til lederuddannelse og fagkurser, heraf en del i udlandet, men også at bankens øgede brug af projektmodellen, jf. side 110 har øget udgifterne til projektlederuddannelse for medarbejdere med lang eller mellemlang uddannelse. Da livslang kompetenceudvikling i og uden for banken er en del af bankens personalepolitik, vil der fortsat blive gjort en indsats for at opprioritere uddannelsen for de medarbejdere, som har en begrænset uddannelse.

GENNEMSNITLIGE KURSUSUDGIFTER PR. MEDARBEJDER

Figur 40



Der afholdes årlige udviklingssamtaler mellem hver medarbejder og dennes leder, hvor medarbejderens arbejdssituation drøftes. Samtalesystemet, der omfatter alle medarbejdere, blev revideret i 1999. I samtalerne sættes mål for den enkelte medarbejder for derigennem at medvirke til størst mulig overensstemmelse mellem den enkeltes forventninger og de krav til kompetencer, arbejdet stiller.

For de medarbejdere, som er omfattet af rokeringsordningen, holdes tillige planlægningssamtaler, første gang efter ca. 2 års ansættelse. I planlægningssamtalen deltager ud over medarbejderen og dennes leder en repræsentant fra Personalekontoret. Formålet med samtalen er at afdække og vurdere den enkelte medarbejders ønsker, forventninger og muligheder for så konkret som muligt at tilrettelægge medarbejderens faglige og personlige udvikling.

### Sygefravær

Sygefraværet udgjorde i 2000 i gennemsnit 8,1 dag pr. medarbejder. Det er søgt at skabe større opmærksomhed omkring sygefraværet, bl.a. gennem samtaler med medarbejdere, som er ramt af større sygefravær.

### Løn- og ansættelsesforhold

Alle medarbejdere i banken – bortset fra medarbejdere i Seddeltrykkeriet – er omfattet af en overenskomst indgået mellem Nationalbanken og Nationalbankens Personaleforening. Overenskomsten er baseret på de vilkår, der gælder for den finansielle sektor. Den skal genforhandles i 2001.

I 2000 blev overenskomsten for medarbejderne i Seddeltrykkeriet genforhandlet, og der blev indgået en 4-årig overenskomst med HK/Industri.

## INFORMATIONSTEKNOLOGI

---

Nationalbanken anser informationsteknologien som et afgørende fundament for, at bankens forretningsmæssige funktioner kan udføres med høj kvalitet, effektivitet og sikkerhed. Bankens IT-strategi fastlægger de overordnede rammer for anvendelsen af IT i Nationalbanken. Strategien fastlægger desuden de fremtidige indsatsområder for anvendelsen af IT i Nationalbanken. Disse vil for år 2001 være udbygning og fremtidssikring af bankens lokalnet, fortsat forbedring af helpdesk og servicering af bankens brugere samt styrkelse af IT-projektarbejdet i banken.

De høje sikkerhedskrav til anvendelsen af IT i Nationalbanken vil fortsat blive udbygget efter de retningslinjer, Sikringskontoret fastlægger.

### Organisation

Anvendelsen af IT i Nationalbanken er opdelt i to områder. Lokalnettet drives af IT-afdelingen, der beskæftiger knap 30 personer. En række forretningskritiske systemer udvikles i samarbejde med og drives af Bankernes EDB Central, BEC. Derudover udveksler Nationalbanken, ligesom de øvrige EU-centralbanker uden for euroområdet, en række data med ECB i Frankfurt.

I løbet af 2000 er IT-afdelingen blevet reorganiseret for at sikre, at brugerne bliver betjent bedst muligt.

IT-afdelingen er i færd med at opgradere og fremtidssikre bankens lokalnet i form af ny IT-kabling, etablering af nye serverrum og serverkompleks samt opgradering af bankens pc'ere til de nyeste versioner af styresystem og kontorsystemer.

### Systemudvikling og valg af løsninger

Nationalbanken vil fremover, i den udstrækning det er fagligt og teknologisk forsvarligt, i videst muligt omfang anvende standardsystemer og teknologier frem for specielt udviklede systemer.

Inden for de områder, hvor Nationalbanken anvender og fremover vil anvende standardsystemer og -teknologier, vælges systemer/teknologier, der er så tæt på den gældende markedsstandard inden for området som muligt. Formålet er at opnå et homogent og person- og leverandøruafhængigt systemkompleks.

### **Projekter og projektorganisation**

Nationalbanken afslutter en række større IT-projekter inden for betalingsformidling og statistik i 2001, jf. side 77f og 93.

Nationalbanken har de seneste år fokuseret på organisering af IT-projekter. Formålet er at sikre en overordnet prioritering, der svarer til den forretningsmæssige prioritering, og at projekter gennemføres inden for de fastsatte rammer.

Der er etableret et overordnet organ til prioritering af bankens IT-projekter og håndtering af generelle IT-spørgsmål. Endvidere er der udarbejdet en praktisk og anvendelig IT-projektmodel samt tilhørende IT-projektrapportering, således at risikoen for nødlidende IT-projekter reduceres væsentligt. Endelig er ansvaret for gennemførelse af IT-projekter i samme forbindelse flyttet fra IT-afdelingen til forretningsområderne, således at de forretningsmæssige krav opfyldes bedre.

---

### **SÆRLIGE INDSATSOMRÅDER I 2000**

#### **Euro**

Udskrivningen i marts 2000 af folkeafstemningen om dansk deltagelse i den fælles europæiske valuta, euroen, kom i væsentligt omfang til at præge arbejdet i de fleste afdelinger i Nationalbanken. En beslutning om dansk tilslutning til euroen ville have indebåret, at Nationalbanken skulle foretage omfattende tilpasninger på meget kort tid.

Nationalbanken deltog i 1999 i udarbejdelsen af en overgangsplan, der beskrev Danmarks overgang til euroen i tilfælde af dansk deltagelse, jf. Årsberetning 1999, side 78f.

I maj 2000 fremlagde regeringen forslag til lov om dansk deltagelse i den fælles valuta. Lovforslaget indebar, at Danmark i tilfælde af et ja ved folkeafstemningen kunne deltage i eurosamarbejdet fra 1. januar 2002 med euroen som kontopenge. Fra 1. januar 2004 ville eurosedler og -mønter blive indført, hvorefter sedler og mønter i kroner ville blive inddraget. Nationalbanken ville dermed have godt et år til at gennemføre de nødvendige ændringer forud for indførelse af euroen som kontopenge i Danmark. Herudover ville Nationalbanken have to år til produktion af den nødvendige startbeholdning af eurosedler og -mønter.

Med udgangspunkt i den korte forberedelsesperiode efter et eventuelt ja blev der forud for afstemningen udarbejdet en intern ØMU-beredskabsplan. Heri blev der identificeret en række, primært IT-relaterede, projekter, som Nationalbanken skulle gennemføre i tilfælde af dansk deltagelse. Nogle af disse projekter ville alligevel skulle gennemføres – dels på grund af det løbende arbejde med internationale standarder, dels som led i den almindelige opdatering af IT-systemerne,

men tidsplanen for disse projekters gennemførelse afhang kritisk af afstemningsresultatet. Efter nej'et ved folkeafstemningen 28. september 2000 fortsatte disse projekter derfor, men med en revideret tidsplan og for flere projekter også med et ændret indhold. Hovedparten af projekterne i ØMU-beredskabsplanen blev imidlertid skrinlagt.

Som led i forberedelserne udarbejdede Nationalbanken endvidere en skitse til danske euromønter, jf. side 72.

Folkeafstemningen er nærmere omtalt side 80.

## REPRÆSENTATION I BESTYRELSER MV.

---

Nationalbanken er 1. marts 2001 repræsenteret i følgende bestyrelser mv.:

### Finansieringsinstitutter

- *Danmarks Skibskreditfond*

Fhv. nationalbankdirektør *Ole Thomasen* er udpeget til styrelsen og til repræsentantskabet. Formand for Dansk Metal *Max Bæhring* og professor *Michael Møller* er udpeget til repræsentantskabet.

- *GrønlandsBANKEN A/S*

Fhv. nationalbankdirektør *Ole Thomasen* er valgt til bestyrelsen.

- *Den Nordiske Investeringsbank*

Afdelingschef *Hans Denkov* er suppleant i bestyrelsen.

### Værdipapirmarkedsinstitutioner

- *Fondsrådet*

Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* er medlem, og kontorchef *Ove Sten Jensen* er suppleant.

- *Værdipapircentralen*

Nationalbankdirektør *Torben Nielsen* er næstformand for bestyrelsen.

### Andre institutioner

- *Udvalget til bestyrelse af Den Sociale Pensionsfond*

Afdelingschef *Hans Denkov* er medlem.

- *Det Økonomiske Råd*

Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* er medlem.

## 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 Komite*  
Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* (sammen med departementschef *Michael Dithmer*, Økonomiministeriet).  
Kontorchef *Niels Bartholdy* er medlem af stedfortrædergruppen (sammen med afdelingschef *Henrik Fugmann*, Økonomiministeriet).
- *Den Økonomisk-Politiske Komite*  
Kontorchef *Hugo Frey Jensen* (sammen med afdelingschef *Per Bremer Rasmussen* og kontorchef *Thomas Alslev Christensen*, 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 *Thomas Enevoldsen*.

### **Den Europæiske Centralbank, ECB**

- *Det Generelle Råd*  
Nationalbankdirektør *Bodil Nyboe Andersen*.

Nationalbanken deltager delvist i følgende komiteer under ECB:

- *Banktilsynskomiteen*  
Afdelingschef *Benny Andersen* (sammen med direktør *Henrik Bjerre-Nielsen*, Finanstilsynet).
- *Betalingsformidlingskomiteen*  
Kontorchef *Karsten Bilot* og specialkonsulent *Allan Damm Christensen*.
- *Den Juridiske Komite*  
Kontorchef *Kirsten Rohde Jensen*.
- *Den Pengepolitiske Komite*  
Kontorchef *Hugo Frey Jensen*.
- *IT-komiteen*  
Kontorchef *Søren Lundsby Hansen* og prokurist *Kristian Kjeldsen*.
- *Komiteen for Ekstern Kommunikation*  
Kontorchef *Bjarne Skaft* og prokurist *Winnie Jakobsen*.
- *Komiteen for Internationale Relationer*  
Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* og underdirektør *Kai Aaen Hansen*.
- *Markedsoperationskomiteen*  
Kontorchef *Frank Nielsen*.

- *Regnskabskomiteen*  
Underdirektør *Henrik Larsen* og prokurist *Lisbeth Sundin*.
- *Revisionskomiteen*  
Revisionschef *Peter Jochimsen* og fuldmægtig *Stephan Green Löwe*.
- *Seddelkomiteen*  
Underdirektør *Hans Kloch* og kontorchef *Tage Heering*.
- *Statistikkomiteen*  
Vicedirektør *Jørgen Ovi*.

### **Den Internationale Valutafond, IMF**

- *Board of Governors*  
Nationalbankdirektør *Bodil Nyboe Andersen* er det danske medlem. (Departementschef *Michael Dithmer*, Økonomiministeriet, er stedfortrædende medlem.)
- *Den Nordisk-Baltiske Monetære og Finansielle Komite*  
Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* (sammen med departementschef *Michael Dithmer*, Økonomiministeriet) og underdirektør *Kai Aaen Hansen*, som er formand for stedfortrædergruppen.  
Konsulent *Ole Hollensen* er medlem af Stedfortrædergruppen (sammen med afdelingschef *Henrik Fugmann*, Økonomiministeriet).

### **Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling, OECD**

- *Den Økonomisk-Politiske Komite*  
Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* (sammen med departementschef *Michael Dithmer*, Økonomiministeriet, og departementschef *Anders Eldrup*, Finansministeriet).

### **DANMARKS NATIONALBANKS JUBILÆUMSFOND AF 1968**

---

I 2000 blev Jubilæumsfondens hæderslegat uddelt til grafiker *Austin Grandjean*, som modtog 100.000 kr. Hæderslegatet blev overrakt på Kunstindustrimuseet i København i forbindelse med åbningen af "Syn for sagn" – en udstilling af *Austin Grandjeans* typografi og andre grafiske udtryk.

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 2000 blev der ydet økonomisk støtte på 4,8 mio.kr. 156 ud af 1.297 ansøgninger blev imødekommet, og der blev givet 8 bevillinger uden forudgående ansøgning.

Fondens styrelse bestod 1. marts 2001 af nationalbankdirektør *Bodil Nyboe Andersen* (formand), professor *Hans E. Zeuthen* (næstformand),

museumsdirektør Bodil Busk Laursen, advokat Per Magid, kunsthistoriker Bente Scavenius og arkitekt og industriel designer Teit Weylandt. Bente Scavenius udtræder 31. marts 2001 og afløses af keramiker Karen Bennicke.

Yderligere information om Nationalbankens Jubilæumsfond kan findes på Nationalbankens websted, under Om Nationalbanken.

## **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 2000 blev der tildelt 13 gæsteophold i lejlighederne.

Tildeling af gæstelejlighederne sker efter rådgivning fra et udvalg bestående af professor Ole Feldbæk (formand), rektor Else Marie Bukdahl og professor Søren-Peter Fuchs Olesen.

## **FONDEN ERIK HOFFMEYERS REJSELEGAT**

---

I 2000 blev Erik Hoffmeyers Rejselegat uddelt til pianisten Nikolaj Kopel og guldsmiden Quan Duc Tien. De fik hver et legat på 40.000 kr. til brug for videre dygtiggørelse i udlandet.

Erik Hoffmeyers Rejselegat blev oprettet af Nationalbankens repræsentantskab i 1995 for at markere den enestående indsats, Erik Hoffmeyer ydede som formand for Nationalbankens direktion gennem 30 år. Flere detaljer om Fondens oprettelse og formål findes i årsberetningen for 1995.

Fondens bestyrelse består af professor Hans E. Zeuthen (formand), fhv. nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer og fhv. overrabbiner Bent Melchior.

---

## Regnskabsberetning

---

*Nationalbankens finansielle risici består hovedsagligt af markedsrisici. Markedsrisikoen skyldes primært rente- og valutakursfølsomhed. Rentefølsomheden blev i løbet af året hævet. Valutakursfølsomheden vedrører helt overvejende euromellemværender. Kreditrisikoen er meget begrænset, da Nationalbanken udelukkende har tilgodehavender hos modparter med høj kreditværdighed og i væsentligt omfang kræver sikkerhedstillelse.*

*Nationalbankens regnskab for 2000 viser et overskud på 5,7 mia.kr. mod 1,5 mia.kr. i 1999. Resultatforbedringen skyldes væsentligst, at kursreguleringerne er steget med 4,4 mia.kr. til 1,3 mia.kr. Af årets resultat tilfalder 3,1 mia.kr. staten, hvorefter Nationalbankens egenkapital er forøget med 2,7 mia.kr. til 44,4 mia.kr.*

---

### NATIONALBANKENS STYRING AF FINANSIELLE RISICI

---

Nationalbankens finansielle tilgodehavender og forpligtelser indebærer, at banken er udsat for en række finansielle risici, der kan påvirke regnskabsresultatet. De væsentligste tilgodehavender er fordringer på udlandet, indenlandske obligationer og udlån til danske pengeinstitutter. De væsentligste forpligtelser er seddel- og møntomløbet, indlån og indskudsbeviser samt indeståender på statens konto. Nationalbanken er primært udsat for markedsrisici og i mindre grad for andre typer risici, som fx kreditrisici.

#### Markedsrisiko

Markedsrisiko er risikoen for tab som følge af kursændringer på de finansielle markeder. Karakteren af Nationalbankens finansielle tilgodehavender og forpligtelser gør, at tab primært vil opstå på grund af rente- og valutakursændringer.

Generelt skelnes mellem begreberne følsomhed og risiko. Følsomhed er en opgørelse af, hvor meget Nationalbanken vil tabe ved en given ændring i en specifik risikofaktor som fx renten. Til opgørelse af valutafølsomheden anvendes markedsværdier af valutamellemværender. Rentefølsomheden angiver det kurstab, Nationalbanken vil få som følge af en rentestigning på 1 procentpoint.

Ved risikoopgørelsen vurderes sandsynligheden for tab, idet følsomheden kombineres med sandsynligheden for, at der sker en ændring i

NATIONALBANKENS RENTEFØLSOMHED

Tabel 10

| Kurstab i mia.kr. ved en generel rentestigning på 1 procentpoint | Ultimo 1999 | Ultimo 2000 |
|------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Kroner .....                                                     | 1,1         | 1,3         |
| Euro .....                                                       | 0,9         | 1,1         |
| Britiske pund .....                                              | 0,2         | 0,2         |
| Dollar .....                                                     | 0,5         | 0,8         |
| Yen .....                                                        | 0,2         | 0,1         |
| I alt .....                                                      | 2,8         | 3,4         |

den pågældende risikofaktor. Til opgørelse af den samlede markedsrisiko anvendes bl.a. Value-at-Risk, som angiver det maksimale tab, som med en given sandsynlighed kan forventes inden for en given tidshorison.

### *Renterisiko*

Renterisiko er risikoen for kurstab som følge af renteændringer. For Nationalbanken, der har væsentligt flere fast forrentede tilgodehavender end forpligtelser, vil der opstå kurstab ved en rentestigning. Erfaringsmæssigt giver fast forrentede obligationer på langt sigt et højere afkast end variabelt forrentede placeringer. Over en længere periode vil banken derfor opnå et bedre afkast ved at påtage sig en vis renterisiko.

Rentefølsomheden på den inden- og udenlandske beholdning blev primo 2000 hævet med 0,5 mia.kr. til 3,4 mia.kr., jf. tabel 10.

Rentefølsomheden på den udenlandske beholdning udgjorde ultimo 2000 63 pct. af den samlede rentefølsomhed.

Følsomheden over for de danske renter kan henføres til Nationalbankens fondsbeholdning, som består af stats-, skibskredit-, kommune- og realkreditobligationer. Da realkreditobligationer typisk er konverterbare og således kan førtidsindfries, bliver rentefølsomheden på disse ikke bestemt ved samme metode som fx statsobligationer, der er inkonverterbare. Ved opgørelse af rentefølsomheden på realkreditobligationer anvendes derfor en model, som tager højde for konverteringsmuligheden.

### *Valutakursrisiko*

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

FORDELING AF NATIONALBANKENS VALUTAMELLEMVÆRENDER

Tabel 11

| Markedsværdi i mia.kr. | Ultimo 1999<br>i alt | Ultimo 2000 |                          |       |
|------------------------|----------------------|-------------|--------------------------|-------|
|                        |                      | Placeringer | Termins-<br>forretninger | I alt |
| Euro .....             | 164                  | 70          | 57                       | 127   |
| Britiske pund .....    | 1                    | 9           | - 7                      | 2     |
| Dollar .....           | 0                    | 36          | - 37                     | -2    |
| Yen .....              | 2                    | 9           | - 8                      | 1     |
| Guld .....             | 5                    | 5           | 0                        | 5     |
| I alt .....            | 172                  | 130         | 5                        | 134   |

Anm.: Negative beløb indikerer, at Nationalbanken har gæld. Værdien af SDR er fordelt på de respektive valutaer.

Valutakursrisikoen på valutatilgodehavenderne begrænses ved indgåelse af terminsforretninger, hvor dollar, britiske pund og yen sælges mod euro. Dermed reduceres valutakursrisikoen på bankens obligations- og pengemarkedsplaceringer i de pågældende valutaer. Fx var der ved udgangen af 2000 tilgodehavender i britiske pund for 9 mia.kr., mens der var solgt pund for 7 mia.kr. på termin. Herved udgjorde det samlede mellemværende i pund netto 2 mia.kr.

Valutafølsomheden består derfor hovedsageligt af euro, jf. tabel 11, og ændringer i kronens kurs over for dollar, yen og britiske pund har kun beskeden effekt på Nationalbankens resultat.

Nationalbankens valutamellemværender er faldet med 38 mia.kr. til 134 mia.kr. ultimo 2000. Faldet skyldes primært udviklingen i valutareserven.

Nationalbankens valutakursrisiko er siden 1992 blevet samstyret med valutakursrisikoen på statens valutagæld. Nettopositionen, dvs. forskellen mellem Nationalbankens valutatilgodehavende og statens valutagæld, har i de senere år overvejende været i euro, som på grund af den danske fastkurspolitik betragtes som den mindst risikofyldte valuta. Idet valutakursrisikoen på statens valutagæld og Nationalbankens valutatilgodehavende primært er i euro, ophørte samstyringen primo 2001. Det er fortsat sigtet, at der ikke sker lånoptagelse i én valuta, hvorefter provenuet placeres i en anden valuta, samt at staten ikke via Nationalbanken påføres en betydelig indirekte valutakursrisiko.

### *Opgørelse af markedsrisiko*

Nationalbanken benytter forskellige risikomål til at vurdere markedsrisikoen. Et af disse risikomål er Value-at-Risk (VaR), som ud over sandsynligheden for rente- og valutakurstab baseret på historiske bevægelser også inddrager samvariationen mellem disse. VaR suppleres med stressscenarier, hvor der foretages beregninger af, hvorledes beholdningen påvirkes af ekstreme udsving i renter og valutakurser.

## NATIONALBANKENS VALUE-AT-RISK

Tabel 12

| Value-at-Risk i mia.kr. med 1 års horisont | Ultimo 1999 | Ultimo 2000 |
|--------------------------------------------|-------------|-------------|
| Renterisiko.....                           | 3,6         | 3,0         |
| Valutakursrisiko .....                     | 1,1         | 1,2         |
| Guld.....                                  | 1,6         | 1,0         |
| Reduktion som følge af spredning .....     | -2,2        | -1,9        |
| I alt .....                                | 4,1         | 3,2         |

Anm.: Af hensyn til sammenlignelighed er der anvendt samme beregningsteknik for både 1999 og 2000. Derfor afviger tallene for 1999 fra de tilsvarende VaR-tal i Årsberetningen 1999. Jf. i øvrigt fodnote 1.

VaR udgjorde ved udgangen af 2000 3,2 mia.kr.<sup>1</sup>, jf. tabel 12. På et års sigt er der således 5 procents sandsynlighed for tab, der overstiger 3,2 mia.kr. Ved udgangen af 1999 udgjorde VaR 4,1 mia.kr. Faldet i VaR kan henføres til, at de finansielle markeder har været mindre volatile i 2000 end i 1999.

Kursrisikoen på euro har ikke karakter af en traditionel markedsrisiko, da Nationalbanken ikke blot har mulighed for, men også pligt til at påvirke krone/eurokursen. Nationalbanken vil kun få et tab, såfremt kronen styrkes over for euro. Det kan derfor være interessant at vurdere VaR uden eurokursrisikoen. VaR ekskl. eurokursrisiko udgør 2,8 mia.kr. Udeldelsen af eurokursrisikoen medfører således et fald i VaR på 10 pct.

### Likviditetsrisiko

Hovedformålet med valutareserven er at kunne intervenere i valutamarkedet. Ved forvaltning af valutareserven lægges der derfor stor vægt på, at hovedparten af valutareserven hurtigt kan omsættes til likvider. Derfor placeres en stor del af valutareserven på pengemarkedet eller i obligationer med høj sikkerhed og likviditet dvs., at de nemt kan sælges eller belånes på forskellige likvide markeder.

Ved placering af den indenlandske fondsbeholdning lægges der ikke vægt på likviditetshensynet.

Nationalbanken har endvidere adgang til likviditet via statens Commercial Paper-låntagningsprogram på 12 mia.dollar. Hertil kommer en lånemulighed i ECB i henhold til ERM2-aftalen.

### Kreditrisiko

Kreditrisiko er risikoen for tab på et tilgodehavende hos en modpart, som ikke er i stand til at overholde sine forpligtelser.

For at reducere kreditrisikoen tilstræber Nationalbanken at sprede sine tilgodehavender hos modparter med høj kreditværdighed. Desuden

<sup>1</sup> VaR beregnes med udgangspunkt i estimerede volatiliteter og korrelationer mellem de relevante risikofaktorer for de seneste 160 dage. VaR bestemmes ved at kombinere disse estimater med porteføljesammensætningen ultimo 2000. Implementeringen af nyt program til beregning af VaR har gjort det muligt at inddrage guldbeholdningen i VaR-beregningerne.

KREDITEKSPONERING PÅ VALUTARESERVEN OG DEN  
INDENLANDSKE FONDSBEHOLDNING MV., ULTIMO 2000

Tabel 13

| Mia.kr.            | 1999  | Obligationer |                  | Bankforretninger |          | Overnatio-<br>nale insti-<br>tutioner | Total |
|--------------------|-------|--------------|------------------|------------------|----------|---------------------------------------|-------|
|                    | Total | Stater       | Andre            | Sikrede          | Usikrede |                                       |       |
| Aaa .....          | 73,4  | 51,4         | 10,7             | -                | 2,8      | 1,6                                   | 66,6  |
| Aa1 .....          | 17,2  | 5,9          | 1,2              | 0,4              | 3,4      | -                                     | 11,0  |
| Aa2 .....          | 13,5  | 0            | 0,9              | 5,0              | 6,5      | -                                     | 12,4  |
| Aa3 .....          | 63,4  | 11,7         | 13,4             | 14,7             | 12,9     | -                                     | 52,8  |
| A1 .....           | 3,8   | -            | -                | 3,4              | 1,8      | -                                     | 5,1   |
| A2 .....           | 3,0   | -            | -                | -                | 2,2      | -                                     | 2,2   |
| A3 .....           | 0,2   | -            | -                | 2,4              | -        | -                                     | 2,4   |
| Ingen rating ..... | 28,8  | -            | 6,6 <sup>1</sup> | 1,4              | 0,2      | 7,5 <sup>2</sup>                      | 15,7  |
| Total .....        | 203,3 | 69,1         | 32,7             | 27,3             | 29,8     | 9,1                                   | 168,0 |

Anm.: Moody's kreditvurdering er benyttet. Skalaen strækker sig fra Aaa til D, hvor Aaa er den højeste kreditværdighed. For en nærmere beskrivelse af rating henvises til Kristian Sparre Andersen og Anders Matzen, Anvendelsen af kreditvurderingsbureauers ratings på de europæiske kapitalmarkeder, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal 1998.

<sup>1</sup> Enkelte danske realkreditinstitutter og lignende.

<sup>2</sup> Dækker udelukkende BIS og IMF.

anvendes i betydelig udstrækning sikkerhedsstillelse. Kreditrisikoen er derfor meget begrænset.

Kreditrisikoen på de udenlandske fordringer, dvs. fordringer på udenlandske stater, banker mv., sker med udgangspunkt i kreditvurderinger (ratings) udarbejdet af internationale ratingbureauer. Derudover fastsættes et loft for størrelsen af alle væsentlige mellemværender.

Ved placering i udenlandske banker benyttes desuden ofte repoaftaler, hvor der modtages sikkerhed i form af statsobligationer. Såfremt en repomodpart går konkurs, har Nationalbanken dækning for sine placeringer i form af den stillede sikkerhed.

Nationalbankens udenlandske obligationer er udstedt eller garanteret<sup>1</sup> af stater med en høj rating eller udstedt af overnationale institutioner. Nationalbanken har således hverken erhvervsobligationer eller obligationer fra mindre kreditværdige stater.

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

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

<sup>1</sup> De statsgaranterede papirer inkluderer papirer med en implicit statsgaranti.

Da ca. 90 pct. af valutareserven og den indenlandske fondsbeholdning er placeret i overnationale institutioner eller i aktiver med en rating på Aa3 eller derover, er kreditrisikoen begrænset, jf. tabel 13.

## REGNSKABSAFLÆGGELSEN

---

Nationalbankens regnskab med tilhørende noter er vist side 125-133.

Regnskabet for 2000 er udarbejdet efter samme principper som forrige år.

Regnskabet afspejler, at Nationalbanken står for udstedelsen af sedler og mønter, administrerer valutareserven og er bank for penge- og realkreditinstitutterne samt staten.

Resultatet af finansielle poster var 6.299 mio.kr. og dermed 4.366 mio.kr. højere end året før. Den kraftige stigning skyldes, at kursreguleringerne var positive med 1.343 mio.kr. mod negative kursreguleringer på 3.081 mio.kr. i 1999, svarende til en forbedring på i alt 4.424 mio.kr. Med omkostninger på 556 mio.kr. og andre ordinære udgifter på 20 mio.kr. var årets resultat 5.724 mio.kr. eller 4.252 mio.kr. højere end i 1999.

Balancen er faldet fra 281,8 mia.kr. til 237,0 mia.kr., hvilket primært afspejler bankens salg af valuta.

### Resultatopgørelsen

#### *Nettorenteindtægter*

Den samlede nettorenteindtægt var 4.956 mio.kr. og dermed 58 mio.kr. lavere end året før.

Renteindtægter af tilgodehavender i udlandet steg med 296 mio.kr. til 5.815 mio.kr. Stigningen er en følge af generelt højere rentesatser end i 1999, mens den gennemsnitlige valutareserve har været 20 mia.kr. mindre i 2000 end i 1999.

Nettorenteudgiften til penge- og realkreditinstitutter (rente af indlån og indskudsbeviser fratrukket rente af udlån) var 983 mio.kr. mod 1.148 mio.kr. i 1999. Rentesatsen for indskudsbeviser og udlån er ens, mens satsen for indlån er lavere. Rentesatserne har alle været væsentligt højere end de tilsvarende satser for 1999. Faldet i den samlede nettorenteudgift på 165 mio.kr. skyldes, at penge- og realkreditinstitutterne har haft en væsentlig lavere gennemsnitlig nettostilling over for Nationalbanken i 2000 end i 1999, jf. side 36, men denne er delvis modsvaret af højere rentesatser.

Renteudgift til staten er steget med 364 mio.kr. til 2.192 mio.kr. Statens indestående har i gennemsnit været lavere end året før, mens diskontoen, som kontoen forrentes med, har været højere.

Rente af udlån til andre er faldet med 12 mio.kr. til 175 mio.kr. Ændringen kan tilskrives et fald på 72 mio.kr. som følge af Dansk Eksportfinansieringsfonds lånindfrielse i 1999 og en stigning på 60 mio.kr. fra valutawaps med Danmarks Skibskreditfond. Stigningen på de 60 mio.kr. skyldes hovedsageligt, at modtagne renter er afregnet til en højere dollarkurs end i 1999.

Renter af indlån fra andre mv. er steget 84 mio.kr. til 294 mio.kr. Dette skyldes primært, at Nationalbanken har overtaget yderligere beløb under de gældende forpligtelser over for Danmarks Skibskreditfond i form af indeksslån med en samlet indekseret værdi på 3.066 mio.kr. i 1999 og 500 mio.kr. i 2000, jf. i øvrigt Årsberetningen 1997, side 94. Renter og udbytte af obligationer og aktier mv. er med 2.563 mio.kr. stort set uændret.

### *Kursreguleringer mv.*

Kursreguleringer medførte en gevinst på 1.343 mio.kr.

Værdireguleringen af guld gav en gevinst på 116 mio.kr., hvilket skyldes, at dollarkursen er steget med 8,4 pct., mens guldprisen udtrykt i dollar er faldet med 5,4 pct.

Kursreguleringen af valutamellemværender omfatter ud over valuta-reserven uafviklede valutaforretninger, valuta- og renteswaps og indenlandske valutamellemværender samt passivet modpost til tildelte særlige trækningsrettigheder i IMF. Kursreguleringen gav en gevinst på 1.126 mio.kr., som kan tilskrives en valutakursgevinst på 280 mio.kr. og en børskursgevinst på 846 mio.kr. Valutakursgevinsten er sammensat af en valutakursgevinst i euro og SDR og et valutakurstab i dollar.

Kursreguleringen af (indenlandske) obligationer og aktier gav en samlet gevinst på 101 mio.kr. Heraf udgør gevinsten på obligationer 68 mio.kr., mens gevinst ved salg af aktier i Dansk Udviklingsfinansiering A/S udgør 39 mio.kr., svarende til salgssummen, idet aktieposten var optaget i regnskabet til 1 kr. Endvidere er aktiekøb i Værdipapircentralen og SWIFT nedskrevet med i alt 6 mio.kr. til 1 kr. pr. aktiepost.

Børskursgevinsten på inden- og udenlandske obligationer kan henføres til det generelle fald i den længere rente, som dog delvis modsvares af, at en stor del af obligationsbeholdningen primo året havde en børskurs over pari, og derfor automatisk har udløst kurstab i takt med indfrielse, eller fordi indfrielsestidspunktet har nærmet sig.

### *Omkostninger*

De samlede omkostninger steg med 11 mio.kr. til 556 mio.kr., svarende til 2,0 pct.

Personaleomkostningerne faldt med 5 mio.kr. til 293 mio.kr. Faldet udgøres af en stigning i lønninger og honorarer samt øvrige personale-

omkostninger på 9 mio.kr., svarende til 3,2 pct., og et fald i udgiftsført hensættelse til understøttelses- og fratrædelsesordninger på 14 mio.kr.

Andre omkostninger steg med 16 mio.kr. til 263 mio.kr., svarende til en stigning på 6,5 pct.

#### *Andre ordinære udgifter*

I anledning af Dronningens 60-års fødselsdag 16. april 2000 blev der udgivet en erindringsmønt. Da indløsningsforpligtelsen ikke ventes at blive aktuel, er der beregnet et overskud på 19 mio.kr., som er udbetalt med halvdelen til Kongehuset og halvdelen til Økonomiministeriet til velgørende formål, jf. side 68f.

#### *Årets resultat*

Årets resultat er et overskud på 5.724 mio.kr. mod et overskud på 1.472 mio.kr. i 1999. I overensstemmelse med den hidtidige praksis for overskudsdisponering henlægges årets kursregulering på 1.343 mio.kr. til kursreguleringsfonden, som herefter udgør 1.363 mio.kr. Til sikringsfonden henlægges 1.314 mio.kr., svarende til 30 pct. af resultatet ekskl. kursreguleringer, hvorefter sikringsfonden udgør 42.753 mio.kr. Restbeløbet på 3.066 mio.kr. udbetales til staten.

### **Balancen**

#### *Guld*

Beholdningen udgjorde 4,7 mia.kr. ved årets udgang mod 4,6 mia.kr. året før. Stigningen skyldes, at prisen på guld i kroner er steget i løbet af 2000.

#### *Fordringer på udlandet*

Fordringerne udgjorde 110,8 mia.kr. ved årets udgang mod 154,7 mia.kr. året før, svarende til et fald på 28 pct. Fordringerne er placeret i euro, dollar, britiske pund og yen. Placeringerne er hovedsagelig foretaget i højtratede stats- og statsgaranterede obligationer, indeståender i centralbanker og forretningsbanker, eller som udlån med sikkerhed i statsobligationer.

Fordringer på udlandet indgår som den væsentligste post i valutareserven sammen med guld, fordringer på IMF samt forpligtelser over for udlandet.

#### *Fordringer på Den Internationale Valutafond (IMF)*

Denne balancepost er sammensat af Danmarks kvote i IMF med fradrag af IMF's trækingsret i Nationalbanken og med tillæg af bankens beholdning af særlige trækingsrettigheder i IMF (SDR). Der har i årets løb

været et fald på 3,3 mia.kr. til 5,1 mia.kr. i dette aktiv. Det skyldes hovedsagelig, at en række medlemslande på Valutafondens foranledning har erhvervet SDR-aktiver fra Nationalbanken inden for den aftalte ramme, jf. Årsberetningen 1998, side 89. Herudover har der været en stigning som følge af kursreguleringer.

#### *Udlån mv.*

Udlånene består hovedsagelig af mellemværender med penge- og realkreditinstitutterne, som skal ses i sammenhæng med posten indlån mv. og indskudsbeviser. Penge- og realkreditinstitutternes nettotilgodehavende i Nationalbanken er i årets løb faldet fra 68,3 mia.kr. til 32,0 mia.kr. Heri indgår udlån i forbindelse med kontantdepoter, som er faldet fra 5,0 mia.kr. til 2,7 mia.kr.

#### *Obligationer og aktier mv.*

Beholdningen, som består af indenlandske værdipapirer, udgør 39,8 mia.kr., hvilket er en forøgelse på 2,1 mia.kr. fra 1999. Beholdningen er primært kommunekredit- og realkreditobligationer (20,3 mia.kr.), statsobligationer (14,8 mia.kr.) og skibskreditobligationer (4,7 mia.kr.). Aktier og lignende investeringer med en skønnet markedsværdi på 908 mio.kr. er optaget til 1 kr. pr. aktiepost.

#### *Seddel- og møntomløb*

Seddelomløbet er faldet med 1,8 mia.kr. til 40,6 mia.kr., mens møntomløbet er steget med 0,1 mia.kr. til 4,1 mia.kr. Af seddelomløbet udgør færøske sedler 276 mio.kr. Faldet i seddelomløbet skyldes, at sidste års ekstraordinært store beholdninger i pengeinstitutterne i forbindelse med sikring af kontantforsyningen ved årtusindskiftet er afviklet, jf. side 67.

#### *Forpligtelser over for udlandet*

Forpligtelserne, som er steget med 0,7 mia.kr. til 3,1 mia.kr., udgøres af kroneindeståender i Nationalbanken fra overnationale institutioner og andre centralbanker.

#### *Modpost til tildelte særlige trækingsrettigheder i IMF (SDR)*

Tildelingen har været uændret i året, og stigningen i regnskabsposten på 0,1 mia.kr. til 1,9 mia.kr. er alene udtryk for årets kursregulering.

#### *Indlån mv.*

Ud over indlån fra penge- og realkreditinstitutter på 45,1 mia.kr. indgår der i posten andre indlån på 7,3 mia.kr., hvoraf mellemværende med Danmarks Skibskreditfond på 3,8 mia.kr. er det største.

*Indskudsbeviser*

Indskudsbeviser, som er Nationalbankens kortfristede gældsbeviser solgt til penge- og realkreditinstitutter, er faldet med 48,0 mia.kr. til 51,9 mia.kr.

*Staten*

Statens indestående er faldet fra 39,7 mia.kr. til 37,7 mia.kr. Statens andel af Nationalbankens resultat indgår i dette beløb.

*Egenkapitalen*

Egenkapitalen udgør 44.416 mio.kr., som fremkommer som egenkapitalen ved årets begyndelse på 41.758 mio.kr. med tillæg af positive kursreguleringer på 1.343 mio.kr. og andel af resultat før kursreguleringer på 1.314 mio.kr.

København, ultimo februar 2001

*Bodil Nyboe Andersen*

*Torben Nielsen*

*Jens Thomsen*

Direktionen fremlagde årsberetningen for 2000 på repræsentantskabsmødet den 20. marts 2001. Beretningen blev taget til efterretning.

Bankens regnskab for 2000 blev forelagt af direktionen med bestyrelsens indstilling om godkendelse. Repræsentantskabet og Den Kgl. Bankkommissær tiltrådte indstillingen.

# Regnskab

for året 2000

## RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 2000

| Note |                                                    | 2000<br>1.000 kr. | 1999<br>1.000 kr. |
|------|----------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
|      | <b>Renteindtægter mv.:</b>                         |                   |                   |
|      | Rente af tilgodehavende i udlandet .....           | 5.815.210         | 5.518.638         |
| 1    | Rente af udlån mv. ....                            | 2.196.500         | 1.008.982         |
|      | Rente og udbytte af obligationer og aktier mv. ... | 2.563.058         | 2.543.921         |
|      | Provision og andre indtægter .....                 | 6.059             | 15.624            |
|      |                                                    | <b>10.580.827</b> | <b>9.087.165</b>  |
|      | <b>Renteudgifter mv.:</b>                          |                   |                   |
|      | Rente af forpligtelser over for udlandet .....     | 133.450           | 65.099            |
| 2    | Rente af indlån mv. og indskudsbeviser .....       | 5.491.211         | 4.007.796         |
|      |                                                    | <b>5.624.661</b>  | <b>4.072.895</b>  |
|      | <b>Nettorenteindtægt .....</b>                     | <b>4.956.166</b>  | <b>5.014.270</b>  |
|      | <b>Kursreguleringer mv.:</b>                       |                   |                   |
|      | Værdiregulering af guld .....                      | 115.818           | 635.925           |
|      | Kursreguleringer af valutamellemværender .....     | 1.126.223         | -2.683.684        |
| 3    | Kursregulering af obligationer og aktier mv. ....  | 100.891           | -1.033.727        |
|      |                                                    | <b>1.342.932</b>  | <b>-3.081.486</b> |
|      | <b>Resultat af finansielle poster .....</b>        | <b>6.299.098</b>  | <b>1.932.784</b>  |

## RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 2000

| Note                                        | 2000<br>1.000 kr. | 1999<br>1.000 kr. |
|---------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Resultat af finansielle poster .....</b> | <b>6.299.098</b>  | <b>1.932.784</b>  |
| <b>Andre ordinære indtægter .....</b>       | <b>-</b>          | <b>84.284</b>     |
| <b>Omkostninger:</b>                        |                   |                   |
| 4 Personaleomkostninger ..... 292.818       |                   | 297.999           |
| 5 Andre omkostninger ..... 263.241          |                   | 246.926           |
|                                             | <b>556.059</b>    | <b>544.925</b>    |
| 6 Andre ordinære udgifter .....             | <b>19.532</b>     | <b>-</b>          |
| <b>Årets resultat .....</b>                 | <b>5.723.507</b>  | <b>1.472.143</b>  |
| <b>der fordeles på følgende måde:</b>       |                   |                   |
| Overført til kursreguleringsfond .....      | <b>1.342.932</b>  | <b>-3.081.486</b> |
| Henlæggelse til sikringsfond.....           | <b>1.314.172</b>  | <b>1.366.089</b>  |
| <b>Overførsel til staten .....</b>          | <b>3.066.403</b>  | <b>3.187.540</b>  |

Overskud efter henlæggelser tilfalder staten i henhold til nationalbankloven.

**BALANCE 31. DECEMBER 2000**

| Note                                                | 2000<br>1.000 kr.         | 1999<br>1.000 kr.         |
|-----------------------------------------------------|---------------------------|---------------------------|
| <b>Aktiver</b>                                      |                           |                           |
| Guld .....                                          | <b>4.682.768</b>          | <i>4.566.951</i>          |
| Fordringer på udlandet .....                        | <b>110.851.284</b>        | <i>154.715.301</i>        |
| 7 Fordringer på Den Internationale Valutafond ..... | <b>5.126.649</b>          | <i>8.441.266</i>          |
| 8 Udlån mv. ....                                    | <b>67.634.540</b>         | <i>72.945.688</i>         |
| 9 Obligationer og aktier mv. ....                   | <b>39.847.026</b>         | <i>37.696.381</i>         |
| 10 Andre aktiver .....                              | <b>8.843.737</b>          | <i>3.417.368</i>          |
| Periodeafgrænsningsposter .....                     | <b>20.888</b>             | <i>19.401</i>             |
| <b>Aktiver i alt .....</b>                          | <b><u>237.006.892</u></b> | <i><u>281.802.356</u></i> |

**BALANCE 31. DECEMBER 2000**

| Note                                                                                             | 2000<br>1.000 kr.  | 1999<br>1.000 kr.  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Passiver</b>                                                                                  |                    |                    |
| Seddelomløb .....                                                                                | <b>40.649.923</b>  | <b>42.429.943</b>  |
| Møntomløb .....                                                                                  | <b>4.148.455</b>   | <b>3.951.719</b>   |
| Forpligtelser over for udlandet .....                                                            | <b>3.143.427</b>   | <b>2.424.958</b>   |
| Modpost til tildelte særlige trækningsrettigheder i<br>Den Internationale Valutafond (SDR) ..... | <b>1.868.986</b>   | <b>1.814.683</b>   |
| 11 Indlån mv. ....                                                                               | <b>52.460.337</b>  | <b>46.403.909</b>  |
| Indskudsbeviser .....                                                                            | <b>51.874.000</b>  | <b>99.896.000</b>  |
| Staten .....                                                                                     | <b>37.717.606</b>  | <b>39.677.540</b>  |
| Andre passiver .....                                                                             | <b>728.582</b>     | <b>3.445.132</b>   |
| <b>Forpligtelser i alt .....</b>                                                                 | <b>192.591.316</b> | <b>240.043.884</b> |
| <br>Grundfond .....                                                                              | <br>50.000         | <br>50.000         |
| Reservefond .....                                                                                | 250.000            | 250.000            |
| Kursreguleringsfond .....                                                                        | 1.362.896          | 19.964             |
| Sikringsfond .....                                                                               | 42.752.680         | 41.438.508         |
| <b>Egenkapital i alt .....</b>                                                                   | <b>44.415.576</b>  | <b>41.758.472</b>  |
| <b>Passiver i alt .....</b>                                                                      | <b>237.006.892</b> | <b>281.802.356</b> |
| <br>12 Ikke-balanceførte poster:                                                                 |                    |                    |
| Garantier .....                                                                                  | <b>197.793</b>     | <b>475.172</b>     |
| Andre forpligtelser .....                                                                        | <b>65.895.427</b>  | <b>71.758.304</b>  |
|                                                                                                  | <b>66.093.220</b>  | <b>72.233.476</b>  |

## NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2000

|                                                                                                                                                              | 2000<br>1.000 kr. | 1999<br>1.000 kr. |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Anvendte regnskabsprincipper</b>                                                                                                                          |                   |                   |
| Regnskabet for 2000 er udarbejdet efter samme principper som forrige år.                                                                                     |                   |                   |
| <b>Guldbeholdningen</b> er optaget til markedsværdi ved årets slutning.                                                                                      |                   |                   |
| <b>Aktiver og gæld i fremmed valuta</b> er optaget til valutakurser og værdipapirkurser ved årets slutning.                                                  |                   |                   |
| <b>Obligationer og aktier.</b> Obligationsbeholdningen er optaget til børskurser ved årets slutning. Aktier optages til 1 kr. pr. aktiepost.                 |                   |                   |
| <b>Ejendomme, maskiner og inventar</b> udgiftsføres i anskaffelsesåret. Bankens ejendomme er ved den seneste ejendomsværdiansættelse ansat til 738,2 mio.kr. |                   |                   |
| Note                                                                                                                                                         |                   |                   |
| <b>1 Rente af udlån mv.</b>                                                                                                                                  |                   |                   |
| Rente af udlån til indenlandske penge- og realkreditinstitutter                                                                                              | 2.021.971         | 821.504           |
| Rente af udlån til andre .....                                                                                                                               | 174.529           | 187.478           |
|                                                                                                                                                              | <u>2.196.500</u>  | <u>1.008.982</u>  |
| <b>2 Rente af indlån mv. og indskudsbeviser</b>                                                                                                              |                   |                   |
| Rente af indlån fra indenlandske penge- og realkreditinstitutter .....                                                                                       | 271.340           | 192.391           |
| Rente af indlån fra staten .....                                                                                                                             | 2.192.201         | 1.828.169         |
| Rente af indlån fra andre mv. ....                                                                                                                           | 294.327           | 209.620           |
| Rente af indskudsbeviser .....                                                                                                                               | 2.733.343         | 1.777.616         |
|                                                                                                                                                              | <u>5.491.211</u>  | <u>4.007.796</u>  |
| <b>3 Kursregulering af obligationer og aktier mv.</b>                                                                                                        |                   |                   |
| Heri indgår salgsprovenu 39,1 mio.kr. ved salg af bankens beholdning af aktier i Dansk Udviklingsfinansiering A/S.                                           |                   |                   |

## NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2000

| Note                                                                                                                                                                                                                                                                       | 2000<br>1.000 kr. | 1999<br>1.000 kr. |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>4 Personaleomkostninger</b>                                                                                                                                                                                                                                             |                   |                   |
| Lønninger og honorarer .....                                                                                                                                                                                                                                               | 221.983           | 215.966           |
| Øvrige personaleomkostninger .....                                                                                                                                                                                                                                         | 59.835            | 57.033            |
| Hensættelser til understøttelses- og fratrædelsesordninger ....                                                                                                                                                                                                            | 11.000            | 25.000            |
|                                                                                                                                                                                                                                                                            | <u>292.818</u>    | <u>297.999</u>    |
| <b>5 Andre omkostninger</b>                                                                                                                                                                                                                                                |                   |                   |
| Indkøb af materialer til seddelproduktion .....                                                                                                                                                                                                                            | 17.223            | 21.591            |
| Indkøb af materialer til møntproduktion .....                                                                                                                                                                                                                              | 14.235            | 14.201            |
| Indkøb af maskiner og inventar .....                                                                                                                                                                                                                                       | 35.801            | 47.004            |
| Ejendommenes drift .....                                                                                                                                                                                                                                                   | 85.667            | 57.280            |
| Databehandling og udgifter vedr. Værdipapircentralen .....                                                                                                                                                                                                                 | 57.728            | 46.529            |
| Øvrige omkostninger .....                                                                                                                                                                                                                                                  | 56.347            | 63.553            |
| Indtægter ved salg af møntsæt og medaljer m.m. ....                                                                                                                                                                                                                        | -3.760            | -3.232            |
|                                                                                                                                                                                                                                                                            | <u>263.241</u>    | <u>246.926</u>    |
| <b>6 Andre ordinære udgifter</b>                                                                                                                                                                                                                                           |                   |                   |
| Beløbet består primært af udbetaling på 19 mio.kr. i forbindelse med udgivelse af erindringsmønt. Da indløsningsforpligtelsen ikke påregnes at blive aktuel, udbetales overskuddet med halvdelen til kongehuset og halvdelen til Økonomiministeriet til velgørende formål. |                   |                   |
| <b>7 Fordringer på Den Internationale Valutafond</b>                                                                                                                                                                                                                       |                   |                   |
| Kvot i Den Internationale Valutafond .....                                                                                                                                                                                                                                 | 17.165.946        | 16.667.192        |
| Den Internationale Valutafonds trækingsret .....                                                                                                                                                                                                                           | 12.567.132        | 10.761.718        |
| Reservestilling over for Den Internationale Valutafond .....                                                                                                                                                                                                               | 4.598.814         | 5.905.474         |
| Beholdning af tildelte særlige trækingsrettigheder i<br>Den Internationale Valutafond .....                                                                                                                                                                                | 527.835           | 2.535.792         |
|                                                                                                                                                                                                                                                                            | <u>5.126.649</u>  | <u>8.441.266</u>  |
| <b>8 Udlån mv.</b>                                                                                                                                                                                                                                                         |                   |                   |
| Penge- og realkreditinstitutter .....                                                                                                                                                                                                                                      | 65.053.125        | 70.290.159        |
| Andre .....                                                                                                                                                                                                                                                                | 2.581.415         | 2.655.529         |
|                                                                                                                                                                                                                                                                            | <u>67.634.540</u> | <u>72.945.688</u> |

## NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2000

| Note                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 2000<br>1.000 kr. | 1999<br>1.000 kr. |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>9 Obligationer og aktier mv.</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                   |                   |
| Bankens beholdning af aktier og lignende investeringer, som i regnskabet er optaget til 1 kr. pr. aktiepost, har pr. 31. december 2000 en skønnet markedsværdi på 908 mio.kr. Beholdningen består af aktier mv. i Bank for International Settlements (BIS), SAS Danmark, GrønlandsBANKEN, Bella Center, Det Danske Stålvalseværk, Værdipapircentralen, Herning Hallen, ECB-kapitalindskud og SWIFT. |                   |                   |
| <b>10 Andre aktiver</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                   |                   |
| Heri er indeholdt tilgodehavende rente 2.488 mio.kr. (1999: 2.590 mio.kr.)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                   |                   |
| <b>11 Indlån mv.</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                   |                   |
| Penge- og realkreditinstitutter .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | <b>45.137.725</b> | <b>38.712.350</b> |
| Andre .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | <b>7.322.612</b>  | <b>7.691.559</b>  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | <b>52.460.337</b> | <b>46.403.909</b> |
| <b>12 Ikke-balanceførte poster</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                   |                   |
| Garantier på 198 mio.kr. er væsentligst garantier vedrørende Værdipapircentralen på 134 mio.kr. og Danmarks Skibskreditfond på 63 mio.kr.                                                                                                                                                                                                                                                           |                   |                   |
| Banken hæfter for forpligtelser i Danmarks Nationalbanks Pensionskasse under afvikling.                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                   |                   |
| Banken stiller kursgaranti over for øvrige EU-landes centralbanker i tilfælde af realisation af danske værdipapirer, der anvendes som sikkerhed i forbindelse med intradag-kredit i betalingssystemet TARGET.                                                                                                                                                                                       |                   |                   |
| Andre forpligtelser omfatter uafviklede køb på termin, markedsværdien af uafviklede valutaswaps samt uudnyttet del af lånefacilitet stillet til rådighed for IMF og Poverty Reduction and Growth Facility Trust (PRGF). Den danske stat har stillet garanti vedr. PRGF-lånefaciliteten.                                                                                                             |                   |                   |
| Herudover har banken indgået interventionsaftaler med ECB og med nordiske centralbanker.                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                   |                   |

## UNDERSKRIFTER OG REVISIONSPÅTEGNINGER

---

### Danmarks Nationalbank

København, den 12. februar 2001

Bodil Nyboe Andersen

Torben Nielsen

Jens Thomsen

/Henrik Larsen, regnskabschef

#### Intern revisions påtegning

Vi har revideret årsregnskabet, som ledelsen har aflagt for 2000 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.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

#### Konklusion

Det er vores 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 pr. 31. december 2000.

København, den 12. februar 2001

Peter Jochimsen, revisionschef

#### Revisionspåtegning

Om revisorer udnævnt af Den Kgl. Bankkommissær har vi revideret Danmarks Nationalbanks regnskab for året 2000.

#### 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 årsregnskabet informationer som helhed er fyldestgørende.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

#### Konklusion

Det er vores 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 pr. 31. december 2000.

København, den 12. februar 2001

Svend Ørjan Jensen, statsautoriseret revisor

Bjarne Fabienke, statsautoriseret revisor

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

København, den 20. marts 2001

Hans E. Zeuthen    Helle Bechgaard    Michael Dithmer

Elisabeth Arnold    Søren Bjerre-Nielsen    Pia Christmas-Møller    Bent le Fèvre    Pernille Blach Hansen

J. Fløstrup Jensen    Knud Koch Jensen    Jette W. Knudsen    Kjeld Larsen    Jes Lunde    Christian Mejdahl

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

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



Bilag

---

## Pressemeddelelser

---

---

### NATIONALBANKDIREKTØR BODIL NYBOE ANDERSENS UDTALELSE OM RESULTATET AF FOLKEAFSTEMNINGEN

---

**Den 28. september 2000**

"Nationalbanken tager resultatet af den danske folkeafstemning til efterretning", udtaler nationalbankdirektør Bodil Nyboe Andersen i en kommentar til resultatet af folkeafstemningen om den fælles valuta, euroen.

"Efter 'nej'et" vil Nationalbanken fortsætte med at holde kronekursen stabil over for euroen, sådan som vi har gjort det siden 1. januar 1999, og som vi tidligere gjorde det over for D-marken. Fastkurspolitikken har tjent Danmark godt gennem de sidste to årtier, og det er afgørende, at denne politik fastholdes uændret", slutter Bodil Nyboe Andersen.

---

### PRESSEMEDDELELSE FRA REGERINGEN OG DANMARKS NATIONALBANK

---

**Den 28. september 2000**

Med resultatet af folkeafstemningen er forslaget til lov om Danmarks deltagelse i den fælles valuta bortfaldet. Danmark ophæver således ikke forbeholdet over for dansk deltagelse i euroen.

Danmarks medlemskab af EU fortsætter uændret.

Danmark vil fortsætte den hidtidige fastkurspolitik inden for rammerne af EUs valutaarrangement ERM2s snævre bånd.

Regeringen og Nationalbanken vil nøje følge udviklingen på finansmarkederne. Dansk økonomi er grundlæggende sund. Nationalbanken og regeringen vil i det omfang, der er behov herfor, træffe de nødvendige foranstaltninger for at fastholde og fortsætte fastkurspolitikken.

Finanslovsforslaget for 2001 er teknisk baseret på et dansk ja til eurodeltagelse. Forhandlingerne om finansloven for 2001 starter i næste uge og i forbindelse hermed er regeringen rede til at stramme finanspolitikken, hvis der er behov herfor af hensyn til fastkurspolitikken.

## RENTEÆNDRINGER

---

### **Den 3. februar 2000 om renteforhøjelse**

Diskontoen forhøjes med 0,25 pct. til 3,25 pct. Foliorenten forhøjes ligeledes med 0,25 pct. til 3,25 pct. Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser forhøjes med 0,30 pct. til 3,60 pct. Renteforhøjelsen har virkning fra den 4. februar 2000.

Renteforhøjelsen har baggrund i den forhøjelse af renterne, som Den Europæiske Centralbank, ECB, har gennemført.

### **Den 16. marts 2000 om renteforhøjelse**

Diskontoen forhøjes med 0,25 pct. til 3,50 pct. Foliorenten forhøjes ligeledes med 0,25 pct. til 3,50 pct. Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser forhøjes med 0,25 pct. til 3,85 pct. Renteforhøjelsen har virkning fra den 17. marts 2000.

Renteforhøjelsen har baggrund i den forhøjelse af renterne, som Den Europæiske Centralbank, ECB, har gennemført.

### **Den 27. april 2000 om renteforhøjelse**

Diskontoen forhøjes med 0,25 pct. til 3,75 pct. Foliorenten forhøjes ligeledes med 0,25 pct. til 3,75 pct. Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser forhøjes med 0,25 pct. til 4,10 pct. Renteforhøjelsen har virkning fra den 28. april 2000.

Renteforhøjelsen har baggrund i den forhøjelse af renterne, som Den Europæiske Centralbank, ECB, har gennemført.

### **Den 8. juni 2000 om renteforhøjelse**

Diskontoen forhøjes med 0,5 pct. til 4,25 pct. Foliorenten forhøjes ligeledes med 0,5 pct. til 4,25 pct. Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser forhøjes med 0,60 pct. til 4,70 pct. Renteforhøjelsen har virkning fra den 9. juni 2000.

Renteforhøjelsen har primært baggrund i den forhøjelse af renterne med 0,5 pct., som Den Europæiske Centralbank, ECB, har gennemført. Nationalbanken forhøjer dog udlånsrenten og renten på indskudsbeviser lidt mere end ECB. Det skyldes, at Nationalbanken gennem de senere måneder har solgt valuta – fra og med den 30. maj for ca. 10 mia.kr.

### **Den 22. august 2000 om renteforhøjelse**

Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser forhøjes med 0,20 pct. til 4,90 pct. med virkning fra 23. august 2000.

Nationalbanken forhøjede 8. juni udlånsrenten og renten på indskudsbeviser til 4,70 pct. i forbindelse med, at Den Europæiske Central-

bank forhøjede renten på sine primære markedsoperationer til 4,25 pct. ECB meddelte ved samme lejlighed, at tilførsel af likviditet fra 28. juni ville ske ved auktioner til variabel rente. På disse auktioner – senest ved en auktion i dag – er renten steget til en skæringsrente på 4,47 pct. Nationalbankens renteforhøjelse finder sted som en konsekvens af denne renteudvikling.

#### **Den 29. august 2000 om renteforhøjelse**

Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser forhøjes med 0,20 pct. til 5,10 pct. med virkning fra 30. august 2000.

Renteforhøjelsen sker på baggrund af udviklingen i renten på Den Europæiske Centralbanks primære markedsoperationer (refi-renten).

#### **Den 31. august 2000 om renteforhøjelse**

Diskontoen forhøjes med 0,25 pct. til 4,50 pct. Foliorenten forhøjes ligeledes med 0,25 pct. til 4,50 pct. Renteforhøjelsen har virkning fra den 1. september 2000.

Renteforhøjelsen har baggrund i, at Den Europæiske Centralbank, ECB, har forhøjet den laveste budrente på sine primære markedsoperationer (refi-renten) med 0,25 pct. til 4,50 pct.

Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser fastholdes uændret på 5,10 pct.

#### **Den 5. september 2000 om rentedensættelse**

Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser nedsættes med 0,10 pct. til 5,00 pct. med virkning fra 6. september 2000.

Rentedensættelsen sker på baggrund af udviklingen i renten på Den Europæiske Centralbanks primære markedsoperationer (refi-renten).

Diskontoen og foliorenten fastholdes uændret på 4,50 pct.

#### **Den 26. september 2000 om renteforhøjelse**

Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser forhøjes med 0,10 pct. til 5,10 pct. med virkning fra 27. september 2000.

Renteforhøjelsen har baggrund i, at Den Europæiske Centralbanks ugentlige likviditetsauktion i dag resulterede i en stigning i skæringsrenten.

Diskontoen og foliorenten fastholdes uændret på 4,50 pct.

#### **Den 29. september 2000 om renteforhøjelse**

Den danske fastkurspolitik vil blive fortsat efter gårsdagens folkeafstemning.

Der har i den seneste tid været et vist pres mod kronen. Det har dels resulteret i, at de korte markedsrenter har ligget væsentligt over Natio-

nalbankens officielle renter, dels i, at Nationalbanken har foretaget støtteopkøb af kroner.

For at undgå usikkerhed om kronekursen forhøjes Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser med 0,50 pct. til 5,60 pct. med virkning fra 29. september 2000.

Diskontoen og foliorenten fastholdes uændret på 4,50 pct.

### **Den 5. oktober 2000 om renteforhøjelse**

Diskontoen forhøjes med 0,25 pct. til 4,75 pct. Foliorenten forhøjes ligeledes med 0,25 pct. til 4,75 pct. Renteforhøjelsen har virkning fra den 6. oktober 2000.

Renteforhøjelsen har baggrund i, at Den Europæiske Centralbank, ECB, har forhøjet den laveste budrente på sine primære markedsoperationer (refi-renten) med 0,25 pct. til 4,75 pct.

Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser fastholdes uændret på 5,60 pct.

## **ERINDRINGSMØNTER I ANLEDNING AF DRONNINGENS 60-ÅRS FØDSELSDAG 16. APRIL 2000**

---

### **Den 6. marts 2000**

Der er i Danmark en lang tradition for at udsende erindringsmønter ved særlige begivenheder i kongehuset. Derfor markeres Dronningens 60-års fødselsdag den 16. april 2000 med udsendelse af to erindringsmønter.

Der udsendes en 20-kronemønt og en 200-kronemønt. 20-kronen har samme størrelse og er af samme materiale som den almindelige cirkulerende 20-krone. Den præges i 1 mio. eksemplarer. 200-kronen er 38 mm i diameter og præges i finsølv i max. 60.000 eksemplarer.

Mønterne er udformet af billedhugger, professor Mogens Møller og fremstilles på Den Kgl. Mønt.

Motivet på forsiden er Dronningen vist i højrevendt profil. Bag Dronningen anes en stiliseret marguerit. Portrættet er placeret i en lille hulning i mønten, således at relieffet fremstår særlig højt. På bagsiden ses en krone og en buket margueritter sammen med værdiangivelsen samt årene 1940 og 2000. Denne udgave af kronen blev anvendt på ½-, 1- og 2-kronerne fra perioden 1924-41.

Mønterne kan fra den 3. april købes til pålydende værdi i pengeinstitutter, hos mønthandlere, på posthuse og i Nationalbanken. 200-krone-mønten kan endvidere – mod forudbetaling – købes på Den Kgl. Mønt, Solmarksvej 5, 2605 Brøndby. Prisen er 200 kr. pr. stk. plus 50 kr. i forsendelsesomkostninger. Beløbet skal indbetales på postgiro 5 51 05 70

eller overføres til konto i Nationalbanken (reg.nr. 1005 konto 63539) med angivelse af navn og adresse.

## **NY SUPPLERENDE OPGØRELSE AF NATIONALBANKENS VALUTARESERVE**

---

### **Den 28. april 2000**

Nationalbanken offentliggør i dag en ny supplerende opgørelse af valutareserven. Den nye opgørelse dækker i første omgang månederne december 1999 til marts 2000. Der vil fremover på den sidste bankdag i hver måned blive offentliggjort en tilsvarende opgørelse for den foregående måned.

Den nye opgørelse er et supplement til den opgørelse af Nationalbankens valutareserve, der offentliggøres 2 bankdage efter månedens udgang i tilknytning til offentliggørelsen af bankens månedsbalance.

Den nye supplerende opgørelse er væsentlig mere detaljeret end den, der udsendes 2 dage efter månedens udgang. Opgørelserne adskiller sig fra hinanden ved, at aktiverne opgøres til markedsværdierne i den nye statistik, mens der i opgørelsen 2. bankdag i måneden kun foretages kursregulering en gang om året. Den nye statistik omfatter tillige oplysninger om kortfristede forpligtelser på statens udenlandske lån.

Opgørelsen er udarbejdet i henhold til Den Internationale Valutafonds (IMFs) nye retningslinjer for centralbankers offentliggørelse af valutareserver. Disse retningslinjer indgår i IMFs datapubliceringsstandard (SDDS), der har til formål at forbedre grundlaget for at vurdere et lands økonomiske og finansielle situation. Danmark har sammen med 46 andre lande forpligtet sig til at overholde retningslinjerne.

Den nye valutareserveopgørelse vil blive offentliggjort på månedens sidste bankdag ca. kl. 16.00 på Nationalbankens websted [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk) under kategorien Statistik, SDDS. Oplysningerne vil desuden fremgå af Nationalbankens statistiske månedsoversigt, der udkommer på samme tidspunkt.

IMFs datapubliceringsstandard og det internationale statistiksamarbejde er beskrevet i Nationalbankens årsberetning for 1999 side 90ff.

---

# Regelgrundlaget for den finansielle sektor

---

## DIREKTIVER

---

### **Direktiv 2000/46/EF om adgang til at etablere og udøve virksomhed som e-pengeinstitut**

EU-Kommissionen fremsatte i 1998 forslag til direktiv på området. Direktivet blev endeligt vedtaget 18. september 2000 og skal være implementeret senest 27. april 2002. Direktivet retter sig primært mod udstedere af elektroniske penge og har til formål at samordne og harmonisere medlemsstaternes love om udøvelse af virksomhed som udsteder af elektroniske penge og tilsyn med sådan virksomhed. Det indebærer, at virksomhederne underlægges finansielt tilsyn og vil være omfattet af reglerne om "EU-pas", det vil sige fri etableringsret, fri udveksling af tjenesteydelser og gensidig anerkendelse af tilsyn. 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 uindfriede elektroniske penge. Aktiverne kræves tilsvarende placeret meget likvidt. Ifølge forslaget har en medlemsstat ret til at fastlægge mere lempelige krav til små nationale systemer, som herefter ikke kan få tildelt et "EU-pas". Se nærmere om udkast til implementering i dansk ret på side 147f.

### **Direktiv 2000/31/EF om e-handel**

Den 8 juni 2000 blev et direktiv, som regulerer en række retlige spørgsmål om e-handel endeligt vedtaget. Direktivet skal være implementeret senest 17. januar 2002. Formålet med direktivet er at bidrage til et vel-fungerende indre marked. Direktivet bygger på "sendelandsprincippet", som indebærer, at virksomheder, der udbyder varer og tjenesteydelser, er under hjemlandskontrol. Princippet vil gøre det lettere for virksomheder at foretage grænseoverskridende salg og markedsføring. Der er dog fastlagt mulighed for at afvige fra princippet med henvisning til forbrugerhensyn.

### **Forslag til direktiv om sanering og likvidation af kreditinstitutter**

Direktivforslaget blev første gang fremsat i 1985. Arbejdet med forslaget har været vanskeligt på grund af de konkursretlige aspekter, og forhandlingerne blev sat i bero i 1993. I 1999 blev direktivforslaget taget

op til fornyet behandling, hvorefter EU-landene nåede til enighed om forslaget på ECOFIN-Rådets møde 8. maj 2000. Direktivet finder anvendelse på kreditinstitutter og deres filialer, der er oprettet i en anden medlemsstat end den, hvor kreditinstituttet har hjemsted. Direktivet bygger på det princip, at kreditinstituttet saneres/likvideres under overholdelse af princippet om sanerings/likvidationens enhed og universalitet. Herved tillægges hjemlandets myndigheder enekompetence. Afgørelser truffet i hjemlandet skal anerkendes i de øvrige medlemslande og have umiddelbar retskraft. Formålet hermed er, i tilfælde af at et institut søges saneret eller underkastes likvidationsbehandling, at sikre en ensartet behandling af de rettigheder, der tilkommer instituttets kreditorer, uanset om disse er kreditorer i instituttets hjemland eller værtsland. Endvidere skal direktivet sikre, at foranstaltningerne kan gennemføres over for et instituts filialer i andre medlemslande efter hjemlandets regler, medmindre andet er fastsat i direktivet.

#### **Forslag til direktiv om ændring af direktiv 91/308/EF om hvidvask af penge**

På ECOFIN-Rådets møde 30. november 2000 blev der opnået enighed om en fælles holdning til direktivforslag til ændring af direktiv om hvidvask af penge. Direktivet indeholder bestemmelser, der dels udvider direktivets område, dels ajourfører direktivet på baggrund af de hidtidige erfaringer med dets anvendelse. Bestemmelsen om, hvilken kriminalitet der er relevant i hvidvassammenhæng udvides, og kredsen af personer og virksomheder, der omfattes, udvides med revisorer, advokater, ejendomsmæglere mv.

#### **Forslag om ændring af direktiv 85/611/EØF om investeringsforeninger (UCITS)**

EU-Kommissionen fremsatte i juli 1998 to separate direktivforslag til ændring af det gældende direktiv fra 1985. Det ene forslag vedrører det produkt, der udbydes, det andet fokuserer på udbyderen. "Produktforslaget" har til formål at udvide anvendelsesområdet til også at omfatte institutter, der investerer i pengemarkedsinstrumenter, bankindskud, andele i andre ikke-harmoniserede investeringsinstitutter og standardiserede futures og optioner, der handles på regulerede markeder, og OTC-instrumenter. Forslaget giver mulighed for at sammensætte formuen som en kopi af et aktie- eller obligationsindeks. Investeringsforeninger, der omfattes af forslaget, opnår således også ret til at markedsføre deres produkter i alle EU/EØS lande (det europæiske pas). Det andet forslag, "administrationsselskabsforslaget", har til formål at indføre regler vedrørende administrationsselskaber, således at

disse opnår ret til at drive virksomhed i andre medlemslande ved etablering eller som fri udveksling af tjenesteydelser (det europæiske pas). De gældende begrænsninger i, hvilken virksomhed administrationselskaber må udføre, foreslås lempet, så der gives mulighed for at udføre individuel porteføljeforvaltning og anden tilknyttet virksomhed. Endelig indføres forenklede prospekter. Der blev opnået politisk enighed om det første ændringsforslag (produktdirektivet) på ECOFIN-Rådets møde i oktober 2000. I den forbindelse blev det aftalt, at de to forslag skal vedtages samtidig. Det svenske formandskab vil forelægge det andet ændringsforslag for ECOFIN-Rådet i marts 2001, således at der kan vedtages en fælles holdning om begge forslag senere i løbet af 1. halvår 2001.

### **Forslag til direktiv om fjernsalg af finansielle tjenesteydelser**

I 1997 vedtog ECOFIN-Rådet og Europa-Parlamentet et direktiv om forbrugerbeskyttelse i forbindelse med fjernsalg. Fjernsalg af finansielle tjenesteydelser er undtaget fra dette direktiv. Et direktiv har været på vej i flere år. Formålet med direktivet er at sikre forbrugerne øget gennemsigtighed og fortrydelsesret ved fjernsalg af finansielle tjenesteydelser. Et af de største problemer er uenighed i EU-Kommissionen og medlemslandene om, hvorvidt der ønskes et harmoniseringsdirektiv eller et minimumsdirektiv. EU-Kommissionen fastholder sin holdning om et harmoniseringsdirektiv på området. Holdningen skal ses på baggrund af, at der er gode muligheder for at distribuere finansielle tjenesteydelser over grænserne. EU-Kommissionen finder, at det vil skabe problemer for virksomhederne, og at det vil hindre det indre marked, hvis vilkår for udbud af finansielle tjenesteydelser er meget forskellige i de forskellige medlemslande. Arbejdet fortsætter i 2001.

## **LOVE MV.**

---

### **Lov om banker og sparekasser**

I maj 2000 vedtog Folketinget en række ændringer af bank- og sparekasseloven med virkning fra 1. juni 2000. Formålet var at imødekomme nogle af anbefalingerne fra Udvalget om den finansielle sektor efter år 2000. Ændringerne vedrører:

- Krav om Finanstilsynets godkendelse af større aktionærer i holdingselskaber.
- Udskillelse af de finansielle virksomheder i delkoncerner under et holdingselskab efter krav fra Finanstilsynet.
- Holdingselskabets afhændelse af sine kapitalandele i finansielle virksomheder efter krav fra Finanstilsynet.

- Krav om, at ledelsen i holdingselskabet skal have tilstrækkelig erfaring og indsigt ("fit and proper").
- Videregivelse af kundeoplysninger til et pengeinstituts moderselskab med henblik på koncernens risikostyring samt forbud mod, at moderselskabet anvender oplysningerne i markedsføringen eller kunderådgivningen.
- Udbygning af reglerne om koncerninterne transaktioner, herunder krav om ophævelse af koncerninterne transaktioner og tilbagelevering af ydelserne, hvis transaktionen skønnes ikke at være indgået på markedsvilkår som foreskrevet i Finanstilsynets bekendtgørelse om koncerninterne transaktioner.
- Krav om, at skatteaktiver skal fratrækkes den ansvarlige kapital.
- Lempelse af reglerne om finansielle virksomheders mulighed for at udøve bestemmende indflydelse over ikke-finansielle virksomheder.

### **Lov om værdipapirhandel**

Loven er blevet ændret to gange i 2000. I foråret vedtog Folketinget ændringer, som primært består af tre dele: Tilpasning af koncernregler, oplysningspligt for autoriserede markedspladser og implementering af direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer. Direktivets formål er gennem etablering af en fælles juridisk referenceramme at forbedre sikkerheden i betalings- og afviklingssystemer, dels ved at sikre, at en betalingsanmodning er endelig og kan gennemføres af systemet selv i tilfælde af insolvensprocedurer, dels ved at sikkerhedsstillelse over for systemet ikke berøres af konkurs eller betalingsstandsning. Herudover giver en lovvalgsregel systemet mulighed for at fastlægge, hvilket lands lovgivning der gælder for systemet. Der indføres en registrerings- og notifikationsprocedure, hvorefter systemer, som er godkendt/registeret i et medlemsland, notificeres til Kommissionen. Som følge heraf indføres der som noget nyt i Danmark en registreringsordning for betalingssystemer med den konsekvens, at det alene er sådanne systemer, betalingssystemvirksomhed udøvet af Nationalbanken samt værdipapirclearingvirksomheder med tilladelse fra Finanstilsynet, der er omfattet af reglerne om netting og sikkerhedsstillelse.

I december vedtog Folketinget ændringer, primært med følgende indhold:

- Adgangen til medlemskab af en fondsbørs eller en værdipapircentral for medlemmer fra et land uden for EU/EØS skal godkendes af Finanstilsynet.
- Reglerne om insiderviden og kursmanipulation udvides til også at omfatte handler vedrørende værdipapirer optaget til notering på fondsbørser og autoriserede markedspladser i lande uden for EU/EØS.

- Udvidelse af den for clearingcentraler og clearingdeltagere gældende mulighed for at etablere sikkerhedsret til også at gælde for afvikling i betalingssystemer.

### **Lov om realkreditvirksomhed**

Loven, som blev vedtaget i foråret 2000, indfører regler for holdingselskaber, jf. ovenfor vedr. lov om banker og sparekasser, og ophævelse af kravet om stemmeretsbegrænsninger i vedtægterne for realkreditaktieselskaber for andre aktionærer end fonden eller foreningen. Herudover indføres efter forbillede fra bank- og sparekasseloven regler, hvorefter de fondsbaserede realkreditinstitutter får mulighed for at omdanne sig til aktieselskaber efter den såkaldte "indkapslingsmodel". Med loven indføres ligeledes en modernisering af balanceprincippet, idet reglerne vedrørende udstedelse af realkreditobligationer smidiggøres.

### **Lov om en indskydergarantifond for indskydere og investorer**

Folketinget vedtog i maj 2000 et forslag til ændring af lov om en indskydergarantifond for indskydere og investorer. Ændringerne har til formål at løse de udestående problemstillinger i loven i relation til EU-rettens regler om statsstøtte. Statsstøtteproblematikken, og dermed kravene om anmeldelse til og godkendelse af EU-Kommissionen af garantifondens bidrag til afvikling af et institut, havde som konsekvens, at garantiordningen ikke kunne deltage som ønsket i en afvikling. Ændringerne indebærer etablering af en række særlige procedurer, som Garantifonden skal iagttage for at undgå en situation, der giver anledning til statsstøtteovervejelser. Ifølge lovbemærkningerne kan statsstøtteproblemet ifølge EU-Kommissionen undgås, såfremt:

- Der fastsættes en udbudsprocedure, som godkendes af EU-Kommissionen.
- Fonden ikke begrænses i sit valg af forretningsmæssige handlemuligheder.
- Sektorrepræsentanterne i fondens bestyrelse får mulighed for at nedlægge veto mod, at fonden deltager med midler i afviklingen af instituttet.

Det fremgår endvidere af lovbemærkningerne, at fonden i forbindelse med udbudsproceduren skal kunne stille en ulimiteret garanti for det nødlidende instituts forpligtelser, indtil afviklingen og overdragelsen har fundet sted. Garantien skal sikre, at der ikke opstår "run" på et kriseramt institut, der forudsættes at fortsætte sin drift under afviklingen.

## HØRINGSSVAR

---

### Vedrørende forslag til lov om finansiel virksomhed

Forslaget er nærmere beskrevet side 61.

*Nationalbanken gav 5. januar 2001 følgende høringssvar:*

Med baggrund i den øgede integration af de finansielle markeder, herunder dannelsen af finansielle konglomerater, er der fundet behov for at gennemføre en ny lovstruktur for de finansielle tilsynslove med henblik på at sikre, at ensartede finansielle produkter behandles ens, samt at foretage en række forenklinger og moderniseringer. Udarbejdelsen af en ny lovstruktur er en opfølgning på anbefalingen herom i betænkning nr. 1376, "Den finansielle sektor efter år 2000", afgivet af Økonoministeriets udvalg om den finansielle sektor efter år 2000.

Med det foreliggende lovforslag samles de tilsynsmæssige bestemmelser og andre lovgivningsmæssige områder.

Nationalbanken ser generelt positivt på lovgivningsinitiativet og finder, at udarbejdelsen af en fælleslov vil lette lovorienteringen og være et første skridt på vejen til at sikre, at ensartede produkter i højere grad behandles ens inden for de forskellige finansielle områder.

Nationalbanken har noteret, at de særlige karakteristika for de enkelte finansielle brancher indtil videre bevares i de branchespecifikke love, men at det er hensigten efterfølgende at foretage en gennemgang af de resterende dele af de finansielle love med henblik på at skabe en endnu mere ensartet struktur samt yderligere regelforenkling af fx reglerne om stiftelse af finansielle virksomheder, tilladelse til at drive finansiel virksomhed, solvens, fusion mv.

Nationalbanken finder, at der i den forbindelse vil være en enestående mulighed for at skabe et lovgrundlag for den finansielle sektor, som er mere fremtidssikret og stringent. Dette bør ske på baggrund af grundige forarbejder inden for en rimelig tidshorisont.

I forbindelse med sammenskrivningen sker der en række tilpasninger af bestemmelserne samt en opdatering af de enkelte bestemmelser.

Med sammenskrivningen af god skik reglerne i kapitel 2 indføres der som noget nyt en adgang for Finanstilsynet til at fastsætte regler for, hvad der anses for at være god skik indenfor virksomhedsområderne. Det understreges i bemærkningerne til lovforslaget, at udstedelse af retningslinjer skal ske i tæt samarbejde med brancheorganisationer og forbrugersiden. Det bør i den forbindelse sikres, at der ikke er flere offentlige myndigheder, der udsteder regler på samme område.

Kapitel 4 vedrørende ledelsesreglerne er stort set en sammenskrivning af de eksisterende regler med opretholdelse af særreglerne for de en-

kelte sektorer. Reglerne udgør næsten en tredjedel af hele lovforslaget, hvilket kan føre til overvejelser om modernisering og forenkling af disse regler. Sådanne regler er samtidig enestående for Danmark og er opstået gennem knopskydning over mange år. Efter indførelsen af "fit and proper" regler, som har baggrund i direktiverne, kan der være tale om dobbelt regulering.

Regnskabsreglerne i kapitel 6 er udformet således, at bestemmelserne i loven så vidt muligt bliver enslydende med de parallelle paragraffer i det sideløbende forslag til en ny årsregnskabslov. De overordnede regnskabsprincipper og regler bliver således ens for virksomheder i den finansielle sektor og øvrige virksomheder. Regnskabsteoretisk er der tale om et skifte væk fra transaktionsbaserede regnskaber over mod værdibaserede regnskaber, hvilket betyder, at der bliver lagt mere vægt på aktuelle værdiansættelser af aktiver og forpligtigelser (dagsværdiprincippet).

Nationalbanken kan støtte en generel indførsel af de nye regnskabsprincipper i tråd med den internationale udvikling for at skabe en sammenhæng mellem regnskabsregler både nationalt og internationalt. Danske finansielle virksomheders regnskabsaflæggelse bør løbende følge udviklingen i den europæiske regnskabspraksis for tilsvarende virksomheder. Det skal dog understreges, at den internationale udvikling på væsentlige punkter ikke er så langt fremme som de foreslåede regler.

Det skal samtidig sikres, at der er fuldt overblik over konsekvenserne af de nye regler. Nationalbanken støtter derfor udskydelsen af ikrafttrædelsestidspunktet med det formål at afvente arbejdet i det foreslåede udvalg, herunder særligt undersøgelse af hvilke konsekvenser indførsel af dagsværdiprincippet vil få i praksis for niveauet af hensættelser på udlån herunder for incitamentet til at foretage disse.

Nationalbanken støtter endvidere ophævelsen af to-revisorsystemet. Det er i den forbindelse betydningsfuldt, at Finanstilsynet anbefaler forslaget, og at der ikke er fundet behov for at indføre andre regler til sikring af revisors uafhængighed.

Nationalbanken har ikke yderligere bemærkninger til lovforslaget.

### **Vedrørende forslag til lov om udstedere af elektroniske penge**

Lovforslaget har til formål at implementere Rådets og Europa-Parlamentets direktiv 2000/46/EF af 18. september 2000 om adgang til at optage og udøve virksomhed som udsteder af elektroniske penge. Se nærmere beskrivelse af direktivet side 141. Til forskel fra direktivet foreslås det i lovforslaget, at udstedere af elektroniske penge ikke må udstede elektroniske penge med en højere værdi end 300 euro. Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med, at elektroniske penge skal betrag-

tes som en elektronisk erstatning for mønter og sedler, som lagres på et elektronisk medium, og som normalt er beregnet til elektronisk betaling af mindre beløb. Endvidere er anvendt en lavere beløbsmæssig grænse for undtagelse fra direktivets anvendelsesområde. Lovforslaget bygger på de gældende regler om udstedere af forudbetalte betalingskort i lov om sparevirksomheder og udstedere af forudbetalte betalingskort. Lovforslaget medfører derfor ikke, at et hidtil ureguleret område bliver tilsynsbelagt.

*Nationalbanken gav 1. december 2000 følgende høringssvar:*

Lovforslaget gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/46/EF af 18. september 2000 om adgang til at optage og udøve virksomhed som udsteder af elektroniske penge og tilsyn med en sådan virksomhed.

Direktivet har til formål at harmonisere bestemmelserne omkring adgang til at optage og udøve virksomhed som udsteder af elektroniske penge og tilsyn med disse virksomheder, hvilket gør det muligt at udstede en fælles tilladelse, som er anerkendt i hele Fællesskabet under princippet om hjemlandskontrol.

Ved regulering af udstedere af elektroniske penge finder Nationalbanken det vigtigt at sikre, at der anvendes de elementer i den finansielle lovgivning, som er nødvendige og tilstrækkelige for levering af elektroniske penge og håndteringen af de risici, der er forbundet hermed.

I den sammenhæng kan det derfor undre, at der i lovforslagets § 3 er en øvre grænse for beløbet på det enkelte elektroniske medium på 300 euro set i lyset af, at denne begrænsning ikke fremgår af direktivet. Den nævnte grænse vil i givet fald kun gælde for danske udstedere af elektroniske penge, hvorimod udstedere med tilladelse i andre EU-lande vil kunne udøve grænseoverskridende virksomhed uden begrænsning.

Endvidere bemærker Nationalbanken, at der ved lovforslagets § 1, stk. 5, er anvendt lavere beløbsmæssige grænser for undtagelse fra loven, end hvad der fremgår af direktivet.

Nationalbanken har ikke yderligere bemærkninger til lovforslaget.

### **Vedrørende forslag til ændring af lov om banker og sparekasser mv., realkreditloven og lov om fondsmæglerselskaber**

Lovforslagenes to hovedelementer er dels mulighed for anvendelse af interne modeller, dels en præcisering af, at efterstillet kapital ikke indgår ved solvensbedømmelsen i et pengeinstitut. CAD II direktivet udstedt i 1998 indeholder mulighed for, at myndighederne kan implementere lovgivning, hvor de finansielle institutter kan anvende interne mo-

deller til opgørelse af kapitalkravet for markedsrisiko. Baggrunden for lovændringen er, at nogle institutter har udviklet avancerede modeller (VaR), der mere præcist kan måle markedsrisici, sammenlignet med standardmetoden, som udelukkende kan anvendes af institutterne i dag. Muligheden for anvendelse af interne modeller giver bankerne et større incitament til at udvikle risikostyringsmodeller.

*Nationalbanken gav 29. november 2000 følgende høringssvar:*

Nationalbanken kan støtte, at finansielle institutter – i overensstemmelse med CAD II direktivet – får mulighed for at anvende interne modeller ved opgørelse af de vægtede poster med markedsrisiko. De finansielle institutter får dermed forbedret incitamenterne til at anvende gode risikostyringsmodeller. Nationalbanken finder det vigtigt at understrege, at forslaget følger intentionerne i CAD II direktivet om, at niveauet af kapitaldækningen ikke påvirkes.

Nationalbanken finder det endvidere positivt, at insolvensbegrebet præciseres, således at efterstillet kapital, der udstedes fremover, ikke vil indgå ved solvensopgørelsen. Dette følger anbefalingen, som senest er anført i rapporten om "Den finansielle sektor efter år 2000".

#### **Vedrørende forslag til ændring af lov om pensionsafkastbeskatning**

Forslaget er nærmere beskrevet side 60.

*Nationalbanken gav 10. november 2000 følgende høringssvar:*

Økonomiministeriet har i brev af 1. november 2000 sendt forslag til lov om ændring af lov om forsikringsvirksomhed, lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond og lov om sikring mod følger af arbejdsskade i høring i Danmarks Nationalbank. Lovforslaget skal ses i sammenhæng med forslag til lov om ændring af pensionsafkastbeskatningsloven, kursgevinstloven og selskabsskatteloven. Nationalbankens bemærkninger vil gælde den samlede lovpakke.

Danmarks Nationalbank finder det positivt, at lovpakken medvirker til at forenkle pensionsafkastbeskatningen med ensartet sats på dette område og giver pensionsinstitutterne friere adgang til at tilrettelægge deres investeringspolitik. Den forventede forøgelse af Finanstilsynets tilsynsindsats med pensionsinstitutternes samlede balancesammensætning og risikostyringen heraf opfattes som et vigtigt supplement til de friere investeringsmuligheder.

Det er i den forbindelse vigtigt at være særligt opmærksom på den betydelige risiko, pensionsinstitutterne påtager sig, når der gives nominelle efter-skat rentegarantier, og i hvilket omfang denne risiko er af-dækket.

**Vedrørende forslag til ændring af lov om værdipapirhandel**

Forslaget er nærmere beskrevet side 144.

*Nationalbanken gav 1. september 2000 følgende høringssvar:*

Lovforslaget indeholder bestemmelser om optagelse af et medlem fra et land udenfor EU/EØS på en fondsbørs eller i en værdipapircentral med Finanstilsynets godkendelse.

Nationalbanken kan støtte en udvidet adgang til fondsbørser og værdipapircentraler for at sikre den frie konkurrence og markedets effektivitet.

I forbindelse med implementeringen af investerings servicedirektivet og Børsreform II i 1995, hvor der blev åbnet for adgang til fjernmedlemskab af Københavns Fondsbørs for EU-institutter, blev det tilkendegivet, at man hilser denne udvikling velkommen, men at man lægger vægt på, at der etableres et "level playing field", således at konkurrencen finder sted på et ensartet grundlag. Specielt lagde man vægt på, at institutterne var undergivet fælles europæiske regler om kapitalkrav og overholdte de regler, som var gældende for handel på markedspladsen, samt at der i tilfælde af overtrædelse af disse regler ville være mulighed for håndhævelse af de tilknyttede sanktioner.

Disse betragtninger vil i særlig grad også gælde for medlemmer fra tredjelande.

Derudover skal det specielt sikres, at regler vedrørende insiderhandel og kursmanipulation gælder og kan håndhæves i de pågældende lande, forinden et medlem kan optages som medlem af Københavns Fondsbørs.

Under hensyn til princippet om reciprocitet må det sikres, at danske institutter ligeledes har adgang til en fondsbørs eller en værdipapircentral i det pågældende land.

Nationalbanken kan endvidere støtte, at forbudene mod insiderhandel og kursmanipulation også kommer til at omfatte værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på fondsbørser eller handles på et andet reguleret marked uden for EU/EØS. Den øgede internationalisering og mulighed for brug af teknologi medfører, at der ikke længere kan opsættes "landegrænser" for bekæmpelse af misbrug af insiderviden og kursmanipulation, da værdipapirmarkedet må anses for at være et globalt marked. Der er således behov for "globale" bestemmelser for at komme misbrug af insiderviden og kursmanipulation til livs til gavn for tilliden til markedet.

Endelig finder Nationalbanken det positivt, at der med lovforslaget gives mulighed for at anvende sikkerhedsretten i forbindelse med afvikling i registrerede betalingssystemer og Nationalbankens egne systemer, hvilket vil være med til at reducere de systemiske risici i systemerne til gavn for den finansielle stabilitet.

Nationalbanken har ikke yderligere bemærkninger til lovforslaget.

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 <sup>1</sup> | Udlån <sup>2</sup> |
| 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             |
| 1999 .....     | 4.567   | 154.715                | •                                              | 8.441                                                    | 72.946             |
| 2000 .....     | 4.683   | 110.851                | •                                              | 5.127                                                    | 67.635             |
| 1999 Jan ..... | 3.936   | 104.016                | •                                              | 8.655                                                    | 41.858             |
| Feb .....      | 3.938   | 116.216                | •                                              | 7.311                                                    | 44.953             |
| Marts .....    | 3.939   | 130.657                | •                                              | 7.884                                                    | 56.227             |
| April .....    | 3.939   | 131.528                | •                                              | 8.207                                                    | 50.572             |
| Maj .....      | 3.942   | 131.645                | •                                              | 8.262                                                    | 43.599             |
| Juni .....     | 3.942   | 148.564                | •                                              | 8.737                                                    | 42.313             |
| Juli .....     | 3.931   | 151.309                | •                                              | 5.960                                                    | 47.768             |
| Aug .....      | 3.931   | 155.503                | •                                              | 6.039                                                    | 32.324             |
| Sept .....     | 3.931   | 160.471                | •                                              | 5.654                                                    | 42.218             |
| Okt .....      | 3.931   | 158.079                | •                                              | 6.129                                                    | 52.572             |
| Nov .....      | 3.931   | 160.036                | •                                              | 6.075                                                    | 46.900             |
| Dec .....      | 3.931   | 156.676                | •                                              | 7.483                                                    | 72.946             |
| 2000 Jan ..... | 4.567   | 136.478                | •                                              | 7.945                                                    | 51.534             |
| Feb .....      | 4.567   | 129.437                | •                                              | 7.960                                                    | 44.199             |
| Marts .....    | 4.567   | 126.501                | •                                              | 7.846                                                    | 57.236             |
| April .....    | 4.567   | 122.997                | •                                              | 6.691                                                    | 81.145             |
| Maj .....      | 4.567   | 121.543                | •                                              | 7.115                                                    | 65.919             |
| Juni .....     | 4.567   | 111.957                | •                                              | 7.064                                                    | 57.203             |
| Juli .....     | 4.567   | 109.863                | •                                              | 6.916                                                    | 76.047             |
| Aug .....      | 4.567   | 109.583                | •                                              | 6.971                                                    | 83.896             |
| Sept .....     | 4.567   | 110.362                | •                                              | 6.894                                                    | 102.244            |
| Okt .....      | 4.567   | 119.243                | •                                              | 5.223                                                    | 72.024             |
| Nov .....      | 4.567   | 116.641                | •                                              | 5.213                                                    | 68.456             |
| Dec .....      | 4.567   | 116.138                | •                                              | 4.777                                                    | 67.642             |

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

<sup>1</sup> Nationalbankens mellemværender med Den Internationale Valutafond er specificeret i tabel 11.

<sup>2</sup> Penge- og realkreditinstitutternes mellemværender med Nationalbanken er specificeret i tabel 4.

<sup>3</sup> Til og med 1991 inkl. obligationer erhvervet i forbindelse med genkøbsforretninger.

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> Garantier balanceføres ikke fra og med 1992.

<sup>6</sup> Til og med 1991 inkl. udækkede terminsforretninger, der fra og med 1992 ikke balanceføres.

<sup>7</sup> I 1990 inkl. postgiromidler.

## NATIONALBANKENS STATUS OG MÅNEDSBALANCER

Tabel 1

| Aktiver                                   |                                                  |                        |                                   |                |                |
|-------------------------------------------|--------------------------------------------------|------------------------|-----------------------------------|----------------|----------------|
| Obligationer<br>og<br>aktier <sup>3</sup> | Statens<br>garanti for<br>møntomløb <sup>4</sup> | Garantier <sup>5</sup> | Andre<br>aktiver mv. <sup>6</sup> | I alt          | Mio.kr.        |
| 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     |
| 37.696                                    | •                                                | •                      | 3.437                             | 281.802        | ..... 1999     |
| 39.847                                    | •                                                | •                      | 8.865                             | 237.007        | ..... 2000     |
| 37.812                                    | •                                                | •                      | 1.884                             | 198.160        | ..... Jan 1999 |
| 38.550                                    | •                                                | •                      | 1.589                             | 212.558        | ..... Feb      |
| 39.415                                    | •                                                | •                      | 1.535                             | 239.657        | ..... Marts    |
| 38.539                                    | •                                                | •                      | 1.309                             | 234.094        | ..... April    |
| 38.859                                    | •                                                | •                      | 1.493                             | 227.799        | ..... Maj      |
| 39.812                                    | •                                                | •                      | 2.149                             | 245.516        | ..... Juni     |
| 38.750                                    | •                                                | •                      | 1.977                             | 249.695        | ..... Juli     |
| 39.158                                    | •                                                | •                      | 2.047                             | 239.002        | ..... Aug      |
| 39.527                                    | •                                                | •                      | 2.892                             | 254.694        | ..... Sept     |
| 39.718                                    | •                                                | •                      | 2.684                             | 263.113        | ..... Okt      |
| 40.519                                    | •                                                | •                      | 2.425                             | 259.886        | ..... Nov      |
| 39.102                                    | •                                                | •                      | 2.873                             | 283.010        | ..... Dec      |
| 38.161                                    | •                                                | •                      | 2.615                             | 241.300        | ..... Jan 2000 |
| 38.694                                    | •                                                | •                      | 2.595                             | 227.452        | ..... Feb      |
| 38.714                                    | •                                                | •                      | 3.025                             | 237.889        | ..... Marts    |
| 38.673                                    | •                                                | •                      | 2.863                             | 256.936        | ..... April    |
| 38.946                                    | •                                                | •                      | 3.100                             | 241.191        | ..... Maj      |
| 39.028                                    | •                                                | •                      | 3.444                             | 223.262        | ..... Juni     |
| 39.108                                    | •                                                | •                      | 3.151                             | 239.652        | ..... Juli     |
| 39.411                                    | •                                                | •                      | 3.328                             | 247.756        | ..... Aug      |
| 39.764                                    | •                                                | •                      | 4.588                             | 268.419        | ..... Sept     |
| 38.652                                    | •                                                | •                      | 4.656                             | 244.365        | ..... Okt      |
| 39.192                                    | •                                                | •                      | 4.561                             | 238.631        | ..... Nov      |
| 39.725                                    | •                                                | •                      | 4.970                             | 237.818        | ..... Dec      |

## NATIONALBANKENS STATUS OG MÅNEDSBALANCER

Tabel 1

| Mio.kr.        | Passiver         |                |                                       |                                                                                             |                     |                                   |
|----------------|------------------|----------------|---------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|-----------------------------------|
|                | Seddel-<br>omløb | Mønt-<br>omløb | Forpligtelser<br>over for<br>udlandet | Modpost<br>til tildelte<br>særlige<br>træknings-<br>rettigheder<br>i IMF (SDR) <sup>1</sup> | Indlån <sup>2</sup> | Indskuds-<br>beviser <sup>2</sup> |
| 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                            |
| 1999 .....     | 42.430           | 3.952          | 2.425                                 | 1.815                                                                                       | 46.404              | 99.896                            |
| 2000 .....     | 40.650           | 4.148          | 3.143                                 | 1.869                                                                                       | 52.460              | 51.874                            |
| 1999 Jan ..... | 35.371           | 3.726          | 852                                   | 1.606                                                                                       | 23.074              | 45.413                            |
| Feb .....      | 35.102           | 3.716          | 494                                   | 1.606                                                                                       | 23.127              | 40.833                            |
| Marts .....    | 35.835           | 3.741          | 656                                   | 1.606                                                                                       | 34.618              | 50.132                            |
| April .....    | 36.402           | 3.756          | 885                                   | 1.606                                                                                       | 27.185              | 50.341                            |
| Maj .....      | 37.002           | 3.825          | 1.177                                 | 1.606                                                                                       | 29.112              | 49.637                            |
| Juni .....     | 37.327           | 3.851          | 1.021                                 | 1.606                                                                                       | 40.153              | 54.492                            |
| Juli .....     | 37.715           | 3.843          | 732                                   | 1.606                                                                                       | 29.831              | 58.326                            |
| Aug .....      | 36.835           | 3.844          | 1.010                                 | 1.606                                                                                       | 32.887              | 52.633                            |
| Sept .....     | 36.534           | 3.844          | 1.450                                 | 1.606                                                                                       | 41.639              | 50.903                            |
| Okt .....      | 36.641           | 3.847          | 1.836                                 | 1.606                                                                                       | 50.544              | 56.087                            |
| Nov .....      | 38.109           | 3.888          | 2.124                                 | 1.606                                                                                       | 38.584              | 71.278                            |
| Dec .....      | 42.430           | 3.952          | 2.425                                 | 1.606                                                                                       | 46.582              | 99.896                            |
| 2000 Jan ..... | 37.760           | 3.876          | 432                                   | 1.815                                                                                       | 33.685              | 67.941                            |
| Feb .....      | 37.333           | 3.855          | 543                                   | 1.815                                                                                       | 35.591              | 61.642                            |
| Marts .....    | 37.404           | 3.896          | 71                                    | 1.815                                                                                       | 28.822              | 57.503                            |
| April .....    | 39.585           | 3.965          | 445                                   | 1.815                                                                                       | 30.072              | 79.787                            |
| Maj .....      | 39.182           | 4.043          | 465                                   | 1.815                                                                                       | 38.800              | 58.812                            |
| Juni .....     | 39.572           | 4.055          | 755                                   | 1.815                                                                                       | 29.281              | 47.276                            |
| Juli .....     | 39.782           | 4.050          | 1.122                                 | 1.815                                                                                       | 30.289              | 49.711                            |
| Aug .....      | 39.154           | 4.047          | 1.729                                 | 1.815                                                                                       | 31.659              | 64.487                            |
| Sept .....     | 38.545           | 4.072          | 13.748                                | 1.815                                                                                       | 32.879              | 65.219                            |
| Okt .....      | 38.307           | 4.055          | 2.257                                 | 1.815                                                                                       | 41.119              | 48.867                            |
| Nov .....      | 38.890           | 4.074          | 2.767                                 | 1.815                                                                                       | 38.170              | 66.266                            |
| Dec .....      | 40.650           | 4.148          | 3.143                                 | 1.815                                                                                       | 52.453              | 51.874                            |

Jf. anm. og noter under aktiver.

## NATIONALBANKENS STATUS OG MÅNEDSBALANCER

Tabel 1

| Passiver            |                        |                             |                          |                       |               |                | Mio.kr.        |
|---------------------|------------------------|-----------------------------|--------------------------|-----------------------|---------------|----------------|----------------|
| Staten <sup>7</sup> | Garantier <sup>5</sup> | Andre passiver <sup>6</sup> | Grundfond og reservefond | Kurs-regulerings-fond | Sikrings-fond | I alt          |                |
| 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     |
| 39.678              | •                      | 3.445                       | 300                      | 20                    | 41.439        | 281.802        | ..... 1999     |
| 37.718              | •                      | 729                         | 300                      | 1.363                 | 42.753        | 237.007        | ..... 2000     |
| 39.420              | •                      | 7.548                       | 300                      | 2.107                 | 38.742        | 198.160        | ..... Jan 1999 |
| 58.980              | •                      | 7.551                       | 300                      | 2.107                 | 38.742        | 212.558        | ..... Feb      |
| 67.480              | •                      | 2.116                       | 300                      | 3.101                 | 40.072        | 239.657        | ..... Marts    |
| 68.329              | •                      | 2.116                       | 300                      | 3.101                 | 40.072        | 234.094        | ..... April    |
| 59.320              | •                      | 2.646                       | 300                      | 3.101                 | 40.072        | 227.799        | ..... Maj      |
| 60.555              | •                      | 3.038                       | 300                      | 3.101                 | 40.072        | 245.516        | ..... Juni     |
| 70.544              | •                      | 3.624                       | 300                      | 3.101                 | 40.072        | 249.695        | ..... Juli     |
| 62.743              | •                      | 3.971                       | 300                      | 3.101                 | 40.072        | 239.002        | ..... Aug      |
| 70.748              | •                      | 4.496                       | 300                      | 3.101                 | 40.072        | 254.694        | ..... Sept     |
| 64.142              | •                      | 4.936                       | 300                      | 3.101                 | 40.072        | 263.113        | ..... Okt      |
| 55.374              | •                      | 5.449                       | 300                      | 3.101                 | 40.072        | 259.886        | ..... Nov      |
| 36.490              | •                      | 6.156                       | 300                      | 3.101                 | 40.072        | 283.010        | ..... Dec      |
| 47.596              | •                      | 4.722                       | 300                      | 3.101                 | 40.072        | 241.300        | ..... Jan 2000 |
| 38.483              | •                      | 4.716                       | 300                      | 3.101                 | 40.072        | 227.452        | ..... Feb      |
| 63.389              | •                      | 3.231                       | 300                      | 20                    | 41.439        | 237.889        | ..... Marts    |
| 55.968              | •                      | 3.540                       | 300                      | 20                    | 41.439        | 256.936        | ..... April    |
| 52.234              | •                      | 4.082                       | 300                      | 20                    | 41.439        | 241.191        | ..... Maj      |
| 54.355              | •                      | 4.396                       | 300                      | 20                    | 41.439        | 223.262        | ..... Juni     |
| 66.018              | •                      | 5.107                       | 300                      | 20                    | 41.439        | 239.652        | ..... Juli     |
| 57.406              | •                      | 5.700                       | 300                      | 20                    | 41.439        | 247.756        | ..... Aug      |
| 64.214              | •                      | 6.169                       | 300                      | 20                    | 41.439        | 268.419        | ..... Sept     |
| 59.766              | •                      | 6.419                       | 300                      | 20                    | 41.439        | 244.365        | ..... Okt      |
| 37.982              | •                      | 6.911                       | 300                      | 20                    | 41.439        | 238.631        | ..... Nov      |
| 34.651              | •                      | 7.325                       | 300                      | 20                    | 41.439        | 237.818        | ..... Dec      |

SEDDELOMLØBET

Tabel 2a

| Mio.kr.    | 1000-kr. | 500-kr. | 200-kr. | 100-kr. | 50-kr. | I alt <sup>1</sup> | I alt,<br>mio.stk. |
|------------|----------|---------|---------|---------|--------|--------------------|--------------------|
| 1990 ..... | 13.167   | 3.688   | •       | 6.544   | 588    | 23.987             | 97                 |
| 1991 ..... | 14.029   | 3.851   | •       | 6.668   | 629    | 25.177             | 100                |
| 1992 ..... | 14.164   | 3.806   | •       | 6.402   | 618    | 24.990             | 97                 |
| 1993 ..... | 15.386   | 3.983   | •       | 6.495   | 655    | 26.519             | 101                |
| 1994 ..... | 17.294   | 4.693   | •       | 6.646   | 695    | 29.328             | 107                |
| 1995 ..... | 18.238   | 5.307   | •       | 6.759   | 737    | 31.041             | 111                |
| 1996 ..... | 19.280   | 5.819   | •       | 6.926   | 778    | 32.803             | 116                |
| 1997 ..... | 19.589   | 6.556   | 1.618   | 6.119   | 799    | 34.681             | 118                |
| 1998 ..... | 19.787   | 8.088   | 2.182   | 5.881   | 851    | 36.789             | 123                |
| 1999 ..... | 22.978   | 9.272   | 2.534   | 6.339   | 904    | 42.026             | 136                |
| 2000 ..... | 22.049   | 8.789   | 2.688   | 5.825   | 917    | 40.268             | 130                |

Anm.: Ultimo.

<sup>1</sup> I opgørelsen af seddelomløbet i henhold til Nationalbankens balance indgår desuden det særlige færøske seddelomløb (pr. 31. december 2000 177 mio.kr.) og 20-, 10- og 5-kronesedler (pr. 31. december 2000 205 mio.kr.)

UDSTEDELSE AF NYE SEDLER

Tabel 2b

| Mio.kr.    | 1000-kr.            | 500-kr.            | 200-kr.            | 100-kr.            | 50-kr.             | I alt  |
|------------|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------|
| 1990 ..... | 4.690               | 2.185              | •                  | 6.244              | 622                | 14.049 |
| 1991 ..... | 4.535               | 1.630              | •                  | 4.408              | 679                | 11.538 |
| 1992 ..... | 3.260               | 2.151              | •                  | 1.973              | 612                | 7.995  |
| 1993 ..... | 5.663               | 1.925              | •                  | 2.659              | 761                | 11.008 |
| 1994 ..... | 5.319               | 3.102              | •                  | 3.721              | 757                | 12.899 |
| 1995 ..... | 3.666               | 2.673              | •                  | 6.397              | 870                | 13.605 |
| 1996 ..... | 3.021               | 1.435              | •                  | 3.556              | 800                | 8.812  |
| 1997 ..... | 1.739               | 6.518 <sup>1</sup> | 2.506 <sup>1</sup> | 2.048              | 886                | 13.696 |
| 1998 ..... | 10.586 <sup>1</sup> | 1.859              | 841                | 2.114              | 662                | 16.063 |
| 1999 ..... | 10.139              | 2.303              | 611                | 5.539 <sup>1</sup> | 1.092 <sup>1</sup> | 19.683 |
| 2000 ..... | 1.216               | 1.425              | 883                | 2.696              | 506                | 6.726  |

<sup>1</sup> Stigningen i udstedelse af nye sedler skyldes udgivelsen af den nye seddelsérie.

MØNTOMLØBET

Tabel 3a

| Mio.kr.    | 20-kr. | 10-kr. | 5-kr. | 2-kr. | 1-kr. | 50-øre | 25-øre | I alt <sup>1</sup> | I alt,<br>mio.stk. |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------------------|--------------------|
| 1990 ..... | 746    | 601    | 392   | •     | 459   | 64     | 126    | 2.388              | 1.267              |
| 1991 ..... | 845    | 596    | 392   | •     | 467   | 77     | 131    | 2.508              | 1.325              |
| 1992 ..... | 893    | 599    | 394   | •     | 471   | 88     | 134    | 2.579              | 1.268              |
| 1993 ..... | 932    | 613    | 399   | 170   | 381   | 94     | 138    | 2.727              | 1.393              |
| 1994 ..... | 1.013  | 656    | 421   | 214   | 378   | 105    | 145    | 2.932              | 1.476              |
| 1995 ..... | 1.122  | 697    | 442   | 248   | 385   | 112    | 152    | 3.158              | 1.555              |
| 1996 ..... | 1.211  | 738    | 462   | 280   | 393   | 121    | 158    | 3.363              | 1.635              |
| 1997 ..... | 1.299  | 773    | 483   | 310   | 401   | 126    | 163    | 3.555              | 1.700              |
| 1998 ..... | 1.371  | 813    | 504   | 337   | 413   | 134    | 169    | 3.741              | 1.774              |
| 1999 ..... | 1.421  | 842    | 523   | 358   | 422   | 139    | 171    | 3.876              | 1.823              |
| 2000 ..... | 1.522  | 874    | 540   | 374   | 435   | 141    | 175    | 4.060              | 1.876              |

Anm.: Ultimo.

<sup>1</sup> I opgørelsen af møntomløbet i henhold til Nationalbankens balance indgår desuden 200-krone erindringsmønt (pr. 31. december 2000 77 mio.kr.) og 2-kronemønter sat i omløb til og med 1959 (pr. 31. december 2000 11 mio.kr.).

PRODUKTION AF MØNTER (UDMØNTNING)

Tabel 3b

| Mio.kr.    | 20-kr. | 10-kr. | 5-kr. | 2-kr. | 1-kr. | 50-øre | 25-øre | I alt |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 1990 ..... | 707    | 122    | 234   | •     | 0     | 32     | 27     | 1.122 |
| 1991 ..... | 231    | 10     | 19    | •     | 45    | 6      | 26     | 337   |
| 1992 ..... | 20     | 5      | 12    | 83    | 82    | 7      | 2      | 211   |
| 1993 ..... | 13     | 11     | 8     | 88    | 16    | 7      | 4      | 147   |
| 1994 ..... | 51     | 41     | 40    | 55    | 24    | 12     | 9      | 232   |
| 1995 ..... | 72     | 94     | 29    | 40    | 35    | 8      | 10     | 288   |
| 1996 ..... | 193    | 0      | 13    | 6     | 10    | 6      | 11     | 239   |
| 1997 ..... | 48     | 37     | 26    | 53    | 7     | 7      | 7      | 185   |
| 1998 ..... | 79     | 60     | 32    | 9     | 13    | 7      | 4      | 204   |
| 1999 ..... | 83     | 40     | 24    | 41    | 6     | 7      | 5      | 206   |
| 2000 ..... | 21     | 0      | 14    | 20    | 21    | 8      | 4      | 88    |

Anm.: Produktionen af 200-kronemønter (erindringsmønter) begyndte i 1990. Der blev i 1990 produceret 132.655 stk. til en værdi af 26,5 mio.kr., i 1992 100.300 stk. svarende til 20,1 mio.kr., i 1995 80.827 stk. svarende til 17,9 mio.kr., i 1996/97 60.022 stk. svarende til 12 mio.kr. og i 2000 61.000 stk. svarende til 12,2 mio.kr.

## PENGE- OG REALKREDITINSTITUTTERNES NETTOSTILLING OVER FOR NATIONALBANKEN

Tabel 4

| Mio.kr.        | Indskuds-<br>beviser <sup>1</sup> | Indlån | Lån <sup>2</sup> | Netto-<br>stilling<br>i alt | Lån vedr.<br>kontant-<br>depoter | Genkøbs-<br>konti <sup>3</sup> |
|----------------|-----------------------------------|--------|------------------|-----------------------------|----------------------------------|--------------------------------|
| 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                            | •                              |
| 1999 .....     | 99.447                            | 5.949  | 33.027           | 72.369                      | 4.991                            | •                              |
| 2000 .....     | 51.169                            | 7.822  | 25.165           | 33.826                      | 2.677                            | •                              |
| 1999 Jan ..... | 44.673                            | 2.114  | 21.790           | 24.997                      | 2.196                            | •                              |
| Feb .....      | 40.251                            | 3.276  | 26.184           | 17.343                      | 2.280                            | •                              |
| Marts .....    | 49.234                            | 3.545  | 26.068           | 26.711                      | 1.783                            | •                              |
| April .....    | 49.622                            | 3.424  | 27.543           | 25.503                      | 2.021                            | •                              |
| Maj .....      | 49.011                            | 7.662  | 22.850           | 33.823                      | 2.478                            | •                              |
| Juni .....     | 53.585                            | 18.169 | 21.575           | 50.179                      | 2.426                            | •                              |
| Juli .....     | 57.859                            | 4.762  | 24.454           | 38.167                      | 2.630                            | •                              |
| Aug .....      | 51.695                            | 13.034 | 14.433           | 50.296                      | 2.580                            | •                              |
| Sept .....     | 50.235                            | 19.623 | 22.169           | 47.689                      | 2.479                            | •                              |
| Okt .....      | 55.566                            | 16.627 | 21.404           | 50.789                      | 2.246                            | •                              |
| Nov .....      | 70.792                            | 13.616 | 24.493           | 59.915                      | 3.051                            | •                              |
| Dec .....      | 99.447                            | 5.959  | 33.027           | 72.379                      | 4.991                            | •                              |
| 2000 Jan ..... | 67.309                            | 6.904  | 27.409           | 46.804                      | 2.714                            | •                              |
| Feb .....      | 61.083                            | 15.948 | 27.313           | 49.718                      | 2.793                            | •                              |
| Marts .....    | 56.819                            | 3.435  | 34.829           | 25.425                      | 2.098                            | •                              |
| April .....    | 79.246                            | 4.681  | 57.635           | 26.292                      | 3.286                            | •                              |
| Maj .....      | 58.135                            | 16.020 | 45.830           | 28.325                      | 2.542                            | •                              |
| Juni .....     | 46.384                            | 5.531  | 35.647           | 16.268                      | 2.469                            | •                              |
| Juli .....     | 49.114                            | 8.424  | 55.748           | 1.790                       | 2.885                            | •                              |
| Aug .....      | 63.794                            | 7.579  | 61.973           | 9.400                       | 3.086                            | •                              |
| Sept .....     | 64.657                            | 5.928  | 77.652           | -7.067                      | 2.707                            | •                              |
| Okt .....      | 48.281                            | 15.310 | 48.696           | 14.895                      | 2.461                            | •                              |
| Nov .....      | 65.619                            | 11.107 | 43.776           | 32.950                      | 2.514                            | •                              |
| Dec .....      | 51.169                            | 7.817  | 25.173           | 33.813                      | 2.677                            | •                              |

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

Med virkning fra 21. juni 1999 blev kredsen af pengepolitiske modparter udvidet til også at omfatte realkreditinstitutter. Indtil dette tidspunkt omfatter opgørelsen over sektorens nettostilling over for Nationalbanken således kun pengeinstitutter.

<sup>1</sup> Nominel værdi.

<sup>2</sup> Lån mod pant. Omfattede tidligere træk på folio (til og med marts 1992) samt genkøbsforretninger (i perioden fra og med april 1992 til og med 20. juni 1999).

<sup>3</sup> Provenu af indgåede genkøbsforretninger, der på linje med håndpantssætning blev medregnet som sikkerhedsstillelse ved træk på folio.

## PENGEMÆNGDEN

Tabel 5

| Mia.kr.        | Sedler<br>og mønt <sup>1</sup> | Indskud i pengeinstitutterne <sup>2</sup> |             |                          | Penge-<br>mængden | Stigning i pct.<br>i forhold til<br>samme<br>tidspunkt<br>året før |
|----------------|--------------------------------|-------------------------------------------|-------------|--------------------------|-------------------|--------------------------------------------------------------------|
|                |                                | Anfordring                                | Opsigelse   | Tidsindskud <sup>3</sup> |                   |                                                                    |
| 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                                                                |
| 1998 .....     | 34,5                           | 316,8                                     | 30,7        | 94,7                     | 476,7             | 2,9                                                                |
| 1999 .....     | 36,9                           | 334,6                                     | 28,8        | 96,6                     | 496,9             | 4,2                                                                |
| 2000 .....     | 37,7                           | 345,4                                     | 23,8        | 99,1                     | 505,9             | 1,8                                                                |
| 1999 Jan ..... | 33,6                           | 332,4                                     | 30,4        | 109,2                    | 505,5             | 4,1                                                                |
| Feb .....      | 33,4                           | 327,3                                     | 31,4        | 104,4                    | 496,5             | 4,9                                                                |
| Marts .....    | 34,3                           | 321,8                                     | 30,6        | 99,6                     | 486,3             | 6,1                                                                |
| April .....    | 34,9                           | 348,7                                     | 31,5        | 101,0                    | 516,1             | 4,3                                                                |
| Maj .....      | 34,7                           | 353,6                                     | 32,5        | 93,6                     | 514,3             | 5,7                                                                |
| Juni .....     | 34,9                           | 337,1                                     | 29,4        | 93,4                     | 494,7             | 6,3                                                                |
| Juli .....     | 35,4                           | 351,5                                     | 29,3        | 105,8                    | 522,1             | 3,7                                                                |
| Aug .....      | 34,4                           | 352,9                                     | 32,2        | 99,7                     | 519,2             | 5,8                                                                |
| Sept .....     | 34,5                           | 338,2                                     | 29,4        | 101,7                    | 503,8             | 2,6                                                                |
| Okt .....      | 34,9                           | 348,0                                     | 29,8        | 107,4                    | 520,1             | 2,0                                                                |
| Nov .....      | 35,0                           | 344,6                                     | 29,2        | 106,5                    | 515,3             | 6,5                                                                |
| Dec .....      | 36,9                           | 334,7                                     | 28,8        | 96,4                     | 496,8             | 4,3                                                                |
| 2000 Jan ..... | 35,3                           | 342,2                                     | 29,0        | 101,9                    | 508,3             | 0,6                                                                |
| Feb .....      | 34,8                           | 338,7                                     | 28,5        | 102,3                    | 504,3             | 1,6                                                                |
| Marts .....    | 35,8                           | 339,9                                     | 26,1        | 100,7                    | 502,6             | 3,4                                                                |
| April .....    | 36,2                           | 348,0                                     | 26,3        | 99,4                     | 509,9             | -1,2                                                               |
| Maj .....      | 36,7                           | 349,6                                     | 25,7        | 110,4                    | 522,4             | 1,6                                                                |
| Juni .....     | 37,1                           | 341,8                                     | 25,6        | 102,9                    | 507,4             | 2,6                                                                |
| Juli .....     | 36,6                           | 346,7                                     | 25,5        | 112,5                    | 521,3             | -0,2                                                               |
| Aug .....      | 36,1                           | 345,3                                     | 24,6        | 121,7                    | 527,8             | 1,7                                                                |
| Sept .....     | 36,2                           | 349,6                                     | 20,8        | 114,5                    | 521,1             | 3,4                                                                |
| Okt .....      | 35,6                           | 359,3                                     | 21,4        | 117,2                    | 533,5             | 2,6                                                                |
| Nov .....      | 36,4                           | 346,5                                     | 23,2        | 111,9                    | 518,1             | 0,5                                                                |
| Dec .....      | 37,7                           | 345,4                                     | 23,8        | 99,1                     | 515,9             | 1,8                                                                |

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

<sup>1</sup> Seddel- og møntmønt ekskl. pengeinstitutternes beholdning.

<sup>2</sup> Mellemværender med valuta-indlændinge i indenlandske enheder i kroner og valuta, ekskl. indskud på særlige indlånsformer bortset fra gevinstopsparingskonti. I 1990 inkl. indskud i Postgiroen.

<sup>3</sup> Inkl. udstedte obligationer mv. med en oprindelig løbetid på op til 2 år.

NATIONALBANKENS RENTESATSER

Tabel 6

| Pct. p.a.          | Diskonto | Indskud på folio <sup>1</sup> | Udlåns- og indskudsbevisrente <sup>2</sup> | Pct. p.a.           | Diskonto | Indskud på folio <sup>1</sup> | Udlåns- og indskudsbevisrente <sup>2</sup> |
|--------------------|----------|-------------------------------|--------------------------------------------|---------------------|----------|-------------------------------|--------------------------------------------|
| 1991 .....         | 9,50     | 9,50                          | •                                          | 1996 1. April ..... | 3,75     | 3,75                          | 3,90                                       |
| 1992 .....         | 9,50     | 9,50                          | 13,00                                      | 19. - .....         | 3,25     | 3,25                          | 3,80                                       |
| 1993 .....         | 6,25     | 6,25                          | 6,75                                       | 6. Juni .....       |          |                               | 3,70                                       |
| 1994 .....         | 5,00     | 5,00                          | 5,50                                       | 23. Aug .....       |          |                               | 3,50                                       |
| 1995 .....         | 4,25     | 4,25                          | 4,60                                       | 1997 10. Okt .....  | 3,50     | 3,50                          | 3,75                                       |
| 1996 .....         | 3,25     | 3,25                          | 3,50                                       | 1998 6. Maj .....   | 4,00     | 4,00                          | 4,25                                       |
| 1997 .....         | 3,50     | 3,50                          | 3,75                                       | 29. - .....         | 3,75     | 3,75                          | 4,00                                       |
| 1998 .....         | 3,50     | 3,50                          | 3,95                                       | 21. Sept .....      | 4,25     | 4,25                          | 5,00                                       |
| 1994 6. Jan .....  | 6,00     | 6,00                          | 6,50                                       | 8. Okt .....        |          |                               | 4,75                                       |
| 19. - .....        | 5,75     | 5,75                          | 6,25                                       | 22. - .....         |          |                               | 4,65                                       |
| 18. Feb .....      | 5,50     | 5,50                          | 6,00                                       | 5. Nov .....        | 4,00     | 4,00                          | 4,40                                       |
| 15. April .....    | 5,25     | 5,25                          | 5,90                                       | 26. - .....         |          |                               | 4,25                                       |
| 2. Maj .....       |          |                               | 5,80                                       | 4. Dec .....        | 3,50     | 3,50                          | 3,95                                       |
| 11. - .....        |          |                               | 5,70                                       | 1999 7. Jan .....   |          |                               | 3,75                                       |
| 13. - .....        | 5,00     | 5,00                          |                                            | 4. Feb .....        | 3,25     | 3,25                          | 3,50                                       |
| 19. - .....        |          |                               | 5,60                                       | 1. Marts....        |          |                               | 3,40                                       |
| 7. Juli .....      |          |                               | 5,50                                       | 9. Apr .....        | 2,75     | 2,75                          | 2,90                                       |
| 1995 8. Marts..... | 6,00     | 6,00                          | 7,00                                       | 17. Juni .....      |          |                               | 2,85                                       |
| 6. April .....     |          |                               | 6,75                                       | 5. Nov .....        | 3,00     | 3,00                          | 3,30                                       |
| 27. - .....        |          |                               | 6,50                                       | 2000 4. Feb .....   | 3,25     | 3,25                          | 3,60                                       |
| 18. Maj .....      |          |                               | 6,35                                       | 17. Marts....       | 3,50     | 3,50                          | 3,85                                       |
| 6. Juli .....      | 5,75     | 5,75                          | 6,20                                       | 28. April .....     | 3,75     | 3,75                          | 4,10                                       |
| 27. - .....        |          |                               | 6,05                                       | 9. Juni .....       | 4,25     | 4,25                          | 4,70                                       |
| 3. Aug .....       | 5,50     | 5,50                          | 5,90                                       | 23. Aug .....       |          |                               | 4,90                                       |
| 25. - .....        | 5,00     | 5,00                          | 5,65                                       | 30. - .....         |          |                               | 5,10                                       |
| 7. Sept .....      |          |                               | 5,50                                       | 1. Sept .....       | 4,50     | 4,50                          |                                            |
| 28. - .....        |          |                               | 5,40                                       | 6. - .....          |          |                               | 5,00                                       |
| 5. Okt .....       |          |                               | 5,30                                       | 27. - .....         |          |                               | 5,10                                       |
| 9. Nov .....       | 4,75     | 4,75                          | 5,15                                       | 29. - .....         |          |                               | 5,60                                       |
| 23. - .....        |          |                               | 5,00                                       | 6. Okt .....        | 4,75     | 4,75                          |                                            |
| 15. Dec .....      | 4,25     | 4,25                          | 4,75                                       | 13. - .....         |          |                               | 5,50                                       |
| 28. - .....        |          |                               | 4,60                                       | 27. - .....         |          |                               | 5,40                                       |
| 1996 11. Jan ..... |          |                               | 4,50                                       | 2001 9. Feb .....   |          |                               | 5,30                                       |
| 25. - .....        | 4,00     | 4,00                          | 4,35                                       |                     |          |                               |                                            |
| 8. Feb .....       |          |                               | 4,25                                       |                     |          |                               |                                            |
| 7. Marts.....      | 3,75     | 3,75                          | 4,10                                       |                     |          |                               |                                            |
| 21. - .....        |          |                               | 4,00                                       |                     |          |                               |                                            |

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

<sup>1</sup> 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 0,5 til 1 pct. højere.

<sup>2</sup> Nationalbankens rentesats ved udlån mod pant samt ved salg og tilbagekøb af Nationalbankens indskudsbeviser. Ved tilbagekøb beregner Nationalbanken normalt et beskedent rentetillæg. De anførte satser er ekskl. dette tillæg. Nationalbankens udlånsrente hed indtil 21. juni 1999 genkøbsrenten.

## ECBs RENTESATSER

Tabel 7a

| Ikrafttrædelsesdato <sup>1)</sup> | Indlånsfacilitet | Primære markedsoperationer |                              | Marginal udlånsfacilitet |
|-----------------------------------|------------------|----------------------------|------------------------------|--------------------------|
|                                   |                  | Auktioner til fast rente   | Auktioner til variabel rente |                          |
|                                   |                  | Fast rente                 | Minimumbudrente              |                          |
| 1999 1. Jan .....                 | 2,00             | 3,00                       | -                            | 4,50                     |
| 4. - <sup>2)</sup> .....          | 2,75             | 3,00                       | -                            | 3,25                     |
| 22. - .....                       | 2,00             | 3,00                       | -                            | 4,50                     |
| 9. Apr .....                      | 1,50             | 2,50                       | -                            | 3,50                     |
| 5. Nov .....                      | 2,00             | 3,00                       | -                            | 4,00                     |
| 2000 4. Feb .....                 | 2,25             | 3,25                       | -                            | 4,25                     |
| 17. Mar .....                     | 2,50             | 3,50                       | -                            | 4,50                     |
| 28. Apr .....                     | 2,75             | 3,75                       | -                            | 4,75                     |
| 9. Juni .....                     | 3,25             | 4,25                       | -                            | 5,25                     |
| 28. - <sup>3)</sup> .....         | 3,25             | -                          | 4,25                         | 5,25                     |
| 1. Sep .....                      | 3,50             | -                          | 4,50                         | 5,50                     |
| 6. Okt .....                      | 3,75             | -                          | 4,75                         | 5,75                     |

Kilde: ECB.

<sup>1)</sup> Datoen henviser til indlånsfaciliteten og den marginale udlånsfacilitet. Hvad angår de primære markedsoperationer, træder renteændringerne i kraft på datoen for den første operation efter den angivne dato.

<sup>2)</sup> Den 22. december 1998 meddelte ECB, at der undtagelsesvis mellem den 4. og 21. januar 1999 indføres en smal korridor på 50 basispoint mellem renten for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfacilitet. Formålet var at smidiggøre overgangen til det nye system for markedsdeltagerne.

<sup>3)</sup> Den 8. juni 2000 meddelte ECB, at de primære markedsoperationer i Eurosystemet fra operationen med afvikling 28. juni 2000 skulle gennemføres som auktioner til variabel rente. Minimumbudrenten er den minimumrente, som modparterne kan fremsætte bud til.

## RENTE VED PRIMÆRE MARKEDSOPERATIONER TIL VARIABEL RENTE

Tabel 7b

| Pct. p.a.          | Variabel rente  |               | Pct. p.a.         | Variabel rente  |               |
|--------------------|-----------------|---------------|-------------------|-----------------|---------------|
|                    | Minimumbudrente | Skæringsrente |                   | Minimumbudrente | Skæringsrente |
| 2000 28. Juni .... | 4,25            | 4,29          | 2000 1. Nov ....  | 4,75            | 4,84          |
| 5. Juli .....      |                 | 4,29          | 8. - .....        |                 | 4,83          |
| 12. - .....        |                 | 4,29          | 15. - .....       |                 | 4,78          |
| 19. - .....        |                 | 4,29          | 22. - .....       |                 | 4,80          |
| 26. - .....        |                 | 4,30          | 29. - .....       |                 | 4,82          |
| 2. Aug ....        |                 | 4,31          | 6. Dec .....      |                 | 4,75          |
| 9. - .....         |                 | 4,30          | 13. - .....       |                 | 4,76          |
| 16. - .....        |                 | 4,35          | 20. - .....       |                 | 4,80          |
| 23. - .....        |                 | 4,47          | 27. - .....       |                 | 4,79          |
| 30. - .....        |                 | 4,68          | 2001 3. Jan ..... |                 | 4,76          |
| 6. Sep .....       | 4,50            | 4,55          | 10. - .....       |                 | 4,75          |
| 13. - .....        |                 | 4,58          | 17. - .....       |                 | 4,75          |
| 20. - .....        |                 | 4,56          | 24. - .....       |                 | 4,75          |
| 27. - .....        |                 | 4,65          | 31. - .....       |                 | 4,76          |
| 4. Okt .....       |                 | 4,67          | 7. Feb .....      |                 | 4,75          |
| 11. - .....        | 4,75            | 4,76          | 14. - .....       |                 | 4,75          |
| 18. - .....        |                 | 4,75          | 21. - .....       |                 | 4,78          |
| 25. - .....        |                 | 4,80          | 26. - .....       |                 | 4,78          |

Kilde: ECB.

Anm.: Jf. fodnote 3 i tabel 7a. Skæringsrenten henviser til den laveste rente, til hvilken midler blev tildelt.

## VALUTARESERVEN

Tabel 8

| Mio.kr.        | Guld  | Fordringer<br>på<br>udlandet | Fordringer<br>på Det<br>Europæiske<br>Monetære<br>Institut | Særlige<br>træknings-<br>rettigheder<br>i IMF (SDR) | Reserve-<br>stilling<br>over for<br>IMF <sup>1</sup> | I alt<br>brutto | Forpligtel-<br>ser over<br>for<br>udlandet | I alt<br>netto <sup>2</sup> |
|----------------|-------|------------------------------|------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|------------------------------------------------------|-----------------|--------------------------------------------|-----------------------------|
| 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                     |
| 1999 .....     | 4.567 | 154.715                      | •                                                          | 2.536                                               | 5.905                                                | 167.724         | 2.425                                      | 165.299                     |
| 2000 .....     | 4.683 | 110.851                      | •                                                          | 528                                                 | 4.599                                                | 120.661         | 3.143                                      | 117.517                     |
| 1999 Jan ..... | 3.936 | 104.016                      | •                                                          | 1.676                                               | 6.978                                                | 116.606         | 852                                        | 115.754                     |
| Feb .....      | 3.938 | 116.216                      | •                                                          | 438                                                 | 6.873                                                | 127.465         | 494                                        | 126.971                     |
| Marts .....    | 3.939 | 130.657                      | •                                                          | 1.237                                               | 6.647                                                | 142.480         | 656                                        | 141.824                     |
| April .....    | 3.939 | 131.528                      | •                                                          | 1.895                                               | 6.312                                                | 143.674         | 885                                        | 142.789                     |
| Maj .....      | 3.942 | 131.645                      | •                                                          | 1.949                                               | 6.312                                                | 143.848         | 1.177                                      | 142.671                     |
| Juni .....     | 3.942 | 148.564                      | •                                                          | 2.263                                               | 6.473                                                | 161.242         | 1.021                                      | 160.221                     |
| Juli .....     | 3.931 | 151.309                      | •                                                          | 216                                                 | 5.743                                                | 161.199         | 732                                        | 160.467                     |
| Aug .....      | 3.931 | 155.503                      | •                                                          | 282                                                 | 5.756                                                | 165.472         | 1.010                                      | 164.462                     |
| Sept .....     | 3.931 | 160.471                      | •                                                          | 282                                                 | 5.371                                                | 170.055         | 1.450                                      | 168.605                     |
| Okt .....      | 3.931 | 158.079                      | •                                                          | 757                                                 | 5.371                                                | 168.138         | 1.836                                      | 166.302                     |
| Nov .....      | 3.931 | 160.036                      | •                                                          | 792                                                 | 5.283                                                | 170.042         | 2.124                                      | 167.918                     |
| Dec .....      | 3.931 | 156.676                      | •                                                          | 2.386                                               | 5.096                                                | 168.089         | 2.425                                      | 165.665                     |
| 2000 Jan ..... | 4.567 | 136.478                      | •                                                          | 2.039                                               | 5.905                                                | 148.990         | 432                                        | 148.558                     |
| Feb .....      | 4.567 | 129.437                      | •                                                          | 2.089                                               | 5.871                                                | 141.964         | 543                                        | 141.421                     |
| Marts .....    | 4.567 | 126.501                      | •                                                          | 1.975                                               | 5.871                                                | 138.914         | 71                                         | 138.843                     |
| April .....    | 4.567 | 122.997                      | •                                                          | 1.453                                               | 5.238                                                | 134.255         | 445                                        | 133.809                     |
| Maj .....      | 4.567 | 121.543                      | •                                                          | 2.046                                               | 5.069                                                | 133.225         | 465                                        | 132.761                     |
| Juni .....     | 4.567 | 111.957                      | •                                                          | 1.995                                               | 5.069                                                | 123.587         | 755                                        | 122.832                     |
| Juli .....     | 4.567 | 109.863                      | •                                                          | 1.847                                               | 5.069                                                | 121.346         | 1.122                                      | 120.224                     |
| Aug .....      | 4.567 | 109.583                      | •                                                          | 2.368                                               | 4.602                                                | 121.121         | 1.729                                      | 119.392                     |
| Sept .....     | 4.567 | 110.362                      | •                                                          | 2.368                                               | 4.525                                                | 121.823         | 13.748                                     | 108.075                     |
| Okt .....      | 4.567 | 119.243                      | •                                                          | 704                                                 | 4.518                                                | 129.033         | 2.257                                      | 126.776                     |
| Nov .....      | 4.567 | 116.641                      | •                                                          | 695                                                 | 4.518                                                | 126.421         | 2.767                                      | 123.655                     |
| Dec .....      | 4.567 | 116.138                      | •                                                          | 394                                                 | 4.382                                                | 125.481         | 3.143                                      | 122.338                     |

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

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

<sup>2</sup> Kursreguleringer af valutareserven medførte 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., i 1998 en stigning på 913 mio.kr., i 1999 et fald på 366 mio.kr. og i 2000 et fald på 4.821 mio.kr.

BETALINGSBALANCENS HOVEDPOSTER (NETTOINDTÆGTER)

Tabel 9

| Mia.kr.        | Varer (fob) | Tjenester | Vare- og tjeneste-balance | Løn- og formue-indkomst | Løbende overførsler | Løbende poster i alt |
|----------------|-------------|-----------|---------------------------|-------------------------|---------------------|----------------------|
| 1990 .....     | 32,6        | 11,0      | 43,6                      | -32,3                   | -4,3                | 7,0                  |
| 1991 .....     | 33,1        | 19,2      | 52,3                      | -33,7                   | -6,9                | 11,7                 |
| 1992 .....     | 44,7        | 15,5      | 60,2                      | -30,2                   | -7,1                | 22,9                 |
| 1993 .....     | 50,5        | 12,3      | 62,8                      | -25,9                   | -7,6                | 29,3                 |
| 1994 .....     | 47,2        | 4,4       | 51,5                      | -24,8                   | -9,1                | 17,7                 |
| 1995 .....     | 36,3        | 4,7       | 41,1                      | -21,4                   | -9,6                | 10,0                 |
| 1996 .....     | 43,9        | 8,4       | 52,3                      | -21,9                   | -11,7               | 18,7                 |
| 1997 .....     | 38,4        | 0,8       | 39,2                      | -22,5                   | -12,3               | 4,4                  |
| 1998 .....     | 26,2        | -3,5      | 22,7                      | -18,8                   | -13,6               | -9,7                 |
| 1999 .....     | 46,9        | 9,7       | 56,6                      | -17,3                   | -18,7               | 20,6                 |
| 2000 .....     | 50,8        | 19,1      | 69,9                      | -24,8                   | -25,9               | 19,1                 |
| 1999 Jan ..... | 1,9         | 0,3       | 2,2                       | 0,0                     | 2,0                 | 4,1                  |
| Feb .....      | 3,0         | 0,6       | 3,6                       | -0,3                    | -1,4                | 1,8                  |
| Marts .....    | 3,1         | 0,2       | 3,3                       | -1,7                    | -1,9                | -0,4                 |
| April .....    | 3,6         | 1,2       | 4,7                       | -2,0                    | -1,4                | 1,4                  |
| Maj .....      | 4,5         | 0,5       | 5,0                       | -0,6                    | -1,4                | 3,0                  |
| Juni .....     | 3,2         | 0,8       | 4,0                       | 0,5                     | -1,5                | 3,0                  |
| Juli .....     | 4,0         | 1,1       | 5,1                       | -1,2                    | -2,8                | 1,1                  |
| Aug .....      | 4,1         | 1,1       | 5,2                       | -0,4                    | -1,7                | 3,0                  |
| Sept .....     | 5,0         | 0,1       | 5,1                       | -0,8                    | -2,2                | 2,1                  |
| Okt .....      | 5,7         | 1,7       | 7,3                       | -2,0                    | -2,3                | 3,0                  |
| Nov .....      | 5,4         | 0,7       | 6,1                       | -6,5                    | -1,6                | -2,0                 |
| Dec .....      | 3,5         | 1,6       | 5,1                       | -2,3                    | 2,4                 | 0,3                  |
| 2000 Jan ..... | 1,3         | -1,2      | 0,1                       | -1,6                    | 1,1                 | -0,4                 |
| Feb .....      | 4,1         | -0,1      | 4,0                       | -1,1                    | -0,8                | 2,1                  |
| Marts .....    | 3,9         | 1,1       | 4,9                       | -2,1                    | -1,3                | 1,6                  |
| April .....    | 3,5         | 0,9       | 4,4                       | -4,5                    | -2,2                | -2,3                 |
| Maj .....      | 5,0         | 1,9       | 6,9                       | -1,1                    | -1,8                | 4,0                  |
| Juni .....     | 4,2         | 0,6       | 4,7                       | 1,1                     | -3,0                | 2,9                  |
| Juli .....     | 5,3         | 1,5       | 6,8                       | -1,2                    | -2,0                | 3,5                  |
| Aug .....      | 4,6         | 2,5       | 7,1                       | -0,4                    | -3,6                | 3,1                  |
| Sept .....     | 6,1         | 2,5       | 8,6                       | -1,6                    | -2,3                | 4,7                  |
| Okt .....      | 4,6         | 2,5       | 7,1                       | -2,8                    | -3,1                | 1,3                  |
| Nov .....      | 3,3         | 3,5       | 6,8                       | -5,5                    | -3,4                | -2,1                 |
| Dec .....      | 5,0         | 3,3       | 8,3                       | -4,0                    | -3,5                | 0,8                  |

Kilde: Danmarks Statistik.

## DANMARKS AKTIVER OG PASSIVER OVER FOR UDLANDET

Tabel 10

| Mia.kr.       | Offentlig sektor |                           | Privat sektor    |                        | Offentlig og privat sektor i alt | Nationalbanken | I alt |
|---------------|------------------|---------------------------|------------------|------------------------|----------------------------------|----------------|-------|
|               | Staten           | Offentlig sektor i øvrigt | Pengeinstitutter | Privat sektor i øvrigt |                                  |                |       |
| Aktiver       |                  |                           |                  |                        |                                  |                |       |
| 1991 .....    | 16               | 1                         | 291              | 271                    | 579                              | 48             | 628   |
| 1992 .....    | 17               | 4                         | 290              | 293                    | 603                              | 73             | 676   |
| 1993 .....    | 16               | 4                         | 392              | 297                    | 710                              | 76             | 785   |
| 1994 .....    | 17               | 6                         | 310              | 310                    | 642                              | 56             | 698   |
| 1995 .....    | 14               | 9                         | 318              | 310                    | 651                              | 66             | 717   |
| 1996 .....    | 13               | 15                        | 377              | 399                    | 804                              | 87             | 892   |
| 1997 .....    | 13               | 22                        | 451              | 473                    | 959                              | 131            | 1.090 |
| 1998 .....    | 18               | 29                        | 499              | 578                    | 1.124                            | 103            | 1.227 |
| 1999 .....    | 22               | 53                        | 570              | 807                    | 1.451                            | 168            | 1.619 |
| Passiver      |                  |                           |                  |                        |                                  |                |       |
| 1991 .....    | 223              | 18                        | 289              | 426                    | 956                              | 4              | 960   |
| 1992 .....    | 290              | 18                        | 236              | 416                    | 960                              | 28             | 988   |
| 1993 .....    | 442              | 14                        | 192              | 427                    | 1.075                            | 1              | 1.076 |
| 1994 .....    | 299              | 19                        | 193              | 443                    | 955                              | 2              | 957   |
| 1995 .....    | 331              | 16                        | 195              | 439                    | 981                              | 2              | 983   |
| 1996 .....    | 368              | 16                        | 260              | 499                    | 1.143                            | 2              | 1.145 |
| 1997 .....    | 398              | 15                        | 400              | 561                    | 1.374                            | 1              | 1.375 |
| 1998 .....    | 370              | 14                        | 455              | 693                    | 1.531                            | 1              | 1.532 |
| 1999 .....    | 337              | 12                        | 579              | 863                    | 1.791                            | 2              | 1.793 |
| Nettopassiver |                  |                           |                  |                        |                                  |                |       |
| 1991 .....    | 207              | 17                        | -2               | 155                    | 377                              | -45            | 332   |
| 1992 .....    | 273              | 14                        | -54              | 123                    | 357                              | -45            | 312   |
| 1993 .....    | 426              | 10                        | -200             | 130                    | 366                              | -75            | 291   |
| 1994 .....    | 282              | 13                        | -117             | 133                    | 313                              | -54            | 259   |
| 1995 .....    | 317              | 7                         | -123             | 129                    | 330                              | -64            | 266   |
| 1996 .....    | 355              | 1                         | -117             | 100                    | 338                              | -85            | 253   |
| 1997 .....    | 385              | -7                        | -51              | 88                     | 415                              | -130           | 285   |
| 1998 .....    | 352              | -15                       | -44              | 115                    | 407                              | -101           | 306   |
| 1999 .....    | 315              | -41                       | 9                | 57                     | 339                              | -165           | 174   |

Anm.: Ultimo. Opgørelserne for 1991, 1994, 1996, 1998 og 1999 er bl.a. baseret på spørgeskemaundersøgelser, mens tallene for 1992, 1993, 1995 og 1997 er beregnet på baggrund af betalinger fra og til udlandet samt værdireguleringer.

Foreløbig opgørelse for 2001 offentliggøres 30. marts 2001 i Nationalbankens publikationsserie *Finansiell statistik – Nyt*.

DANMARKS MELLEMLVÆRENDE MED DEN INTERNATIONALE VALUTAFOND

Tabel 11

|            | Danmarks kvote<br>i fonden |         | Fondens krone-<br>tilgodehavende |         | Danmarks<br>reservestilling<br>over for fonden <sup>1</sup> |         | Tildelte SDR<br>(akkumuleret) |         | Danmarks<br>beholdning af SDR |         |
|------------|----------------------------|---------|----------------------------------|---------|-------------------------------------------------------------|---------|-------------------------------|---------|-------------------------------|---------|
|            | Mio.SDR                    | Mio.kr. | Mio.SDR                          | Mio.kr. | Mio.SDR                                                     | Mio.kr. | Mio.SDR                       | Mio.kr. | Mio.SDR                       | Mio.kr. |
| 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   |
| 1999 ..... | 1.643                      | 16.667  | 1.061                            | 10.762  | 582                                                         | 5.905   | 179                           | 1.815   | 250                           | 2.536   |
| 2000 ..... | 1.643                      | 17.167  | 1.203                            | 12.568  | 440                                                         | 4.599   | 179                           | 1.869   | 51                            | 528     |

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

<sup>1</sup> Danmarks reservestilling over for Valutafonden opgøres som forskellen mellem kvoten og fondens kronetilgodehavende.

CENTRALEKURSER OG UDSVINGSBÅND OVER FOR EURO I ERM2

Tabel 12

| Kr. pr. 100 euro           | Danmark |
|----------------------------|---------|
| Øvre udsvingsgrænse .....  | 762,824 |
| Centralkurs .....          | 746,038 |
| Nedre udsvingsgrænse ..... | 729,252 |

OMREGNINGSKURSER TIL EURO

Tabel 13

|                            | Værdi af 1 euro |
|----------------------------|-----------------|
| Belgiske franc .....       | 40,3399         |
| Finske mark .....          | 5,94573         |
| Franske franc .....        | 6,55957         |
| Græske drakmer .....       | 340,750         |
| Hollandske gylde .....     | 2,20371         |
| Irske pund .....           | 0,787564        |
| Italienske lire .....      | 1.936,27        |
| Luxembourgiske franc ..... | 40,3399         |
| Portugisiske escudos ..... | 200,482         |
| Spanske pesetas .....      | 166,386         |
| Tyske mark .....           | 1,95583         |
| Østrigske schilling .....  | 13,7603         |

Anm.: Omregningskurser angives med seks betydende cifre.

Kilde: Den Europæiske Centralbank.

## VALUTAKURSER

Tabel 14

| Kroner pr. 100 enheder | Euro<br>(EUR) | Amerikanske<br>dollar<br>(USD) | Japanske yen<br>(JPY) | Britiske pund<br>(GBP) | Græske<br>drakmer<br>(GRD) | Svenske<br>kroner<br>(SEK) |
|------------------------|---------------|--------------------------------|-----------------------|------------------------|----------------------------|----------------------------|
| 1990 .....             | •             | 618,53                         | 4,2846                | 1.102,04               | 3,907                      | 104,50                     |
| 1991 .....             | •             | 640,34                         | 4,7604                | 1.128,13               | 3,514                      | 105,72                     |
| 1992 .....             | •             | 602,73                         | 4,7606                | 1.062,91               | 3,167                      | 103,94                     |
| 1993 .....             | •             | 649,45                         | 5,8736                | 974,42                 | 2,828                      | 83,33                      |
| 1994 .....             | •             | 635,23                         | 6,2171                | 972,32                 | 2,619                      | 82,32                      |
| 1995 .....             | •             | 560,53                         | 5,9799                | 884,61                 | 2,420                      | 78,65                      |
| 1996 .....             | •             | 579,59                         | 5,3316                | 905,17                 | 2,409                      | 86,47                      |
| 1997 .....             | •             | 660,86                         | 5,4761                | 1.082,32               | 2,420                      | 86,54                      |
| 1998 .....             | •             | 669,70                         | 5,1339                | 1.109,36               | 2,270                      | 84,23                      |
| 1999 .....             | 743,56        | 698,34                         | 6,1755                | 1.129,49               | 2,283                      | 84,46                      |
| 2000 .....             | 745,37        | 809,03                         | 7,5081                | 1.223,32               | 2,214                      | 88,26                      |
| 1999 Jan .....         | 744,12        | 640,77                         | 5,6660                | 1.057,66               | 2,300                      | 81,91                      |
| Feb .....              | 743,52        | 663,45                         | 5,6861                | 1.080,42               | 2,309                      | 83,47                      |
| Marts .....            | 743,25        | 682,52                         | 5,7065                | 1.105,83               | 2,305                      | 83,12                      |
| April .....            | 743,29        | 694,10                         | 5,8054                | 1.117,92               | 2,285                      | 83,35                      |
| Maj .....              | 743,32        | 699,14                         | 5,7399                | 1.128,45               | 2,285                      | 82,83                      |
| Juni .....             | 743,15        | 715,83                         | 5,9250                | 1.142,68               | 2,292                      | 84,13                      |
| Juli .....             | 743,87        | 718,70                         | 6,0094                | 1.131,47               | 2,290                      | 85,07                      |
| Aug .....              | 743,77        | 701,27                         | 6,1943                | 1.126,10               | 2,279                      | 84,93                      |
| Sept .....             | 743,39        | 707,76                         | 6,6144                | 1.148,45               | 2,273                      | 86,09                      |
| Okt .....              | 743,34        | 693,72                         | 6,5451                | 1.150,25               | 2,258                      | 85,15                      |
| Nov .....              | 743,65        | 718,71                         | 6,8613                | 1.166,73               | 2,263                      | 86,14                      |
| Dec .....              | 744,05        | 735,52                         | 7,1738                | 1.186,70               | 2,257                      | 86,63                      |
| 2000 Jan .....         | 744,40        | 733,58                         | 6,9842                | 1.203,58               | 2,249                      | 86,58                      |
| Feb .....              | 744,53        | 756,23                         | 6,9117                | 1.211,21               | 2,235                      | 87,48                      |
| Marts .....            | 744,74        | 771,57                         | 7,2447                | 1.218,89               | 2,230                      | 88,74                      |
| April .....            | 745,02        | 785,65                         | 7,4550                | 1.244,33               | 2,223                      | 90,12                      |
| Maj .....              | 745,68        | 820,97                         | 7,5842                | 1.240,71               | 2,216                      | 90,50                      |
| Juni .....             | 746,01        | 785,11                         | 7,4111                | 1.184,87               | 2,217                      | 89,74                      |
| Juli .....             | 745,88        | 793,22                         | 7,3535                | 1.196,80               | 2,214                      | 88,71                      |
| Aug .....              | 745,78        | 824,04                         | 7,6257                | 1.227,00               | 2,211                      | 88,85                      |
| Sept .....             | 746,23        | 856,51                         | 8,0238                | 1.227,99               | 2,204                      | 88,70                      |
| Okt .....              | 744,73        | 870,72                         | 8,0302                | 1.264,01               | 2,194                      | 87,37                      |
| Nov .....              | 745,67        | 870,68                         | 7,9930                | 1.241,53               | 2,192                      | 86,42                      |
| Dec .....              | 745,78        | 831,13                         | 7,4139                | 1.214,95               | 2,189                      | 86,11                      |

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 middeldkurser noteret i København. SDR-kursen er beregnet på basis af markedskursen på de valutaer, der indgår.

## VALUTAKURSER

Tabel 14

| Norske kroner<br>(NOK) | Islandske<br>kroner<br>(ISK) | Schweizer-<br>franc<br>(CHF) | Canadiske<br>dollar<br>(CAD) | Australske<br>dollar<br>(AUD) | Newzea-<br>landske<br>dollar<br>(NZD) | SDR<br>(XDR) | Nominel<br>effektiv<br>kronekurs<br>(1980=100) |
|------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|---------------------------------------|--------------|------------------------------------------------|
| 98,85                  | 10,65                        | 446,16                       | 530,19                       | ...                           | ...                                   | 838,80       | 96,3                                           |
| 98,64                  | 10,87                        | 446,30                       | 559,29                       | ...                           | ...                                   | 874,70       | 94,6                                           |
| 97,15                  | 10,47                        | 429,85                       | 499,19                       | 443,10                        | 324,29                                | 848,77       | 96,9                                           |
| 91,38                  | 9,59                         | 439,43                       | 503,09                       | 440,77                        | 351,63                                | 906,68       | 99,9                                           |
| 90,07                  | 9,08                         | 465,26                       | 465,51                       | 464,62                        | 377,06                                | 909,23       | 99,9                                           |
| 88,45                  | 8,65                         | 474,22                       | 408,39                       | 415,80                        | 367,64                                | 849,63       | 103,9                                          |
| 89,79                  | 8,69                         | 469,65                       | 425,08                       | 453,67                        | 398,76                                | 841,42       | 102,9                                          |
| 93,36                  | 9,31                         | 455,35                       | 477,44                       | 490,90                        | 437,20                                | 909,13       | 100,0                                          |
| 88,70                  | 9,41                         | 462,37                       | 452,28                       | 421,66                        | 359,66                                | 908,10       | 101,3                                          |
| 89,47                  | 9,64                         | 464,63                       | 470,26                       | 450,86                        | 369,27                                | 954,73       | 99,6                                           |
| 91,89                  | 10,27                        | 478,68                       | 544,49                       | 469,29                        | 367,89                                | 1.065,90     | 95,6                                           |
| 86,00                  | 9,23                         | 463,45                       | 421,44                       | 404,81                        | 344,66                                | 900,02       | 101,9                                          |
| 85,87                  | 9,35                         | 465,19                       | 443,04                       | 424,27                        | 360,74                                | 915,95       | 101,2                                          |
| 87,33                  | 9,45                         | 465,96                       | 449,98                       | 430,50                        | 363,28                                | 930,18       | 100,8                                          |
| 89,31                  | 9,49                         | 464,04                       | 466,26                       | 445,67                        | 377,08                                | 940,89       | 100,3                                          |
| 90,24                  | 9,48                         | 463,82                       | 478,40                       | 462,87                        | 386,48                                | 943,16       | 100,1                                          |
| 90,96                  | 9,63                         | 465,93                       | 487,23                       | 470,07                        | 381,76                                | 959,34       | 99,4                                           |
| 90,96                  | 9,65                         | 463,77                       | 483,66                       | 472,62                        | 378,54                                | 962,39       | 99,2                                           |
| 89,97                  | 9,62                         | 464,72                       | 469,63                       | 452,21                        | 369,05                                | 956,67       | 99,4                                           |
| 90,35                  | 9,75                         | 464,12                       | 479,02                       | 459,30                        | 370,16                                | 974,08       | 98,7                                           |
| 89,62                  | 9,80                         | 466,27                       | 469,82                       | 452,41                        | 357,30                                | 964,20       | 99,1                                           |
| 90,72                  | 10,01                        | 463,41                       | 489,86                       | 459,60                        | 368,37                                | 989,19       | 98,2                                           |
| 91,85                  | 10,15                        | 464,60                       | 499,13                       | 471,14                        | 374,26                                | 1.009,71     | 97,3                                           |
| 91,60                  | 10,14                        | 462,37                       | 506,55                       | 482,38                        | 377,38                                | 1.005,32     | 97,3                                           |
| 91,92                  | 10,34                        | 463,29                       | 521,04                       | 475,74                        | 371,08                                | 1.017,38     | 96,9                                           |
| 91,77                  | 10,48                        | 464,11                       | 528,42                       | 470,42                        | 378,39                                | 1.036,25     | 96,2                                           |
| 91,36                  | 10,63                        | 473,29                       | 536,03                       | 468,66                        | 389,67                                | 1.052,93     | 95,5                                           |
| 90,91                  | 10,75                        | 478,70                       | 549,31                       | 475,06                        | 386,86                                | 1.076,86     | 95,0                                           |
| 90,53                  | 10,30                        | 478,42                       | 531,63                       | 467,88                        | 369,68                                | 1.045,52     | 96,1                                           |
| 91,21                  | 10,16                        | 481,02                       | 536,50                       | 466,85                        | 365,71                                | 1.049,89     | 95,9                                           |
| 92,08                  | 10,30                        | 480,90                       | 555,91                       | 478,93                        | 367,53                                | 1.078,37     | 95,1                                           |
| 92,92                  | 10,31                        | 487,62                       | 577,16                       | 474,34                        | 358,01                                | 1.108,36     | 94,4                                           |
| 93,05                  | 10,23                        | 492,11                       | 576,17                       | 459,81                        | 348,72                                | 1.120,06     | 94,3                                           |
| 93,26                  | 9,97                         | 490,06                       | 564,86                       | 455,12                        | 347,96                                | 1.117,00     | 94,5                                           |
| 91,69                  | 9,65                         | 492,60                       | 545,28                       | 454,50                        | 356,96                                | 1.075,47     | 95,6                                           |

## VALUTAKURSER FOR LANDENE I EUROOMRÅDET

Tabel 15

| Kroner pr. 100 enheder | Belgiske<br>franc<br>(BEF) | Finske<br>mark<br>(FIM) | Franske<br>franc<br>(FRF) | Hollandske<br>gylden<br>(NLG) | Irske<br>pund<br>(IEP) |
|------------------------|----------------------------|-------------------------|---------------------------|-------------------------------|------------------------|
| 1990 .....             | 18,523                     | 161,89                  | 113,65                    | 339,84                        | 1.023,56               |
| 1991 .....             | 18,734                     | 158,32                  | 113,41                    | 342,26                        | 1.030,27               |
| 1992 .....             | 18,775                     | 135,08                  | 114,02                    | 343,29                        | 1.026,49               |
| 1993 .....             | 18,760                     | 113,54                  | 114,47                    | 349,23                        | 949,92                 |
| 1994 .....             | 19,020                     | 121,96                  | 114,59                    | 349,50                        | 950,44                 |
| 1995 .....             | 19,010                     | 128,39                  | 112,30                    | 349,17                        | 898,54                 |
| 1996 .....             | 18,728                     | 126,31                  | 113,34                    | 343,95                        | 927,87                 |
| 1997 .....             | 18,463                     | 127,27                  | 113,17                    | 338,51                        | 1.001,55               |
| 1998 .....             | 18,462                     | 125,36                  | 113,60                    | 337,86                        | 953,82                 |
| 1999 .....             | 18,432                     | 125,06                  | 113,36                    | 337,41                        | 944,13                 |
| 2000 .....             | 18,477                     | 125,36                  | 113,63                    | 338,23                        | 946,42                 |
| 1999 Jan .....         | 18,446                     | 125,15                  | 113,44                    | 337,67                        | 944,84                 |
| Feb .....              | 18,431                     | 125,05                  | 113,35                    | 337,40                        | 944,08                 |
| Marts .....            | 18,425                     | 125,01                  | 113,31                    | 337,27                        | 943,74                 |
| April .....            | 18,426                     | 125,01                  | 113,31                    | 337,29                        | 943,79                 |
| Maj .....              | 18,427                     | 125,02                  | 113,32                    | 337,31                        | 943,83                 |
| Juni .....             | 18,422                     | 124,99                  | 113,29                    | 337,23                        | 943,60                 |
| Juli .....             | 18,440                     | 125,11                  | 113,40                    | 337,56                        | 944,53                 |
| Aug .....              | 18,437                     | 125,09                  | 113,39                    | 337,51                        | 944,39                 |
| Sept .....             | 18,428                     | 125,03                  | 113,33                    | 337,34                        | 943,91                 |
| Okt .....              | 18,427                     | 125,02                  | 113,32                    | 337,31                        | 943,85                 |
| Nov .....              | 18,435                     | 125,07                  | 113,37                    | 337,46                        | 944,25                 |
| Dec .....              | 18,445                     | 125,14                  | 113,43                    | 337,63                        | 944,74                 |
| 2000 Jan .....         | 18,453                     | 125,20                  | 113,48                    | 337,79                        | 945,19                 |
| Feb .....              | 18,456                     | 125,22                  | 113,50                    | 337,85                        | 945,35                 |
| Marts .....            | 18,462                     | 125,26                  | 113,54                    | 337,95                        | 945,63                 |
| April .....            | 18,469                     | 125,30                  | 113,58                    | 338,08                        | 945,99                 |
| Maj .....              | 18,485                     | 125,41                  | 113,68                    | 338,38                        | 946,82                 |
| Juni .....             | 18,493                     | 125,47                  | 113,73                    | 338,53                        | 947,24                 |
| Juli .....             | 18,490                     | 125,45                  | 113,71                    | 338,46                        | 947,07                 |
| Aug .....              | 18,487                     | 125,43                  | 113,69                    | 338,42                        | 946,94                 |
| Sept .....             | 18,499                     | 125,51                  | 113,76                    | 338,63                        | 947,52                 |
| Okt .....              | 18,461                     | 125,25                  | 113,54                    | 337,95                        | 945,62                 |
| Nov .....              | 18,485                     | 125,41                  | 113,68                    | 338,37                        | 946,81                 |
| Dec .....              | 18,487                     | 125,43                  | 113,69                    | 338,42                        | 946,94                 |

Anm.: Års-/månedsgennemsnit. Tallene fra og med 1999 er valutakurser beregnet på grundlag af den faktiske kurs over for euroen og de indbyrdes fastlåste omregningskurser, jf. tabel 13. I årene 1992-98 kurser fastsat af Nationalbanken på grundlag af markedskurserne kl. 11.30. Før 1992 er de anførte kurser middeldkurser noteret i København. Ved overgangen til den fælles valuta erstattede euro ECU i forholdet 1:1.

## VALUTAKURSER FOR LANDENE I EUROOMRÅDET

Tabel 15

| Italienske<br>lire<br>(ITL) | Portugisiske<br>escudos<br>(PTE) | Spanske<br>pesetas<br>(ESP) | Tyske<br>mark<br>(DEM) | Østrigske<br>schilling<br>(ATS) | ECU<br>(XEU) |
|-----------------------------|----------------------------------|-----------------------------|------------------------|---------------------------------|--------------|
| 0,5163                      | 4,341                            | 6,074                       | 382,89                 | 54,420                          | 787,37       |
| 0,5158                      | 4,429                            | 6,157                       | 385,67                 | 54,811                          | 791,55       |
| 0,4911                      | 4,471                            | 5,905                       | 386,53                 | 54,928                          | 779,97       |
| 0,4126                      | 4,037                            | 5,102                       | 392,31                 | 55,760                          | 758,19       |
| 0,3939                      | 3,831                            | 4,746                       | 391,94                 | 55,711                          | 752,22       |
| 0,3444                      | 3,737                            | 4,495                       | 391,13                 | 55,596                          | 724,60       |
| 0,3758                      | 3,759                            | 4,578                       | 385,42                 | 54,783                          | 726,24       |
| 0,3879                      | 3,769                            | 4,511                       | 380,96                 | 54,135                          | 746,26       |
| 0,3858                      | 3,718                            | 4,486                       | 380,84                 | 54,129                          | 751,37       |
| 0,3840                      | 3,709                            | 4,469                       | 380,18                 | 54,037                          | •            |
| 0,3849                      | 3,718                            | 4,480                       | 381,10                 | 54,168                          | •            |
| 0,3843                      | 3,712                            | 4,472                       | 380,46                 | 54,078                          | •            |
| 0,3840                      | 3,709                            | 4,469                       | 380,16                 | 54,034                          | •            |
| 0,3839                      | 3,707                            | 4,467                       | 380,02                 | 54,014                          | •            |
| 0,3839                      | 3,708                            | 4,467                       | 380,04                 | 54,017                          | •            |
| 0,3839                      | 3,708                            | 4,468                       | 380,06                 | 54,020                          | •            |
| 0,3838                      | 3,707                            | 4,467                       | 379,97                 | 54,007                          | •            |
| 0,3842                      | 3,710                            | 4,471                       | 380,34                 | 54,060                          | •            |
| 0,3841                      | 3,710                            | 4,470                       | 380,28                 | 54,052                          | •            |
| 0,3839                      | 3,708                            | 4,468                       | 380,09                 | 54,024                          | •            |
| 0,3839                      | 3,708                            | 4,468                       | 380,06                 | 54,021                          | •            |
| 0,3841                      | 3,709                            | 4,469                       | 380,22                 | 54,044                          | •            |
| 0,3843                      | 3,711                            | 4,472                       | 380,42                 | 54,072                          | •            |
| 0,3844                      | 3,713                            | 4,474                       | 380,61                 | 54,098                          | •            |
| 0,3845                      | 3,714                            | 4,475                       | 380,67                 | 54,107                          | •            |
| 0,3846                      | 3,715                            | 4,476                       | 380,78                 | 54,122                          | •            |
| 0,3848                      | 3,716                            | 4,478                       | 380,93                 | 54,143                          | •            |
| 0,3851                      | 3,720                            | 4,482                       | 381,26                 | 54,191                          | •            |
| 0,3853                      | 3,721                            | 4,484                       | 381,43                 | 54,215                          | •            |
| 0,3852                      | 3,720                            | 4,483                       | 381,36                 | 54,205                          | •            |
| 0,3852                      | 3,720                            | 4,482                       | 381,31                 | 54,198                          | •            |
| 0,3854                      | 3,722                            | 4,485                       | 381,54                 | 54,231                          | •            |
| 0,3846                      | 3,715                            | 4,476                       | 380,78                 | 54,122                          | •            |
| 0,3851                      | 3,719                            | 4,482                       | 381,26                 | 54,190                          | •            |
| 0,3852                      | 3,720                            | 4,482                       | 381,31                 | 54,198                          | •            |

**DANMARKS NATIONALBANKS PUBLIKATIONER**

- *Beretning og regnskab* (marts)
- *Kvartalsoversigt* (februar, maj, september, november)
- *Statens låntagning og gæld* (februar)
- *Finansiel statistik – Nyt* (løbende)
- *Finansiel statistik – månedsoversigt* (hver måned)

Nationalbanken har i øvrigt udgivet følgende:

- *Konsekvenser for dansk betalingsformidling af en eventuel indførelse af euroen i Danmark* (2000)
- *Konsekvenser for det danske obligationsmarked i forbindelse med Danmarks eventuelle indførelse af euroen. Tekniske overvejelser* (2000)
- *Danmarks penge* (1999)
- *Nationalbankens opgaver* (1999)
- *Pengepolitik i Danmark* (1999)
- *Marshall-hjælpen – Den Europæiske Betalingsunion* (1999)
- *Udlandsbetalinger – Formålskoder* (1998)
- *Udlandsbetalinger – Indberetningsforskrifter* (1998)

**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

# Stikordsregister

- aktiemarkeder 53f.
- amerikanske dollar 46f.
- Baselkomiteen 62
- beskæftigelse 23f.
- betalinger, statens 37
- betalingsbalance 24
- betalingsformidling 73f.
- betalingssystemer 73f.
  - DEBES, Danmarks Euro Betalings-System 75f.
  - DN-forespørgselsservice 73
  - KRONOS 77f.
  - TARGET 75f.
- boligmarkedet 22
- britiske pund 47
- bruttonationalprodukt, BNP 21f.
- børssamarbejde
  - europæisk 59
  - nordisk 59f.
- CCBM, korrespondentcentralbank-model 77
- Danmark og euroen
  - danske euromønter 71f.
  - folkeafstemning 80
  - ØMU-beredskabsplan, intern 110
- Danmarks internationale likviditet, se valutaeserver
- Danmarks Statistik, samarbejde med 92
- danske kroner
  - centralkurs over for euro 29, 165
  - effektiv kronekurs 23
- diskonto 30ff., 137f.
- ECB, Den Europæiske Centralbank 39ff., 81
  - Direktionen 81
  - Eurosystemet 81
  - Generelle Råd, Det 81
  - pengepolitisk strategi 39
  - pengepolitiske beslutninger 39f.
  - pengepolitiske instrumenter 44f.
  - Styrelsesrådet 81
- ECOFIN-Rådet 83
- efterspørgsel, indenlandsk 27
- eksport 24
- erindringsmønter 68f.
- ERM2 29, 80, 85f.
- EU
  - ansøgerlandene 85
  - direktiver
    - adgang til at etablere og udøve virksomhed som e-pengeinstitut 141
  - e-handel 141
  - fjernsalg af finansielle tjenesteydelser 143
  - hvidvask af penge 142
  - investeringsforeninger 142
  - sanering og likvidition af kreditinstitutter 141
- euro
  - betalingsformidling 74f.
  - omregningskurser 82, 165
  - overgang til euro 82f.
  - sedler og mønter 83
- Eurogruppen 84
- euroområdet 20, 81f.
- finansielle risici,
  - Nationalbankens styring af 115f.
- finanspolitik 22f., 29
- foliokonti 38
- forbrug, privat 21f.
- FUTOP Clearingcentralen 74
- Grækenland 82
- græske drakmer 82
- Himmerlandsbanken 66
- HICP, det harmoniserede forbrugerprisindeks
  - i Danmark 27
  - i euroområdet 20, 39ff.

## Høringssvar

banker og sparekasser mv.,  
 realkreditloven og lov om fonds-  
 mæglerelskaber 148f.  
 finansiel virksomhed 146f.  
 pensionsafkastningsbeskatning 149  
 udstedere af elektroniske penge 147f.  
 værdipapirhandel 150

## IMF, Den Internationale Valutafond 88ff.

evalueringsenhed 89  
 FSAP, Financial Sector Assessment  
 Program 88f.  
 HIPC-initiativet, Heavily Indebted Poor  
 Countries 91  
 udlånsfaciliteter 89ff.

IMFC, Den Internationale Monetære og  
Finansielle Komite 89

import 24  
 indskudsbeviser, rente på 30ff., 38  
 inflation, se HICP  
 intervention på valutamarkedene  
 Nationalbankens 31ff.  
 investeringer, erhverv 21  
 investeringsforeninger 65  
 investorer, udenlandske 57  
 Irland 87  
 IT-aktier 53ff.

Japan 19, 49f.  
 japanske yen 46f.

## kapitalbevægelser, private 35f.

KFX-aktieindeks 55  
 konjunkturudvikling  
 i Danmark 21ff.  
 internationalt 18ff.  
 konkurrenceevne 25  
 kroneobligationer 56f.  
 K VX-aktieindeks 55  
 Københavns Fondsbørs 59f.

## lovarbejde/-ændringer

banker og sparekasser 143  
 finansielle sektor, fælleslov 61  
 indskydergarantifond for indskydere og  
 investorer 145  
 kapitaldækningsregler 62f.  
 pensionsafkastningsbeskatning 60

realkreditvirksomhed 65, 145  
 værdipapirhandel 60, 144  
 lønudvikling 26f.

## M3

i Danmark 26  
 i euroområdet 42f.  
 markedskonventioner 58f.  
 MFler, monetære finansielle institu-  
 tioner 93  
 mindsterenten 57  
 møntomløbet 68

## Nationalbanken

arbejdsopgaver 102f.  
 bestyrelsen 101  
 direktionen 101  
 fonden Erik Hoffmeyers Rejse-  
 legat 115  
 grundholdninger 98f.  
 gæstelejligheder, Nyhavn 18 114  
 IT-anvendelse 109f.  
 Jubilæumsfonden af 1968 113f.  
 Kgl. Bankkommissær, Den 100  
 medarbejdere 105f.  
 medarbejderudvikling 106ff.  
 målsætninger 98  
 organisation 102f., 104  
 personalepolitik 99f.  
 pressemeddelelser 136f.  
 regnskab 125f.  
 repræsentantskabet 100f.  
 repræsentation i bestyrelser mv. 111  
 repræsentation i internationale  
 organisationer 111ff.  
 revisorer, eksterne 101  
 nettostillingen 36ff.  
 norske kroner 47

## obligationsrente

i Danmark 51f.  
 internationalt 48f.  
 officielle rentesatser  
 Nationalbanken 30ff., 137f.  
 ECB 39ff.  
 opsparing, privat 21

## pengeinstitutter

regnskabsresultat 63

- rentesatser 34
- strukturelle ændringer 63f.
- pengemarkedsrenter 30ff.
- pengepolitik
  - i Danmark 29ff.
  - i euroområdet 39ff.
- porteføljeinvesteringer 35f.
- prisudvikling 26f.
- realkreditinstitutter
  - aktiviteter 64
  - strukturelle ændringer 63f.
- realkreditobligationer 51f., 56f.
- regeringskonference 86f.
- rentegaranti 50
- rentespænd
  - korte 30ff.
  - lange 51f.
- renteudvikling
  - i Danmark 30ff., 51f.
  - internationalt 48f.
- sedler
  - falske 70f.
  - omløbet 67f.
- sikkerhedsstillelse, grænseoverskridende 77
- stabilitets- og vækstpagt 87
- Statens KoncernBetalingsystem, SKB 37
- statistik, arbejdet med
  - balance, for MFler 93
  - betalingsbalance 96
  - finansiel 92
  - finansielle sektorkonti 95
  - investeringsforeninger 95
  - MFI 93
  - rente 93f.
  - værdipapir 94
- Storbritannien 50, 84
- sumclearing 73
- svenske kroner 47f.
- Sverige 84
- udlandsgæld, Danmarks 25
- udlånsrente, Nationalbankens 30ff.
- USA 18f., 48f.
- Valutafonden, se IMF
- valutakurspolitik, Danmarks 29ff.
- valutamarkeder, internationalt 46f.
- valutareserver 35f.
- VB Finans 66
- Værdipapircentralen, VP 60
  - VP-afvikling 73f.
- ØMU, Økonomisk og Monetær Union
  - se euro



