



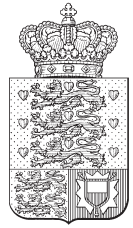
Danmarks
Nationalbank

Beretning og
regnskab

NOO

D A N M A R K S
N A T I O N A L
B A N K 2 0 0 1





Danmarks Nationalbank

Beretning og
regnskab

2001

Det lille billede på forsiden viser et karakteristisk udsnit af Nationalbankens bygning, Havnegade 5 i København. Bygningen, der er opført i årene 1965-78, er tegnet af arkitekt Arne Jacobsen (1902-71).

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

Beretningen er tilgængelig på Nationalbankens websted:

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.

SCANPRINT A/S, VIBY J

ISSN 1397-4017

ISSN (Online) 1398-3830

Indhold

FORORD	9
BERETNING FRA DIREKTIONEN	
SAMMENDRAG	13
DEN DANSKE ØKONOMI	
Den internationale baggrund	16
Den økonomiske aktivitet i Danmark	19
Betalingsbalancen	22
Kreditformidlingen	23
Løn- og prisudviklingen	24
De økonomiske udsigter	26
PENGE- OG VALUTAPOLITIKKEN	
Fastkurspolitikken	28
Pengepolitikken og de korte renter	30
Kapitalbevægelser og valutareserve	35
KAPITAL- OG VALUTAMARKEDERNE	
Rentemarkeder	37
Valutamarkeder	43
Aktiemarkeder	45
DET INDENLANDSKE FINANSIELLE SYSTEM	
Pengeinstitutterne	49
Realkreditinstitutterne	50
Investeringsforeningerne	51
Obligationsmarkedet	52
Lovgivningsmæssige rammer for det finansielle system	54
Nye regler for børsområdet	56
VB Finans og Himmerlandsbanken	57
SEDLER OG MØNTER	
Seddel- og møntomløbet	60

Nyt portræt af Dronningen på 10- og 20-kronemønterne	62
Ny færøsk seddelserie	63
Falskmøntneri	63

BETALINGSFORMIDLING

Kronos	65
Betalingsformidling i kroner	66
Betalingsformidling i euro	67
Overvågning	68
Internationalt arbejde med betalingssystemer	70
Udvikling af betalingsinfrastrukturen	71

INTERNATIONALT MONETÆRT SAMARBEJDE

Indførelsen af eurosedler og -mønter	73
EU-lande uden for eurosamarbejdet og EU-ansøgerlandene	74
EUs retningslinjer for den økonomiske politik	77
Den Internationale Valutafond, IMF	79

BANKENS VIRKSOMHED OG ORGANISATION

Nationalbankens målsætninger og grundholdninger	86
Ledelsen	87
Afdelingerne	89
Medarbejderne	93
Repræsentation i bestyrelser mv.	95
Repræsentation i internationale organisationer	96
Danmarks Nationalbanks Jubilæumsfond af 1968	97
Nationalbankens gæstelejligheder i Nyhavn 18	98
Fonden Erik Hoffmeyers Rejselegat	98

REGNSKABSBERETNING

Nationalbankens styring af finansielle risici	100
Regnskabsaflæggelsen	106

REGNSKAB

DANMARKS NATIONALBANKS REGNSKAB FOR ÅRET 2001	111
---	-----

BILAG

Pressemeddelelser	126
Regelgrundlaget for den finansielle sektor	138

Danmarks Nationalbanks høringssvar af 29. maj 2001 om kapitalkrav til banker	146
TABELTILLÆG	149
STIKORDSREGISTER	167

Figurer

Figur	1 Bruttonationalprodukt, BNP	17
	2 Vækstbidrag	20
	3 Nominel og real effektiv kronekurs	21
	4 Betalingsbalancen	23
	5 Ændring i penge- og realkreditinstitutternes indenlandske udlån	24
	6 Lønstigninger i Danmark og udlandet	25
	7 Stigning i forbrugerpriserne og underliggende inflation	25
	8 Relativ indenlandsk efterspørgsel og betalingsbalance ..	27
	9 Kronekursen over for euro	29
	10 Nationalbankens interventioner på valutamarkedet (månedstal)	30
	11 Pengeinstitutternes udlåns- og indlånsrenter	34
	12 Rentestruktur i USA og Tyskland	38
	13 10-årig rente og aktiekursindeks i USA	39
	14 10-årige renter i USA, Tyskland, Storbritannien og Danmark	40
	15 Rentespænd til USA	42
	16 Euro over for dollar og yen	43
	17 Amerikansk kapitalimport	44
	18 Svenske og norske kroner samt britiske pund over for euro	45
	19 Aktieindeks for USA, Europa og Japan	46
	20 Nordiske aktieindeks	47
	21 Aktieindeks for udvalgte emerging markets	47
	22 Pengeinstitutternes årlige vækst i ind- og udlån	50
	23 Realkrediternes bruttoudlån fordelt på lånetyper, ultimo	51
	24 Formueudviklingen hos investeringsforeningerne opdelt efter afdelingstype, ultimo	52
	25 Førtidige indfrielse af realkreditobligationer og obligationsrenter	53
	26 Seddelomløbet	60
	27 Seddelomløb – sæsonmønster	61
	28 Gennemsnitlige mønt- og seddelstørrelser	62
	29 Alders- og kønsfordeling, ultimo 2001	94

Teksttabeller

Tabel	1	Hovedtal for dansk økonomi	20
	2	Det danske arbejdsmarked	22
	3	Nationalbankens og ECBs renter	32
	4	Kapitalbevægelserne	35
	5	Udestående mængde af børsnoterede indenlandske kroneobligationer (nominelt)	53
	6	Kronebetalinger	67
	7	Eurobetalinger	68
	8	Medarbejdergrupper	93
	9	Nationalbankens rentefølsomhed	101
	10	Fordeling af Nationalbankens valutamellemværender ...	102
	11	Nationalbankens Value-at-Risk	103
	12	Nationalbankens tab ved stresstest, ultimo 2001	104
	13	Samlet krediteksponering på valutareserven og den indenlandske fondsbeholdning mv., ultimo 2001	105

Bokse

Boks	1	Nationalbankens pengepolitiske instrumenter	31
	2	Udvalgte ændringer foreslået af Baselkomiteen siden offentliggørelsen af det andet konsultationspapir	55
	3	10 og 20 kroner, årgang 2001	62
	4	50-kroneseddel, Færøerne	63
	5	Centralbanker og principperne for overvågning	69
	6	Standarder for betalingssystemer	70
	7	Den Europæiske Centralbank og eurosystemet.....	75
	8	Danmarks repræsentation i IMF	80
	9	Nationalbankens repræsentantskab 1. marts 2002	88
	10	Nationalbankens bestyrelse 1. marts 2002	89

Tabeltillæg

Tabel	1	Nationalbankens status og månedsbalancer	150
	2a	Seddelomløbet	154
	2b	Udstedelse af nye sedler	154
	3a	Møntomløbet	155
	3b	Produktion af mønter (udmøntning)	155
	4	Penge- og realkreditinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken	156
	5	Pengemængden	157
	6	Nationalbankens rentesatser	158
	7a	ECBs rentesatser	159
	7b	Rente ved ECBs primære markedsoperationer til variabel rente	159
	8	Valutarenserven	160
	9	Danmarks mellemværender med Den Internationale Valutafond	161
	10	Centralkurser og udsvingsbånd over for euro i ERM2 ...	161
	11	Omregningskurser til euro	161
	12	Valutakurser	162
	13	Valutakurser for landene i euroområdet	163

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.

Nationalbankens årsberetning og regnskab indeholder en præsentation og beskrivelse af bankens regnskab for 2001 og en beretning fra direktionen. Beretningen indeholder en beskrivelse af den danske økonomi, penge- og valutapolitikken, kapital- og valutamarkederne, en gennemgang af det internationale 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. Endvidere vurderer Nationalbanken løbende stabiliteten af den danske finansielle sektor, hvilket fra maj 2002 vil ske i en årlig publikation.

Beretning fra
direktionen

Sammendrag

Grundlaget for den danske penge- og valutapolitik er fastkurspolitikken over for euro. Den nye regering, der tiltrådte i november 2001, har i sit regeringsgrundlag bekræftet, at fastkurspolitikken vil blive videreført, og at den økonomiske politik vil blive tilrettelagt med henblik herpå.

Danmark har siden starten af ØMUens tredje fase deltaget i det europæiske fastkurssamarbejde, ERM2. Efter Grækenland indtrådte i euroområdet 1. januar 2001, er Danmark den eneste deltager. Danmark har indgået en aftale om, at danske kroner deltager med et udsvingsbånd på $\pm 2,25$ pct. omkring centralkursen i forhold til euro. Ved at intervenere på valutamarkedet og ændre de pengepolitiske renter kan Nationalbanken holde kronekursen stabil.

I løbet af 2001 nedsatte Den Europæiske Centralbank sine renter fire gange med i alt 1,5 pct., og Nationalbanken fulgte hver gang efter med nedsættelser af de danske renter. Diskontoen blev nedsat i takt med ECBs renter, mens udlånsrenten blev nedsat yderligere, idet kronen var stærk og stabil. Nationalbanken har desuden selvstændigt nedsat udlånsrenten tre gange i løbet af 2001. Dette skal ses i lyset af, at Nationalbanken umiddelbart efter folkeafstemningen om Danmarks deltagelse i eurosamarbejdet hævdede udlånsrenten for at undgå usikkerhed om kronekursen, mens diskontoen blev fastholdt. Spændet mellem Nationalbankens og ECBs udlånsrente er i løbet af 2001 blevet indsnævret med 0,30 pct., så rentespændet ultimo året var 0,35 pct. Rentespændet er indsnævret yderligere i 2002.

Efter terrorangrebet på USA den 11. september nedsatte Den Amerikanske Forbundsbank den officielle korte rente med 0,5 pct. for at modvirke den usikkerhed om den økonomiske udvikling, som var en følge af angrebet. Ved samme lejlighed nedsatte også ECB sine renter med 0,5 pct., ligesom en række andre centralbanker valgte at nedsætte renterne. Den Amerikanske Forbundsbank nedsatte i alt renten elleve gange i 2001 – syv gange før og tre gange efter rentenedsættelsen i forbindelse med terrorangrebet – for at hindre en hård landing af økonomien. I alt blev renten i USA nedsat med 4,75 pct. til 1,75 pct.

Terrorangrebet ramte bl.a. det finansielle centrum i New York. Det amerikanske obligationsmarked blev lukket og åbnede først igen den 13.

september, mens aktiebørsen i New York var lukket i næsten en uge. Betalingssystemerne fungerede uden væsentlige afbrydelser. Den Amerikanske Forbundsbank stillede straks betydelige mængder likviditet til rådighed, og flere andre centralbanker, herunder Nationalbanken, gennemførte likviditetsforøgende operationer for at lette pengemarkederne funktion.

Udviklingen på det danske valutamarked var rolig i 2001, og Nationalbanken inter文nerede kun sjældent. Ultimo 2001 var valutareserven 27,5 mia.kr. højere end ved årets begyndelse, hovedsageligt som følge af stor valutaindstømning i slutningen af september – bl.a. foranlediget af porteføljetilpasninger i livs- og pensionsforsikringssektoren.

Ved udgangen af 2001 var de lange renter i USA og Europa på nogenlunde samme niveau som ved årets begyndelse. Inden for året var der dog ret store udsving, og i efteråret nåede de lange renter kortvarigt et meget lavt niveau. Også i Danmark var de lange renter stabile set over året som helhed. I efteråret faldt de lange renter mere i Danmark end i Tyskland. Det 10-årige dansk-tyske rentespænd blev indsnævret fra 0,3 til 0,2 procentpoint.

Dollaren blev i løbet af 2001 styrket med ca. 5 pct. over for euroen.

Den 1. januar 2002 blev eurosedler og -mønter sendt i cirkulation i de 12 eurolande, hvilket markerede fuldførelsen af Den Økonomiske og Monetære Union. Selve overgangen til euro forløb uden væsentlige problemer og hurtigere end ventet. Allerede efter et par uger foregik stort set alle kontantbetalinger i euro.

Verdensøkonomien gik næsten i stå i løbet af 2001. OECD vurderede i efteråret 2001, at væksten i bruttonationalproduktet, BNP, hos Danmarks samhandelspartnere blev på 1,3 pct. i 2001. Det er det laveste niveau i otte år, svarende til stagnation eller direkte tilbagegang i store dele af året. De negative tendenser var stærkest i USA og Japan, men også euroområdet blev ramt. Oliepriserne faldt meget og lagde en dæmper på prisudviklingen.

Den danske økonomi var relativt robust i 2001 på trods af svækkelsen af verdensøkonomien. Ledigheden forblev lav, og betalingsbalancen viste et stort overskud på 34 mia.kr. Prisstigningstakten faldt og var i gennemsnit lavere end i euroområdet. Den økonomiske vækst var dog mindre end året før, og den indenlandske efterspørgsel var stort set uændret.

En forbigående svækkelse i verdensøkonomien er ikke i den nuværende situation et problem for dansk økonomi, da kapacitetsudnyttelsen er høj, og arbejdsmarkedet stramt. Lønstigningstakten er lidt højere end euroområdet, og der er risiko for, at lønstigningerne vil forblive høje, og konkurrenceevnen dermed forværres. Det er nødvendigt at lette presset på arbejdsmarkedet ved at sikre øget tilgang til arbejdsstyrken og en bedre udnyttelse af ledige resurser.

Den fremtidige aldersfordeling indebærer, at det er vigtigt, at den offentlige gæld fortsat nedbringes for at skabe et tilstrækkeligt økonomisk råderum i fremtiden. Det kræver overskud på de offentlige finanser. Et solidt overskud på de offentlige finanser betyder også, at der er plads til at lade de automatiske stabilisatorer modvirke et eventuelt fremtidigt konjunkturtilbageslag.

Indtjeningen i de danske pengeinstitutter er fortsat god med solide overskud for syvende år i træk, men tab og hensættelser er steget i lyset af den økonomiske afmatning. Realkreditsektorens resultat steg i 2001 som følge af en stigning i udlånsaktiviteten og et stort konverteringsomfang. Investeringsforeningerne havde stor fremgang i den cirkulerende mængde af investeringsbeviser. Nationalbanken har siden 3. kvartal 2001 offentliggjort en ny kvartalsstatistik om investeringsforeninger med oplysninger om, hvilke sektorer ejerne af investeringsforeningsbeviserne tilhører.

Nationalbankens nye betalingssystem, Kronos, blev sat i drift 19. november 2001 og afløste Nationalbankens hidtidige betalingssystemer. Nationalbanken og Finanstilsynet indgik i 2001 en samarbejdsaftale vedrørende overvågning af systemisk vigtige betalingssystemer.

Nationalbanken udsendte i 2001 10- og 20-kronemønter med nyt portræt af Dronningen. En ny færøsk 50-kroneseddel blev udsendt i 2001 som den første seddel i en ny færøsk seddelserie.

Nationalbankens regnskab for 2001 viser et overskud på 4,8 mia.kr. mod 5,7 mia.kr. i 2000. Ændringen skyldes væsentligst, at kursreguleringerne er faldet med 1,2 mia.kr. til 0,1 mia.kr. Af årets resultat tilfalder 3,3 mia.kr. staten, hvorefter Nationalbankens egenkapital er forøget med 1,5 mia.kr. til 46,7 mia.kr.

Den danske økonomi

Den danske økonomi var relativt robust i 2001 på trods af en markant svækkelse af verdensøkonomien. Ledigheden forblev lav, og betalingsbalancen viste et stort overskud. Prisstigningstakten faldt og var i gennemsnit lavere end i euroområdet. Den økonomiske vækst var dog mindre end året før, og den indenlandske efterspørgsel var stort set uændret.

En forbigående svækkelse i verdensøkonomien er ikke i den nuværende situation et problem for dansk økonomi, da kapacitetsudnyttelsen er høj, og arbejdsmarkedet stramt. Lønstigningstakten ligger således igen over udlandets.

Der er risiko for, at lønstigningerne vil forblive høje, og konkurrenceevnen forværres. Det er derfor nødvendigt at lette presset på arbejdsmarkedet. Ved et højt aktivitetsniveau kræver det en øget tilgang til arbejdsstyrken og en bedre udnyttelse af ledige resurser.

Det er ligeledes vigtigt, at den offentlige gæld fortsat nedbringes for at skabe råderum for den fremtidige alderssammensætning med flere ældre og en mindre andel i den erhvervsaktive alder.

DEN INTERNATIONALE BAGGRUND

Verdensøkonomien gik næsten i stå i løbet af 2001. Væksten i 2001 i bruttonationalproduktet, BNP, hos Danmarks samhandelspartnere var inden årets begyndelse skønnet at blive 3,1 pct., men OECD vurderede i efteråret, at væksten blev på 1,3 pct.¹ Det er det laveste niveau i otte år, svarende til stagnation eller direkte tilbagegang i store dele af året. De negative tendenser var stærkest i USA og Japan, men også euroområdet blev ramt, jf. figur 1. Oliepriserne faldt meget og lagde en dæmper på prisudviklingen.

USA har været i økonomisk recession siden foråret 2001 efter det længste opsving i mere end 50 år. Som følge af den stærke vækst gennem 2000 var den samlede produktion i 2001 dog godt 1 pct. over gennemsnittet for 2000. Tilbageslaget skyldes især, at erhvervsinvesteringerne faldt fra et meget højt niveau, og at forbrugsvæksten aftog.

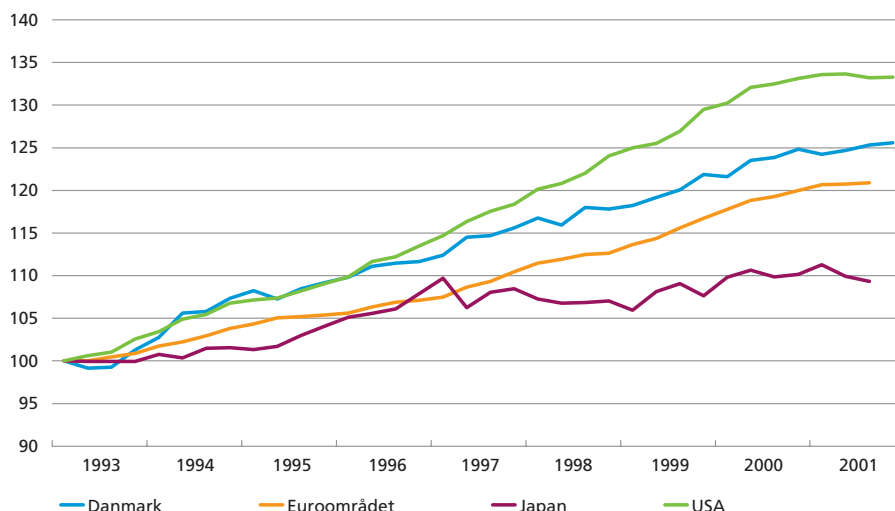
Den svage udvikling blev forstærket af terrorangrebet den 11. september. Forbrugertilliden faldt og ledigheden steg yderligere. Faldet i

¹ OECDs efterårsprognose 2000, Economic Outlook nr. 68 og efterårsprognose 2001, Economic Outlook nr. 70.

BRUTTONATIONALPRODUKT, BNP

Figur 1

1. kvartal 1993 = 100



Anm.: Faste priser, sæsonkorrigeret.

Kilde: Nationale statistikker og egne beregninger.

beskæftigelsen tog til i efteråret og spredte sig til servicesektoren. Trods den afdæmpede indenlandske efterspørgsel blev betalingsbalancen kun forbedret en anelse.

Som en reaktion på den svage økonomi blev både pengepolitikken og finanspolitikken lempet. I USA har man en bred målsætning for pengepolitikken. Den skal bidrage til såvel maksimal beskæftigelse som stabile priser og et moderat niveau for de lange renter. I 2001 blev det tolket sådan, at den vigende efterspørgsel skulle imødegås med en ekspansiv pengepolitik. Den Amerikanske Forbundsbank nedsatte således den officielle korte rente – federal funds target rate – hele 11 gange i løbet af 2001 med i alt 4,75 pct., hvorved den nåede ned på 1,75 pct. Det er det laveste niveau i 40 år. Det offentlige budgetoverskud faldt fra 2,4 pct. af BNP i 2000 til 1,3 pct. i 2001, og der forventes et underskud i 2002.¹

Inflationen faldt i løbet af 2001, men ses der bort fra poster som energi og fødevarer, lå den årlige stigningstakt stabilt omkring 2,7 pct.

Op mod årsskiftet var der begyndende, men ikke entydige tegn på en vending i den økonomiske udvikling. Diverse tillidsindikatorer blev mindre negative, og beskæftigelsen faldt med knap så stor styrke.

Den økonomiske situation i *Japan* blev forværret gennem 2001 og i 2. og 3. kvartal indtrådte der et fald i produktionen, der forventes at fortsætte

¹ Congressional Budget Office, januar 2002. Det amerikanske finansår for 2001 løber fra 4. kvartal 2000 til og med 3. kvartal 2001.

ind i 2002.¹ Det økonomiske tilbageslag kommer efter et helt årti med lavvækst på omkring 1 pct. om året. Japansk eksport blev ramt af den afdæmpede verdensøkonomi, og den indenlandske efterspørgsel var svag i 2001. Arbejdsløsheden har været stigende i nogle år og er nu oppe på over 5,5 pct. Det er det højeste niveau i årtier. Priseniveauet faldt gennem 2001.

Regeringen forsøgte at stimulere økonomien med fortsat ekspansiv finanspolitik, og det offentlige gæld steg til 130 pct. af BNP. Den japanske centralbank førte en ekspansiv pengepolitik, og den korte rente lå tæt ved nul.

Den forværrede verdensøkonomi påvirkede *euroområdet*, og væksten aftog mærkbart i 2001 efter stærk vækst i 2000. Foreløbige skøn for den økonomiske vækst blev således nedjusteret med 1,5 pct. i løbet af året til 1,6 pct.² I Tyskland var opbremsningen i økonomien markant. Euroområdets eksport blev svækket i løbet af året, og den indenlandske efterspørgsel blev drevet af privat og offentligt forbrug, mens investeringerne faldt. Ledigheden var stort set uændret i 2001.

Den gennemsnitlige stigningstakt i forbrugerpriserne i euroområdet var på 2,6 pct. i 2001 mod 2,3 pct. i 2000. Inflationen steg i starten af året, men faldt siden hen. Ses der bort fra energi og fødevarer, steg inflationen gennem hele året. Den Europæiske Centralbank, ECBs, definition af prisstabilitet er en årlig stigning i forbrugerpriserne på under 2 pct. på mellemlangt sigt.

I euroområdet er der en mere klar arbejdsdeling mellem pengepolitikken og finanspolitikken end i USA. Prisstabilitet er en traktatfæstet målsætning for ECB, og pengepolitikken kan kun understøtte den økonomiske aktivitet, såfremt det kan ske uden at true udsigterne for prisstabilitet. ECB nedsatte i løbet af 2001 renten fire gange med i alt 1,5 pct. til 3,25 pct. At renten blev nedsat i et mere forsigtigt tempo end i USA skal også ses i lyset af, at prisstigningstakten lå på et forholdsvist højt niveau. Endvidere var renten på et lavere niveau end i USA ved årets begyndelse.

De offentlige finanser for euroområdet under et gik fra et lille overskud i 2000 til et underskud i 2001. De offentlige finanser var i 2000 påvirket af ekstraordinære indtægter fra salget af sendetilladelser til 3. generationsmobiltelefoni. Endvidere skyldes forværringen i 2001 afdæmpet vækst og skattelettelser i flere lande.

Der er en bred forventning om, at den økonomiske udvikling vender i løbet af 2002. Ved årsskiftet er den negative tendens i virksomheds-

¹ Hvor tal ikke foreligger for hele 2001 samt for 2002 benyttes OECDs efterårsprognose, Economic Outlook nr. 70, november 2001.

² OECDs efterårsprognose 2000, Economic Outlook nr. 68 og efterårsprognose 2001, Economic Outlook nr. 70.

og forbrugertilliden således vendt, om end de fortsat ligger på et lavt niveau.

Væksten i BNP i *Storbritannien* blev på over 2 pct. i 2001. Det var privatforbruget, der drev væksten. Inflationen steg i 1. halvår, men faldt herefter. Arbejdsmarkedet forblev stramt.

Den internationale afmatning ramte *Sveriges* eksport hårdt. Privatforbruget var ligeledes svagt, og BNP-væksten blev omkring 1,5 pct. i 2001. Inflationen lå på et højere niveau end året før.

I *Norge* var BNP-væksten på 1,4 pct. i 2001. Norsk økonomi var præget af en høj kapacitetsudnyttelse med et stramt arbejdsmarked. Ses der bort fra afgiftsændringer og energipriser, var inflationen uændret omkring den norske centralbanks inflationsmål på 2,5 pct. Dette mål blev indført i marts 2001.

DEN ØKONOMISKE AKTIVITET I DANMARK

Sammenlignet med de fleste andre lande var den danske økonomi robust i 2001. Ledigheden forblev lav, og den samlede beskæftigelse holdt sig på et højt niveau. Der var et stort overskud på betalingsbalancen, og de offentlige finanser viste også et overskud. Tempoet i dansk økonomi aftog dog i 2001 til en BNP-vækst på godt 1 pct. mod 3 pct. året før, jf. tabel 1. Den lave vækst skyldes en opbremsning i erhvervsinvesteringerne samt et kraftigt fald i boliginvesteringerne. Sidstnævnte var i 2000 påvirket af det omfattende reparationsarbejde efter orkanen i december 1999. Det bidrog ekstraordinært til væksten i 2000 og påvirkede væksten negativt i 2001. Opbremsningen i erhvervsinvesteringerne kommer samtidig med en faldende kapacitetsudnyttelse og efter en meget høj investeringsaktivitet i 2000. En del af væksten i 2001 havde modstykke i større lagre, hvoraf en del kan have været utilsigtede. Eksportvæksten aftog, men den lave indenlandske efterspørgsel dæmpede også importen. Sammensætningen af væksten var mere balanceret end i de foregående år, jf. figur 2.

Privatforbruget steg med godt 1 pct. i 2001 og var dermed afdæmpet trods lav ledighed og høje ejendomspriser. Et lavt renteniveau har understøttet boligpriserne, men den geografiske prisudvikling har været meget uensartet. Det er stærke prisstigninger i hovedstadsområdet, der har trukket væksten i det samlede indeks. I hovedstadsområdet er udbuddet af grunde til nybyggeri begrænset, hvilket understøtter prisudviklingen.

Den private sektors nettoopsparing har været stigende de seneste år, og der var et opsparingsoverskud svarende til 0,6 pct. af BNP i 2001. Det

HOVEDTAL FOR DANSK ØKONOMI

Tabel 1

Realvækst i forhold til året før	1997	1998	1999	2000	2001
Privat forbrug	2,9	2,3	0,2	-0,3	1,1
Offentlig efterspørgsel	0,8	2,7	1,8	1,0	1,8
Erhvervsinvesteringer	13,7	13,5	0,4	11,1	1,1
Boliginvesteringer	7,1	4,2	2,5	11,0	-15,0
Indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerinvesteringer	3,9	4,2	0,8	2,4	0,5
Lagerinvesteringer ¹	0,9	-0,1	-1,3	0,2	0,3
Indenlandsk efterspørgsel i alt	4,9	4,0	-0,5	2,6	0,8
Eksport	4,1	4,3	10,8	11,5	3,4
Import	10,0	8,9	3,3	11,2	2,6
Nettoeksport ¹	-1,7	-1,4	2,8	0,6	0,5
Bruttonationalprodukt, BNP	3,0	2,5	2,3	3,0	1,2
Ledighed, pct. af arbejdsstyrken	7,9	6,6	5,7	5,4	5,2
Forbrugerprisindeks ² , vækst i pct.	1,9	1,3	2,1	2,7	2,3
Betalingsbalance, pct. af BNP	0,4	-0,9	1,7	1,6	2,5
Offentlig budgetsaldo, pct. af BNP	0,4	1,1	3,2	2,5	1,9
Privat opsparingsoverskud ³ , pct. af BNP	0,0	-2,0	-1,5	-0,9	0,6

Kilde: Danmarks Statistik.

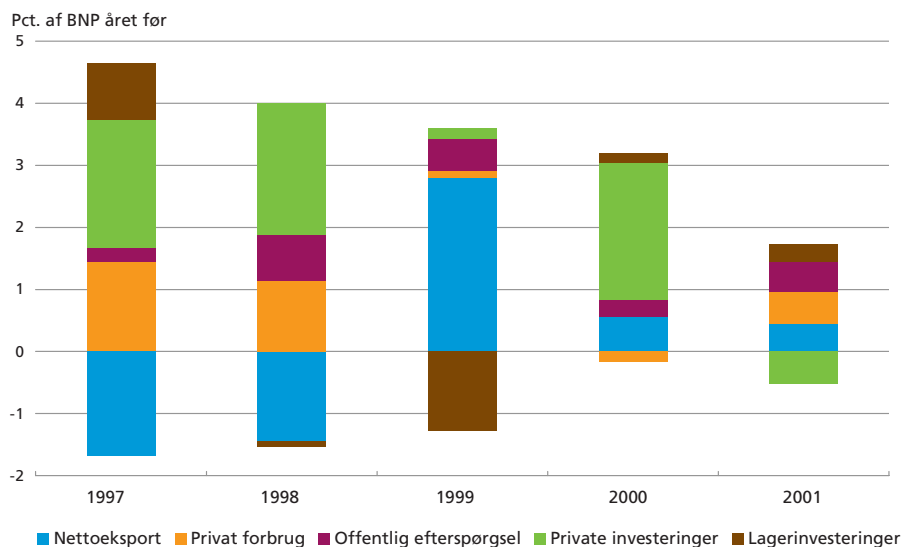
¹ Bidrag til vækst i bruttonationalproduktet i faste priser.

² EU-harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP).

³ Betalingsbalance minus offentligt budgetsaldo.

VÆKSTBIDRAG

Figur 2

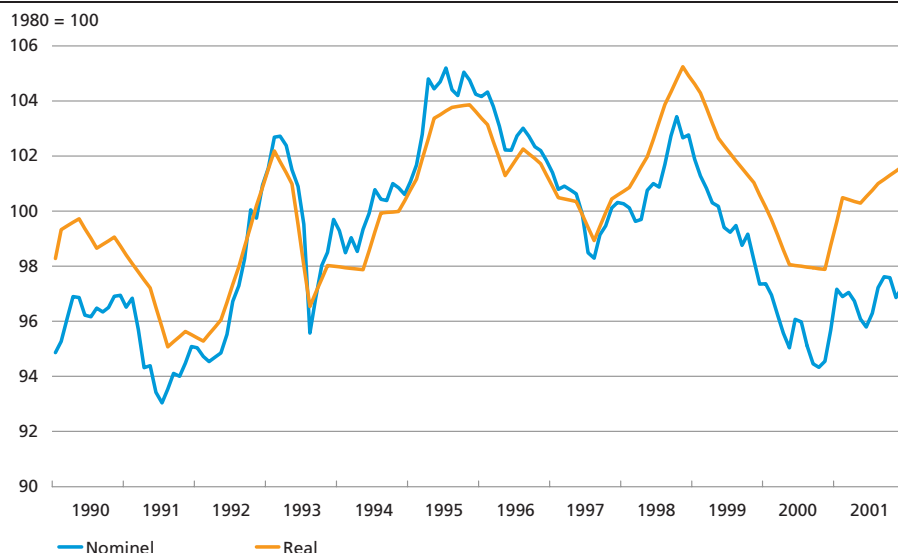


Anm.: Private investeringer dækker erhvervs- og boliginvesteringer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

NOMINEL OG REAL EFFEKTIV KRONEKURS

Figur 3



Anm.: Real effektiv kronekurs baseret på timelønninger i industrien. Den reale kronekurs angiver udviklingen i de danske lønninger i forhold til udlandets, målt i fælles valuta. Delvist skøn for 2001 for timelønningerne.

Kilde: OECD, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

er første gang siden 1996, at der er et privat opsparingsoverskud. Det skal ses på baggrund af de opsparingsfremmende elementer i pinsepakken og udviklingen i investeringerne i 2001.

Væksten i det offentlige forbrug og de offentlige investeringer blev på 1,8 pct. Finanspolitikken målt ved finanseffekten var svagt kontraktiv, når der medregnes strukturvirkninger af pinsepakken. Overskuddet på de offentlige budgetter var på knap 2 pct. af BNP i 2001 mod 2,5 pct. året før. Forringelsen af overskuddet skyldes hovedsageligt faldet i aktiekurserne, der mindskede provenuet fra pensionsafkastbeskatningen, og kun i mindre grad den afdæmpede økonomiske aktivitet. Omlægningen af pensionsafkastbeskatningen har gjort det offentlige provenu mere følsomt over for udsving i aktiekurserne.

Med et stramt arbejdsmarked og lempelige finansielle forhold var en svagt kontraktiv finanspolitik passende. Især de korte renter faldt gennem det meste af 2001, og den effektive kronekurs forblev på et lavt niveau, selv om den faldende tendens blev vendt, jf. figur 3.

Den samlede beskæftigelse steg i 2001 med 15.000 personer, jf. tabel 2. Den årlige vækst i beskæftigelsen er aftaget gennem de seneste år, men beskæftigelsen er på et højt niveau. Den private beskæftigelse var vigende i 2. halvår af 2001, mens den offentlige beskæftigelse steg gennem hele året.

Produktionen steg kun en anelse mere end beskæftigelsen, svarende til en beskeden produktivitetsstigning.

DET DANSKE ARBEJDSMARKED					Tabel 2
1.000 personer, årsgennemsnit	1997	1998	1999	2000	2001
Lønmodtagere					
Privat sektor	1.606	1.638	1.664	1.684	1.694
Offentlig sektor	795	812	821	823	831
Selvstændige	206	201	200	198	195
Beskæftigede i alt	2.607	2.651	2.685	2.705	2.720
Ledige	220	183	158	150	145
Arbejdsstyrke	2.827	2.834	2.843	2.855	2.865
Efterlønsmodtagere ¹	170	176	179	180	180
Personer på orlov	46	41	33	24	23
Ledighed, pct. af arbejdsstyrken	7,9	6,6	5,7	5,4	5,2
Ledighed, EU-definition, pct. af arbejdsstyrken ²	5,7	5,3	5,2	4,7	4,5

Kilde: Danmarks Statistik, Eurostat, Arbejdsmarkedsstyrelsen og egne beregninger.

¹ Inkl. modtagere af overgangsydelse.

² Eurostats opgørelse.

Den afdæmpede økonomiske vækst blev ikke afspejlet i den registrerede ledighed, der ved årets udgang var på 5 pct. – det laveste niveau i over 20 år. Arbejdsmarkedet forblev stramt med mangel på arbejdskraft i nogle erhverv.

BETALINGSBALANCEN

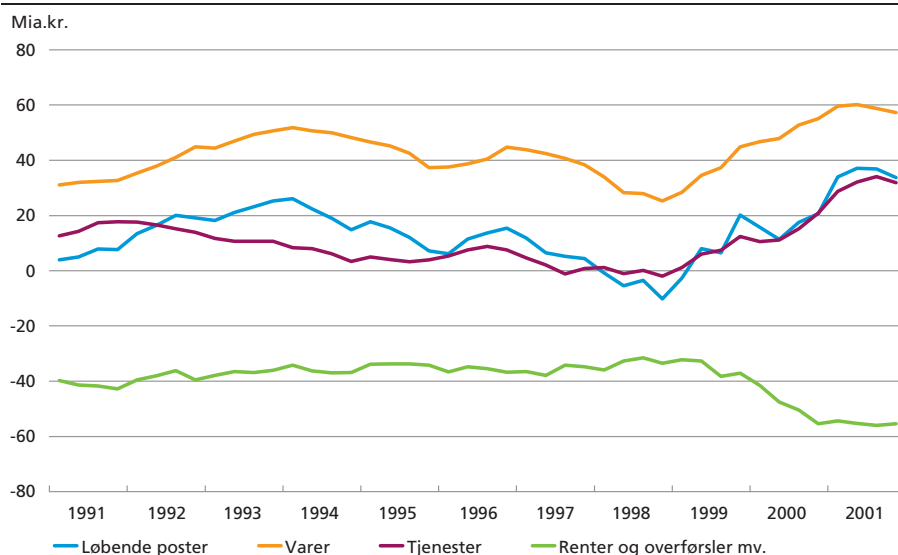
Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster udgjorde knap 34 mia.kr. i 2001, svarende til 2,5 pct. af BNP. Den moderate indenlandske efterspørgsel dæmpede importen og mindskede kapacitetsudnyttelsen. Tendensen til ledig kapacitet gav plads til eksporten, der dog også afhænger af væksten på eksportmarkederne og udviklingen i konkurrenceevnen. Landbrugs- og energiekporten samt søfragt nød godt af høje priser i en periode. Industrieksporten var stort set uændret gennem 2001, og overskuddet på varebalancen blev fastholdt på et højt niveau, jf. figur 4.

Et stort overskud på betalingsbalancen og en lav ledighed vidner om en god konkurrenceevne på trods af udviklingen i den effektive kronekurs og lønnen i 2001.

Den internationale afmatning svækkede vores eksportmarkeder, men dansk eksport er normalt mindre konjunkturfølsom end de øvrige EU-landes. Det kan skyldes, at Danmark har en større andel af serviceydelser, inkl. søfragt, samt landbrugsvarer og medicinalvarer i eksporten end de fleste andre europæiske lande, mens den traditionelle industris andel er mindre. Endvidere har Danmark relativt mange små og mellemstore virksomheder med stor omstillingsevne. En mindre volatil eksport bety-

BETALINGSBALANCEN

Figur 4



Anm.: 4-kvartalers glidende gennemsnit.

Kilde: Danmarks Statistik.

der, at Danmark alt andet lige øger sin markedsandel i perioder med lav international vækst, hvilket også var tilfældet i 2001. På længere sigt er der en klar sammenhæng mellem omkostningsudvikling og markedsandele, hvorfor det er vigtigt, at lønstigningstakten i Danmark ikke ligger over euroområdet.

Overskuddet på betalingsbalancen bidrog isoleret set til at reducere Danmarks udlandsgæld. Udlandsgælden påvirkes også af værdiregulering af tilgodehavender og gæld i form af aktier og obligationer.¹

KREDITFORMIDLINGEN

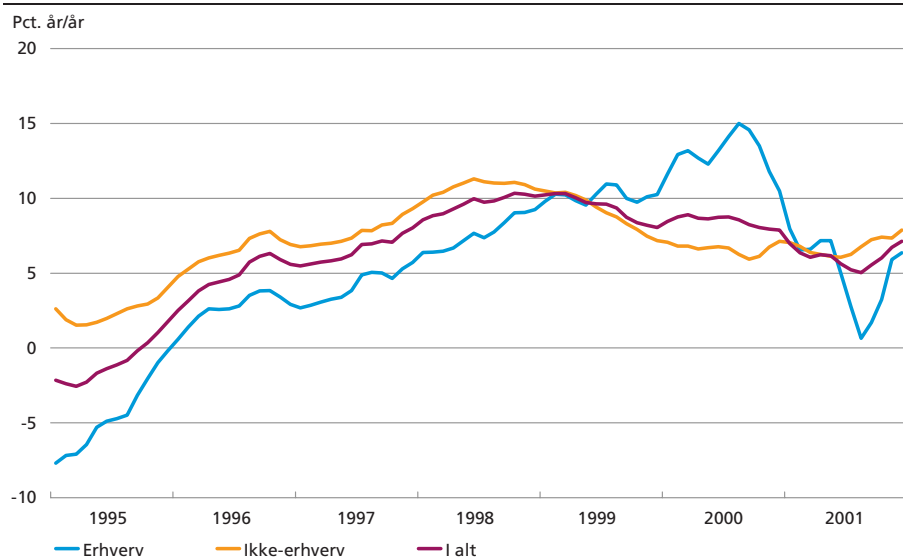
Den øgede private opsparing og de vigende investeringer blev afspejlet i penge- og realkreditinstitutternes udlån. Udlånsvæksten til erhvervene aftog ind i 1. halvår af 2001, jf. figur 5. Mod slutningen af året blev stigningstakten øget, men var fortsat på et lavere niveau end i de foregående år. Udlånsvæksten til husholdningerne var svagt stigende gennem 2. halvår af 2001.

De markante fald i 2001 i især de korte renter bidrog til en øget boligfinansiering i realkreditlån med variabel rente. Ved udgangen af 2001 udgjorde rentetilpasningslån knap 240 mia.kr., svarende til 20 pct. af de

¹ En foreløbig opgørelse af Danmarks udlandsgæld ultimo 2001 offentliggøres ved udgangen af marts 2002.

ÆNDRING I PENGE- OG REALKREDITINSTITUTTERNES INDENLANDSKE UDLÅN

Figur 5



Anm.: 3-måneders glidende gennemsnit. Udlån i både kroner og valuta. Ikke-erhverv inkluderer selvstændige erhvervsdrivende.

samlede realkreditlån mod 9 pct. året før. Omkring 20 pct. af rentetilpasningslånene var i euro.

Pengemængden M3, der primært består af borgernes og virksomhedernes indskud i pengeinstitutterne, beholdning af sedler og mønter samt beholdning af korte realkreditobligationer, steg i 2001 med godt 7 pct. Dermed steg pengemængden lidt mere end transaktionsomfanget, målt ved værdien af den indenlandske efterspørgsel.

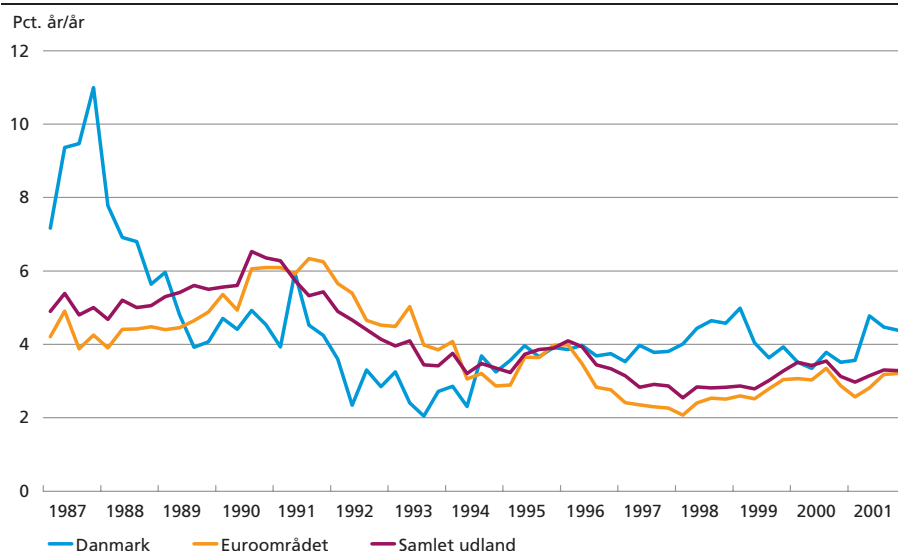
LØN- OG PRISUDVIKLINGEN

Lønstigningstakten tog til i 2001 og var over 4 pct. ved årets udgang. Ændringen af 4 børnefamiliedage til 4 feriefridage blev indregnet i 2. kvartal, hvilket forklarer et hop i stigningstakten i dette kvartal.

En årlig lønstigningstakt på over 4 pct. er højere end lønstigningerne i euroområdet. Dermed har stigningstakten i de danske lønninger igen bevæget sig væk fra euroområdets lønstigningstakt efter at have konvergeret i de to foregående år, jf. figur 6. De høje danske lønstigninger kan på sigt skabe problemer for den danske konkurrenceevne og målsætningen om prisstabilitet. Det er derfor vigtigt, at lønudviklingen dæmpes, selv om arbejdsmarkedet er stramt og formentlig vil forblive mere stramt end i euroområdet i en periode fremover. De EU-harmoniserede arbejdsløshedsrater var ved årets udgang på 4,4 pct. i Danmark og 8,5 pct. i euroområdet.

LØNSTIGNINGER I DANMARK OG UDLANDET

Figur 6



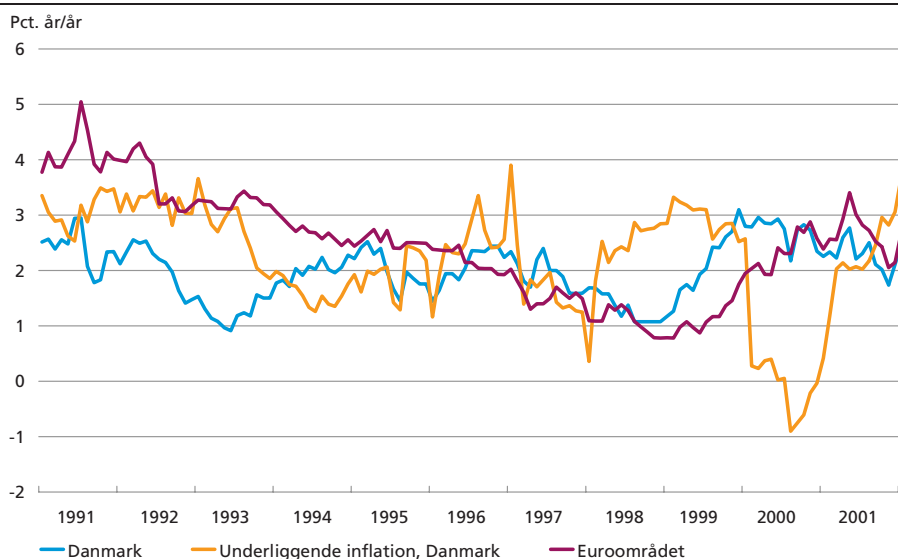
Anm.: Samlet udland udgøres af de lande, som indgår i indekset for den effektive kronekurs. Lønstigningerne er sammenvejet med vægtene i indekset. Lønstigninger refererer til lønstigninger i fremstillingsvirksomhed. Delvist skøn for 2001.

Kilde: OECD, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

Målt ved det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks var inflationen i Danmark aftagende i det meste af 2001, jf. figur 7. Den gennemsnitlige prisstigningstakt i 2001 var på 2,3 pct. mod 2,7 pct. året før. Prisstig-

STIGNING I FORBRUGERPRISERNE OG UNDERLIGGENDE INFLATION

Figur 7



Anm.: Den underliggende inflation er et mål for de indenlandske markedsbestemte prisstigninger og har et højt indhold af tjenester.

Kilde: Danmarks Statistik, Eurostat og egne beregninger.

ningstakten tog til ved årsskiftet. Det skyldes delvist prisstigninger for energi og fødevarer.

På trods af højere lønstigningstakt var den gennemsnitlige inflation i 2001 i Danmark lavere end i euroområdet. Det skyldes hovedsagligt udviklingen i fødevarerpriserne. Stigningstakten i fødevarerpriserne faldt i 2001 markant i Danmark efter en stigning i årets første måneder, hvorimod den i euroområdet steg i 1. halvår og herefter kun faldt en anelse. Udviklingen i energipriserne bidrog til en faldende inflation i både Danmark og euroområdet. Ses der bort fra energi og fødevarer, var prisstigningstakten i Danmark og euroområdet ens i 2001.

Udviklingen i inflationen ekskl. poster som energi og fødevarer er også afspejlet i Nationalbankens opgørelse af den underliggende inflation, som er et mål for de indenlandske markedsbestemte prisstigninger. Den underliggende inflation er steget siden midten af 2000 efter at være faldet i den foregående periode. Det kan afspejle, at virksomhederne beholder besparelserne ved billigere råvarer, efter at de i en foregående periode har undladt at sende råvareprisstigninger videre til forbrugerne.

DE ØKONOMISKE UDSIGTER

Den danske økonomi bar i 2001 præg af en afdæmpet og balanceret vækst, og ved indgangen til 2002 var der ingen akutte balanceproblemer. Der er et stort overskud på betalingsbalancen, og ledigheden er lav. Der er ligeledes overskud på de offentlige finanser.

Svækkelsen i verdensøkonomien er ikke i den nuværende situation et problem for dansk økonomi, da kapacitetsudnyttelsen fortsat er høj, og arbejdsmarkedet stramt. Hvis det ventede omsving på Danmarks eksportmarkeder udebliver, kan det dog ikke undgås, at eksporterhvervene bliver påvirket i en mere negativ retning.

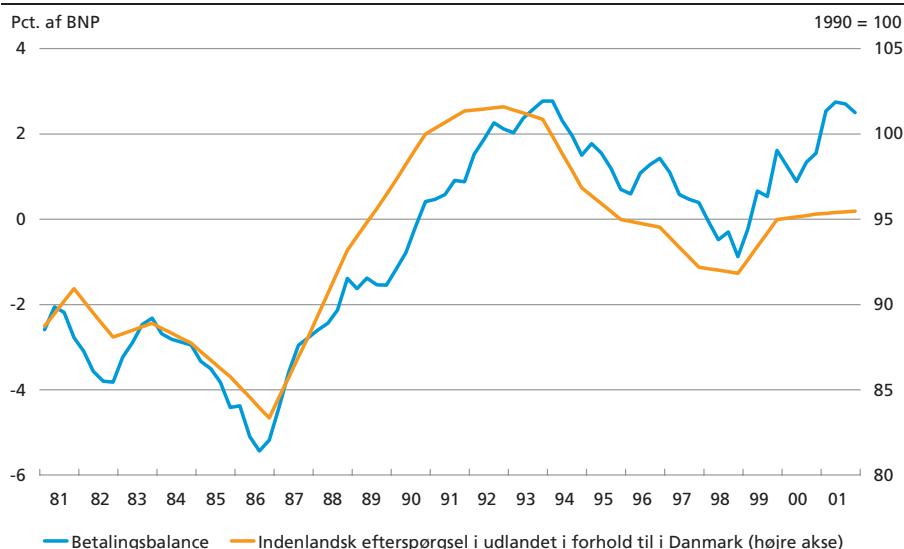
Den indenlandske efterspørgsel har været afdæmpet i de seneste år. Den lavere indenlandske kapacitetsudnyttelse har givet plads til eksporten og gavnet betalingsbalancen uden at føre til højere ledighed, jf. figur 8. De seneste to år har den indenlandske efterspørgsel i Danmark ikke udviklet sig mærkbart forskelligt fra udlandets, men en speciel gunstig udvikling i nettoindtægterne fra energieksport og søfragt har bidraget til en forbedring af betalingsbalancen.

Det er vigtigt, at konkurrenceevnen bevares ved at lette presset på arbejdsmarkedet. Ved et højt aktivitetsniveau kræver det en øget tilgang til arbejdsstyrken, og en bedre udnyttelse af ledige resurser.

En øget tilgang til arbejdsstyrken er også vigtig i lyset af den demografiske udvikling med en faldende andel i den erhvervsaktive alder. Tilgangen til arbejdsstyrken har imidlertid været svag i de seneste år og

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.

Kilde: Danmarks Statistik, OECD og egne beregninger.

har vist, at det er svært at realisere målsætningen om et øget udbud af arbejdstimer.

Den ændrede alderssammensætning vil ligeledes lægge et pres på de offentlige finanser. Det er derfor vigtigt, at den offentlige gæld nedbringes yderligere, hvilket kræver overskud på de offentlige finanser. Et solidt overskud på de offentlige finanser betyder også, at der er plads til at lade de automatiske stabilisatorer modvirke et eventuelt fremtidigt konjunkturtilbageslag.

Penge- og valutapolitikken

Danmarks medlemskab af ERM2 betyder, at kronens kurs over for euro holdes fast inden for et snævert bånd. Den nye regering har bekræftet, at fastkurspolitikken videreføres uden ændringer.

I løbet af 2001 blev de pengepolitiske renter nedsat i mange lande, herunder også i euroområdet og Danmark. Den Europæiske Centralbank nedsatte sine renter fire gange med i alt 1,5 pct., og Nationalbanken fulgte hver gang efter med nedsættelser af sine renter. Diskontoen blev nedsat i takt med ECBs renter, mens udlånsrenten blev nedsat yderligere, idet kronen var stærk og stabil. Spændet mellem Nationalbankens og ECBs udlånsrente er siden begyndelsen af 2001 blevet indsnævret med 0,35 pct.

Udviklingen på valutamarkedet var meget rolig i det forløbne år, og Nationalbanken inter文enerede kun sjældent. Ultimo 2001 var valutareserven 27,5 mia.kr. højere end ved årets start, hovedsageligt som følge af stor valuta-indstrømning i slutningen af september.

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster var i 2001 på 34 mia.kr. Kapitalbevægelserne ind og ud af Danmark var betydelige, og de resulterede i en nettokapitaleksport fra den private sektor på 5 mia.kr.

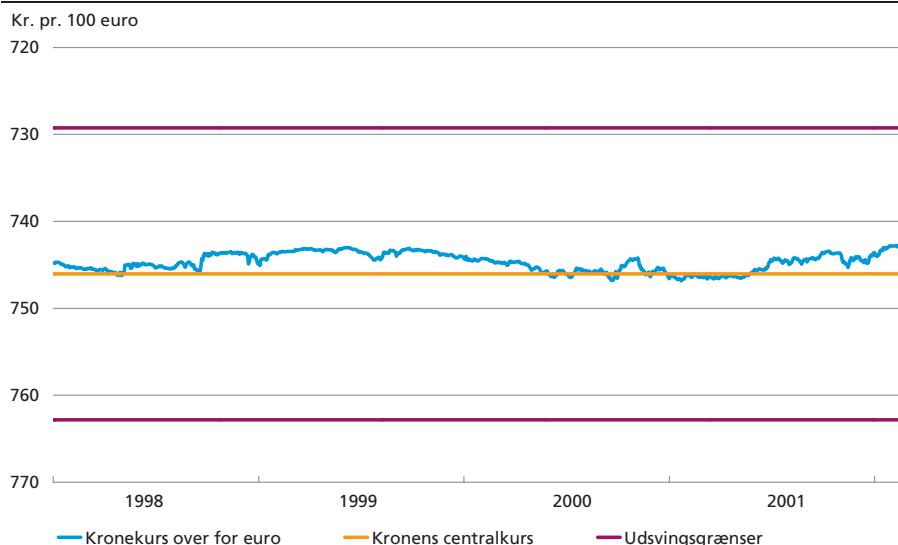
FASTKURSPOLITIKKEN

Målet for den danske penge- og valutapolitik er at holde kronens kurs over for euro stabil. Da hovedmålet for pengepolitikken i euroområdet er at fastholde stabile priser, skaber kronens tilknytning til euro en ramme for den økonomiske politik, som giver et godt grundlag for en stabil økonomisk udvikling i Danmark. Den nye regering, der tiltrådte i november 2001, har i sit regeringsgrundlag bekræftet, at fastkurspolitikken vil blive videreført, og at den økonomiske politik vil blive tilrettelagt med henblik på at fastholde kronens binding til euroen inden for det snævre udsvingsbånd.

Danmark har siden starten af ØMUens tredje fase deltaget i det europæiske fastkurssamarbejde, ERM2. Efter Grækenland indtrådte i euroområdet 1. januar 2001, er Danmark den eneste deltager. ERM2-aftalen fastsætter et standardudsvingsbånd over for euro for hver deltagende valuta på +/-15 pct. omkring centralkursen. Danmark har indgået en aftale om, at danske kroner deltager i samarbejdet med et

KRUNEKURSEN OVER FOR EURO

Figur 9



Anm.: Daglige observationer. For 1998 anvendes en syntetisk kronekurs over for euro beregnet ud fra kronekursen over for D-mark og den officielle omregningskurs mellem D-mark og euro.

snævrere udsvingsbånd på $\pm 2,25$ pct. omkring centralkursen på 746,038 kroner pr. 100 euro. Ved at intervenere på valutamarkedet og ændre de pengepolitiske renter kan Nationalbanken holde kronekursen stabil.

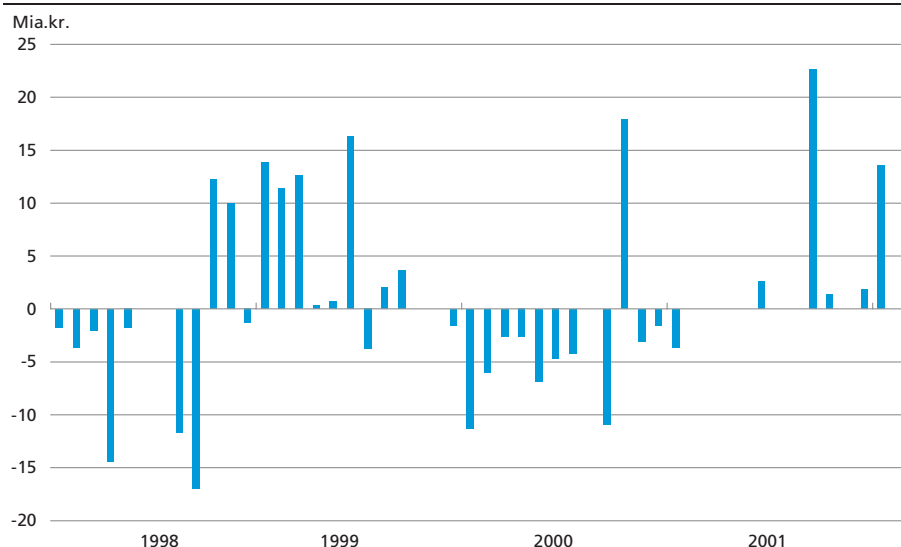
Fastkurspolitikken indebærer, at Nationalbankens renter ændres i takt med ECBs, når der er ro på valutamarkedet. I en situation med pres på kronen eller vedvarende ind- eller udstrømning af valuta, ændrer Nationalbanken selvstændigt sine renter for at stabilisere kronekursen.

Kronens kurs over for euro har ligget tæt på centralkursen gennem hele året, jf. figur 9. Kronen var ved indgangen til 2001 marginalt svagere end centralkursen. I løbet af sommeren styrkedes kronen lidt, og den sluttede året på den stærke side af centralkursen. Den rolige udvikling betød, at Nationalbanken kun sjældent intervenerede på valutamarkedet for at stabilisere kronekursen, jf. figur 10. Markedet har således i høj grad selv sikret den stabile udvikling.

Stabiliteten på valutamarkedet viste sig også i perioden umiddelbart efter terrorangrebet mod USA 11. september. Valutamarkedet reagerede roligt i den usikre situation. For at imødekomme en øget efterspørgsel efter kroner i den sidste del af september, opkøbte Nationalbanken valuta i markedet og solgte kroner.

NATIONALBANKENS INTERVENTIONER PÅ VALUTAMARKEDET (MÅNEDSTAL)

Figur 10



Anm.: En positiv værdi angiver, at Nationalbanken har købt valuta i markedet. Interventionstallene indgår i de tal for Nationalbankens nettovalutakøb, der fremgår af de månedlige pressemeddelelser. De små forskelle mellem interventioner og nettovalutakøb består hovedsageligt af statens udenlandske betalinger.

PENGEPOLITIKKEN OG DE KORTE RENTER

Det forløbne år var præget af pengepolitiske lempelser i både Europa, USA og Japan. Den Europæiske Centralbank nedsatte de pengepolitiske renter fire gange i løbet af året med i alt 1,5 pct., således at den laveste budrente ultimo 2001 var 3,25 pct. I Danmark nedsatte Nationalbanken også sine renter. En gennemgang af de danske pengepolitiske instrumenter findes i boks 1.

I foråret vurderede ECBs styrelsesråd, at risiciene for prisstabiliteten på mellemlangt sigt var mere i balance, end det var tilfældet ved udgangen af 2000. Årsagen var dels, at væksten i pengemængdemålet M3 var faldende og nærmede sig referenceværdien på 4,5 pct. Samtidig pegede de realøkonomiske og finansielle indikatorer for den fremtidige prisudvikling samlet set i retning af et lavere inflationspres, især fordi de inflationære effekter af de tidligere stigninger i olieprisen og af faldet i euroens eksterne værdi vurderedes at være aftagende.

Styrelsesrådet nedsatte den 10. maj de pengepolitiske renter med 0,25 pct., således at den laveste budrente for de primære markedsoperationer blev fastsat til 4,5 pct., mens renterne på indlånsfaciliteten og den marginale udlånsfacilitet blev fastsat til henholdsvis 3,5 og 5,5 pct. Som argument for nedsættelsen pegede styrelsesrådet på flere forhold: For

De pengepolitiske instrumenter var uforandrede i 2001. Nationalbanken stiller to faciliteter til rådighed for de penge- og realkreditinstitutter, der er Nationalbankens pengepolitiske modparter. For det første en foliokonto, hvor modparterne kan placere midler på dag-til-dag basis, dog med et loft for, hvor stort indeståendet på folio må være. Hvis penge- og realkreditinstitutterne under ét overskrider den samlede ramme for folioindestående, vil de modparter, der har et for stort indskud på folio, automatisk få konverteret det overskydende beløb til indskudsbeviser af Nationalbanken. Indskud på folio forrentes med foliorenten, der svarer til diskontoen. For det andet har de pengepolitiske modparter mulighed for at deltage i de ugentlige markedsoperationer, hvor Nationalbanken dels låner ud mod sikkerhed og dels giver mulighed for at placere midler i Nationalbanken ved køb af indskudsbeviser. Såvel udlån mod sikkerhed som indlån gennem indskudsbeviser har en løbetid på 14 dage, og de tilhørende rentesatser benævnes henholdsvis udlånsrenten og renten på indskudsbeviser. De to renter på 14-dages forretninger er ens og højere end diskontoen.

De pengepolitiske modparter nettostillings over for Nationalbanken opgøres ud fra modparternes udnyttelse af de to faciliteter. Nettostillingen beregnes som forskellen mellem på den ene side summen af modparternes indestående på folio og deres beholdning af indskudsbeviser og på den anden side deres lån i Nationalbanken. Nettostillingen varierer over tid som følge af bl.a. udsving i statens betalinger og Nationalbankens køb og salg af valuta, men disse ændringer er uden betydning for pengepolitikken. I tilfælde af store udsving i likviditetsbehovet, fx som følge af store statslige betalinger, vil Nationalbanken tilføre eller opsuge likviditet ved at åbne for køb og salg af indskudsbeviser uden for de ugentlige markedsoperationer.

det første var vurderingen, at den monetære udvikling ikke længere udgjorde en risiko for prisstabiliteten. For det andet var presset på forbrugerpriserne fra efterspørgselssiden aftaget som følge af den internationale afmatning. Og for det tredje blev den fortsatte løntilbageholdenhed betegnet som en positiv faktor for udsigterne til prisstabilitet. Nationalbanken nedsatte samme dag diskontoen med 0,25 pct. til 4,5 pct. og udlånsrenten med 0,3 pct. til 5 pct., jf. tabel 3.

Den 30. august nedsatte styrelsesrådet igen ECBs renter med 0,25 pct. med henvisning til en forbedring i udsigten til prisstabilitet. Foruden den svage internationale efterspørgsel var der nu også tegn på afmatning i forbruget inden for euroområdet. Begge disse faktorer påvirkede desuden investeringerne negativt. Væksten i pengemængden begyndte at tiltage i løbet af sommeren, da den relativt flade rentestruktur og de svage aktiemarkeder gjorde det mere attraktivt at placere midler i kortfristede indskud og omsættelige papirer, som medregnes i pengemængden. Da væksten i långivningen til den private sektor samtidig fortsatte den aftagende tendens, der satte ind i begyndelsen af året, vurderede styrelsesrådet, at den monetære udvikling var konsistent med målet om prisstabilitet på mellemlangt sigt. I Danmark blev rentened-

NATIONALBANKENS OG ECBs RENTER				Tabel 3
Pct.	Diskonto	ECB ¹	Udlånsrente ²	Rentespænd ³
Primo 2001	4,75	4,75	5,40	0,65
9. februar	4,75	4,75	5,30	0,55
10. maj	4,50	4,50	5,00	0,50
6. juli	4,50	4,50	4,95	0,45
30. august	4,25	4,25	4,65	0,40
17./18. september	3,75	3,75	4,15	0,40
5. oktober	3,75	3,75	4,10	0,35
8. november	3,25	3,25	3,60	0,35
1. februar 2002	3,25	3,25	3,55	0,30

Anm.: Offentliggørelsesdatoer.

¹ Den laveste budrente ved Eurosystemets primære markedsoperationer.

² Nationalbankens udlånsrente er lig renten på indskudsbeviser.

³ Rentespændet er forskellen mellem Nationalbankens udlånsrente og den laveste budrente ved Eurosystemets primære markedsoperationer.

sættelsen fulgt op med en nedsættelse af diskontoen med 0,25 pct., mens udlånsrenten blev nedsat med 0,3 pct.

I kølvandet på terrorangrebet på USA nedsatte Den Amerikanske Forbundsbank den officielle korte rente – fed funds target rate – med 0,5 pct. til 3 pct. den 17. september. Senere samme dag nedsatte ECBs styrelsesråd de pengepolitiske renter med 0,5 pct., og Nationalbanken fulgte dagen derpå efter med en rentenedsættelse af samme størrelse. En række andre centralbanker valgte også at nedsætte de pengepolitiske renter for at modvirke den forøgede usikkerhed om den økonomiske udvikling, som var en følge af angrebet.

ECBs styrelsesråd nedsatte de pengepolitiske renter med 0,5 pct. den 8. november.¹ Argumentationen lå i forlængelse af den, der blev fremført i forbindelse med rentenedsættelsen i august. Det var igen især de realøkonomiske og finansielle indikatorer for den fremtidige prisudvikling, der pegede på lavere inflationspres. Den samlede efterspørgsel viste fortsat svaghedstegn, hvilket til dels kunne henføres til den generelle usikkerhed, der var opstået efter terrorangrebet 11. september. Der måtte derfor forventes yderligere fald i det efterspørgselsbestemte pres på priserne. Styrelsesrådet vurderede desuden, at den stigende pengemængdevækst fortsat ikke udgjorde nogen risiko for prisstabiliteten, da den først og fremmest var udtryk for, at investorernes præference for likviditet var øget som følge af den flade rentestruktur, udviklingen på de internationale aktiemarkeder og stigningen i usikkerheden på de finansielle markeder. Desuden viste data et fortsat fald i væksten i kreditgivning til den private sektor. Nationalbanken nedsatte samme dag diskontoen og udlånsrenten med 0,5 pct.

¹ På dette møde besluttede styrelsesrådet desuden, at man i fremtiden som hovedregel kun vil vurdere niveauet for de pengepolitiske renter på det første møde i hver måned.

Nationalbanken har siden begyndelsen af 2001 nedsat udlånsrenten mere end diskontoen, jf. tabel 3. Denne forskel skal ses i lyset af, at Nationalbanken umiddelbart efter folkeafstemningen om Danmarks deltagelse i ØMUens tredje fase hævede udlånsrenten med 0,5 pct. for at undgå usikkerhed om kronekursen, mens diskontoen blev fastholdt. Efterfølgende styrkedes kronen igen over for euro, og udlånsrenten blev sat ned to gange i oktober 2000 med i alt 0,2 pct. I forbindelse med ECBs fire rentenedsættelser nedsatte Nationalbanken som nævnt også udlånsrenten – i to tilfælde med 0,05 pct. mere end ECB med baggrund i, at kronen de foregående måneder havde været meget stabil. Desuden foretog Nationalbanken også tre selvstændige nedsættelser af udlånsrenten, igen som følge af en stærk og stabil krone. Nationalbanken nedsatte yderligere udlånsrenten med 0,05 pct. den 1. februar 2002 med baggrund i en stor valutaindstømning. Disse selvstændige rentenedsættelser har betydet, at forskellen mellem Nationalbankens udlånsrente og den af styrelsesrådet fastsatte laveste budrente for Eurosystemets primære markedsoperationer er indsnævret til 0,3 pct.

Eftersom ECBs primære markedsoperationer gennemføres som likviditetsauktioner til variabel rente, er skæringsrenten (den laveste rente, til hvilken likviditet tildeles) af og til højere end den laveste budrente. I disse tilfælde vil rentespændet mellem Nationalbankens udlånsrente og ECBs skæringsrente blive mindre end spændet mellem udlånsrenten og den laveste budrente. I 2001 var forskellen mellem skæringsrenten og den laveste budrente som oftest kun få basispoint. Afvigelserne var kortvarige og hovedsagelig af teknisk karakter.

Pengemarkedet

På det danske pengemarked var udviklingen rolig i 2001. Pengemarkedsrenterne faldt i årets løb, og 3-måneders pengemarkedsrenten lå generelt omkring Nationalbankens udlånsrente.

I perioden efter 11. september var der stor opmærksomhed omkring pengemarkedernes funktion. Ødelæggelserne i New York gav umiddelbart anledning til betydelig usikkerhed på især det amerikanske pengemarked. Medarbejdere i flere banker blev meldt savnet, og dokumenter og computere var gået tabt. Der var ligeledes tvivl om, hvor hurtigt markedsdeltagerne var i stand til at gennemføre de indgåede handler via deres backup faciliteter. Betalingssystemer er i høj grad afhængige af, at alle betalinger gennemføres til tiden, og selv få manglende betalinger kan resultere i problemer i afviklingen. For at undgå en sådan situation stillede Den Amerikanske Forbundsbank straks betydelige mængder likviditet til rådighed. Flere centralbanker indgik midlertidige aftaler med Den Amerikanske Forbundsbank for at kunne forsyne egne finansielle institu-

tioner med dollarlikviditet. Nationalbanken stillede også dollarlikviditet til rådighed for pengeinstitutterne og udlånte i den forbindelse (mod sikkerhed) 400 mio.dollar i en periode på én dag til aktuel markedsrente. Desuden gennemførte flere centralbanker, herunder også Nationalbanken, likviditetstilførende operationer for at lette pengemarkedernes funktion. Resultatet blev, at pengemarkederne fungerede uden de store vanskeligheder på trods af ødelæggelserne i New York.

Pengeinstitutternes rentesatser

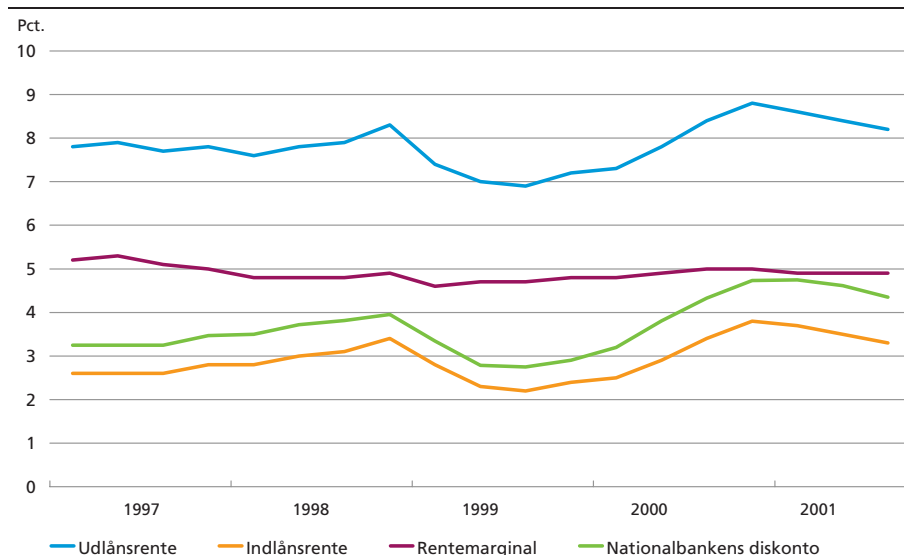
Pengeinstitutternes gennemsnitlige udlåns- og indlånsrenter faldt i lighed med udviklingen i de øvrige korte renter. Figur 11 viser udviklingen frem til og med 3. kvartal 2001 – det seneste kvartal, for hvilket data er tilgængelige. Pengeinstitutternes renter har været faldende siden 4. kvartal 2000, og det samlede fald indtil 3. kvartal 2001 var for udlånsrentens vedkommende på 0,6 pct., mens indlånsrenten i samme periode faldt med 0,5 pct. Faldet i pengeinstitutternes renter satte ind før Nationalbankens første nedsættelse af diskontoen midt i 2. kvartal 2001.

Renter på korte realkreditlån

Renterne på realkreditlån faldt også i det forløbne år. Realkreditrådets opgørelse viser et fald i den korte byggerente på godt 1 pct. til et niveau på ca. 4 pct. ultimo 2001. I december afholdt realkreditinstitutterne auktioner over de korte realkreditobligationer, der ligger til grund for ren-

PENGEINSTITUTTERNES UDLÅNS- OG INDLÅNSRENTER

Figur 11



Anm.: Kvartalsgennemsnit.

tetilpasningslånene. Resultatet af auktionerne blev, at låntagere, der har valgt årlig rentetilpasning, skal betale en rente på ca. 4 pct. i 2002, mens renten på et tilsvarende lån i euro er omkring 0,5 pct. lavere.

KAPITALBEVÆGELSER OG VALUTARESERVE

Betalingsbalancen blev forbedret i 2001 som følge af et voksende overskud på vare- og tjenestebalancen. Det samlede overskud på de løbende poster blev på 34 mia.kr., jf. tabel 4. Den private sektors kapitaleksport udgjorde 5 mia.kr., og Nationalbanken købte valuta for 28 mia.kr. Staten nedbragte i 2001 sin udlandsgæld med 1 mia.kr., og valutareserven voksede med 28 mia.kr.

Den private sektors samlede nettokapitaleksport på 5 mia.kr. dækker over store og til dels modgående beløb på en række underposter, jf. tabel 4. De direkte investeringer ændredes betydeligt. Fra at have bidraget med en nettokapitalimport på 57 mia.kr. i 2000, skiftede de direkte investeringer i 2001 retning fra Danmark til udlandet og resulterede i en nettokapitaleksport på 17 mia.kr. Denne post er gennem de senere år blevet meget volatil, og de bagvedliggende bruttobevægelser er vokset signifikant. Det samme gør sig gældende for porteføljeinvesteringerne, der resulterede i en nettokapitaleksport på 27 mia.kr. Til kapi-

KAPITALBEVÆGELSERNE		Tabel 4
Nettoindtægt, mia.kr.	2000	2001
Betalingsbalancens løbende poster	21	34
Kapitaloverførelser	0	0
Kapitalimport:		
Direkte investeringer	57	-17
Porteføljeinvesteringer ¹	-139	-27
Heraf: Udenlandske aktier	-112	-32
Udenlandske obligationer.....	-80	-87
Danske aktier.....	19	8
Danske kroneobligationer	-21	-18
Danske obligationer i valuta.....	55	102
Afledte instrumenter	-2	0
Lån og indskud ²	58	7
Skøn over ikke-registrerede kreditter ³	12	10
Fejl og udeladelser	-45	22
Nationalbankens valutakøb	-38	28
Anvendt til:		
Nedbringelse af statens udlandslån	5	1
Forøgelse af valutareserven	-43	28

Anm.: Ekskl. kursregulering mv.

¹ Ekskl. statens udenlandske obligationslån.

² Ekskl. statens udenlandske banklån.

³ Erstatninger for stormen i december 1999 indgik i 1999 som kapitaleksport, og de indgår i 2000 som kapitalimport.

taleksporten bidrog danske investorers køb af udenlandske aktier og obligationer for i alt 118 mia.kr. samt udlændinges salg af kroneobligationer for 18 mia.kr. Dette blev dog delvist modsvaret af udlændinges køb af danske aktier for 8 mia.kr. samt af danske obligationer udstedt i fremmed valuta for i alt 102 mia.kr. Lån og indskud gav i 2001 anledning til en import af kapital på 7 mia.kr.

Porteføljetilpasningen efter 11. september førte til store internationale kapitalbevægelser. Danske pensionskasser og forsikringsselskaber tilbagesolgte i september udenlandske aktier til en værdi af 22 mia.kr. og købte i oktober og november udenlandske obligationer for 31 mia.kr. Andre sektorer købte også udenlandske obligationer i oktober og november, hvorved danske investorers samlede køb af udenlandske obligationer i disse to måneder nåede op på 64 mia.kr. Det store tilbagesalg af udenlandske aktier i september blev foretaget på ganske få dage og gav anledning til stor efterspørgsel efter kroner. For at begrænse udsvingene i kronekursen solgte Nationalbanken kroner i valutamarkedet og øgede derved valutareserven.

Selv om betalingsbalancens løbende poster udviser stigende overskud domineres valutamarkedet fortsat af kapitalbevægelserne mellem Danmark og udlandet. Kapitalbevægelsernes betydning for kursdannelsen på valutamarkedet reduceres imidlertid af, at én type private kapitalbevægelser ofte modsvares af en anden type i modgående retning. Således vil en dansk investors køb af obligationer i valuta ifølge sagens natur ikke påvirke valutamarkedet, hvis investoren samtidig indgår en terminssikringsaftale. Anderledes forholder det sig derimod med det voksende omfang af danske obligationer udstedt i valuta, som i stor udstrækning erhverves af valutaudlændinge. En del af disse obligationer er realkreditobligationer, der ligger til grund for rentetilpasningslån i euro, men hovedparten af udstedelserne stammer fra danske pengeinstitutter og virksomheder. I det omfang den danske låntager omveksler sit provenu til danske kroner og påtager sig valutakursrisikoen, vil udstedelser af danske obligationer i fremmed valuta medvirke til at understøtte kronekursen.

Kapital- og valutamarkederne

Den økonomiske afmatning og et aftagende inflationspres samt følgerne af terrorangrebet mod USA den 11. september førte til en række pengepolitiske lempelser først og fremmest i USA, men også i Europa og i Japan, hvor centralbanken i praksis vendte tilbage til "nulrentepolitikken". Ved årets udgang var de lange renter i USA og Europa på nogenlunde samme niveau som ved årets begyndelse. I efteråret nåede de lange renter kortvarigt et meget lavt niveau.

Dollaren blev styrket med 5 pct. over for euro og knap 15 pct. over for yen i 2001. Styrkelsen afspejler bl.a. investorernes fortsatte lyst til at investere i amerikanske virksomheder frem for europæiske og japanske.

I de industrialiserede lande var aktiekurserne generelt faldende frem til efteråret. Udviklingen skal ses på baggrund af den økonomiske afmatning. Terrorangrebet den 11. september medførte store kursfald, men kurserne steg efterfølgende, og ved udgangen af 2001 lå de ledende aktieindeks i USA, Japan og en række europæiske lande på et højere niveau end umiddelbart før 11. september.

RENTEMARKEDER

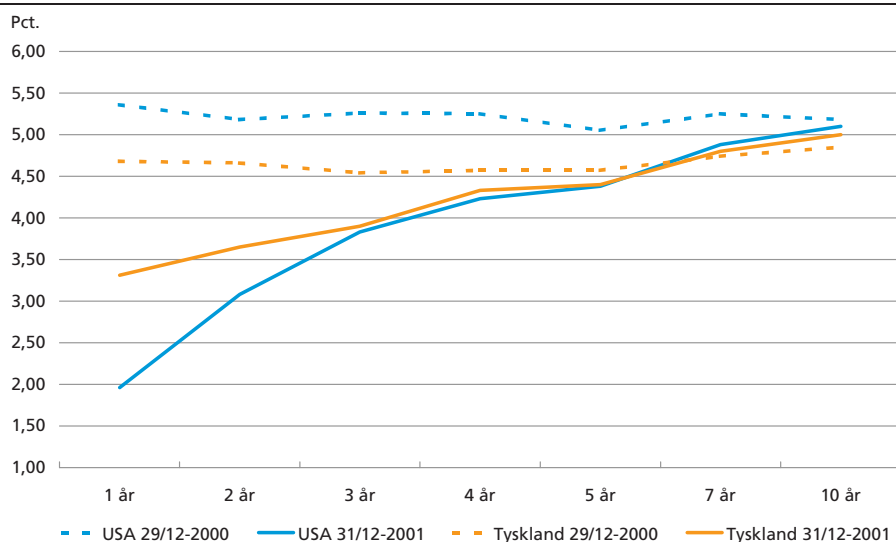
Renteudviklingen i USA

Terrorangrebet mod USA den 11. september ramte bl.a. det finansielle centrum i New York. Det amerikanske obligationsmarked blev lukket og åbnede først igen den 13. september, mens aktiebørsen i New York var lukket i næsten en uge. Ved genåbningen af obligationsmarkedet blev afviklingsperioden midlertidigt udvidet til fem dage mod normalt to. Betalingssystemerne fungerede uden væsentlige afbrydelser. Den Amerikanske Forbundsbank reagerede på terrorangrebet ved straks at stille betydelige mængder likviditet til rådighed, jf. side 33, og ved at nedsætte den officielle korte rente – fed funds target rate – med 0,5 pct., da aktiemarkedet genåbnede. Inden terrorangrebet havde Forbundsbanken ved syv lejligheder i 2001 nedsat renten med i alt 3 pct. for at hindre en hård landing af økonomien. Efter rentenedsættelsen den 17. september fulgte yderligere tre rentenedsættelser med i alt 1,25 pct. Fed funds target rate nåede herved ned på 1,75 pct., hvilket er det laveste niveau i 40 år.

Ved udgangen af 2001 var renten på den 10-årige amerikanske statsobligation 5,1 pct., hvilket er stort set uændret i forhold til årets begyn-

RENTESTRUKTUR I USA OG TYSKLAND

Figur 12



Anm.: Rentekurverne er baseret på effektive renter.

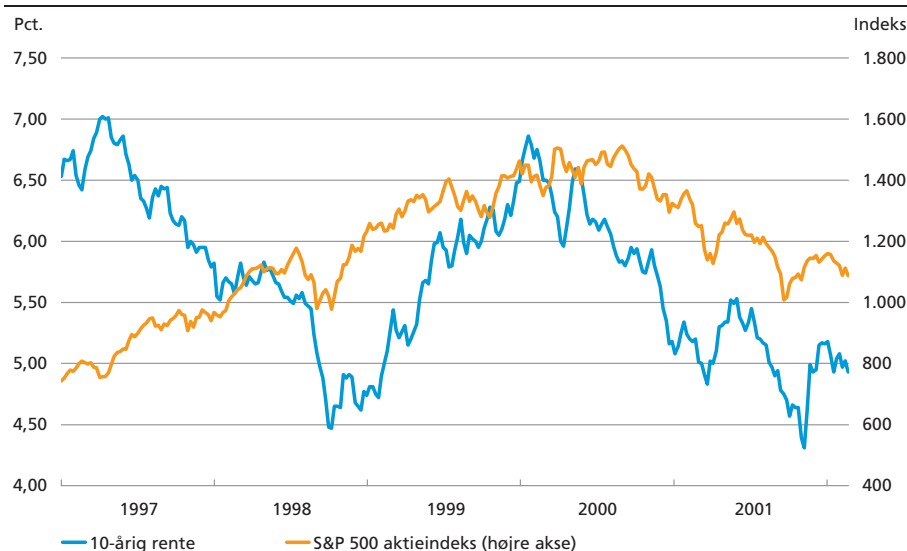
delse. Lempelsen af pengepolitikken indebærer dermed en stejlere rentekurve, jf. figur 12. Det samme var tilfældet i euroområdet.

I begyndelsen af november nåede den 10-årige amerikanske rente kortvarigt ned på samme lave niveau som under uroen på de finansielle markeder i efteråret 1998. Det forudgående rentefald var understøttet af den økonomiske recession og den meget lempelige pengepolitik, men også af en række særlige forhold. Det gælder den øgede usikkerhed efter terrorangrebet mod USA den 11. september, som fik investorer til at søge væk fra aktier og over i obligationer. Desuden var der på den sidste dag i oktober og i de første dage af november et markant fald i de lange renter efter det amerikanske finansministeriums meddelelse om at indstille udstedelser i 30-årige statsobligationer. Endelig medførte det lave og faldende renteniveau i efteråret en stigende konverteringsrisiko på realkreditobligationer, som derfor fik en kortere forventet restløbetid. Det gav en ekstraordinær efterspørgsel efter statsobligationer med lang løbetid, hvilket forstærkede rentefaldet på statsobligationerne.¹ Med afsæt i det lave niveau i begyndelsen af november var der over nogle få uger en stærk stigning i de lange renter. Investorerne efterspurgt i stigende grad aktier på bekostning af obligationer i takt med offentliggørelsen af positive nøgletal for den amerikanske økonomi. Rentestigningen blev forstærket af, at den ekstraordinære interesse for

¹ For en nærmere beskrivelse henvises til Louise Mogensen, Markedsdynamik ved lave renter, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2002.

10-ÅRIG RENTE OG AKTIEKURSIDEN I USA

Figur 13



Anm.: Ugentlige observationer.
Kilde: EcoWin.

statspapirer ophørte i takt med den aftagende konverteringsrisiko på realkreditobligationer.

I de senere år har der været en forholdsvis tæt positiv samvariation mellem udviklingen i den 10-årige rente og udviklingen i aktiekurserne, jf. figur 13. Det afspejler, at investorerne til en vis grad har finansieret deres køb af aktier ved at sælge ud af deres obligationsbeholdninger og omvendt.

Det langvarige opsving i den amerikanske økonomi frem til midten af 2000 indebar en forbedring af den offentlige saldo og dermed et mindre finansieringsbehov, hvilket bidrog til et lavere renteniveau. Den økonomiske afmatning og lempelsen af finanspolitikken har vendt dette billede i 2001, og der ventes en yderligere forværring af den amerikanske saldo i 2002. På kort sigt er der dermed udsigt til et øget udbud af statspapirer. Det samme er tilfældet i en række europæiske lande og i Japan.

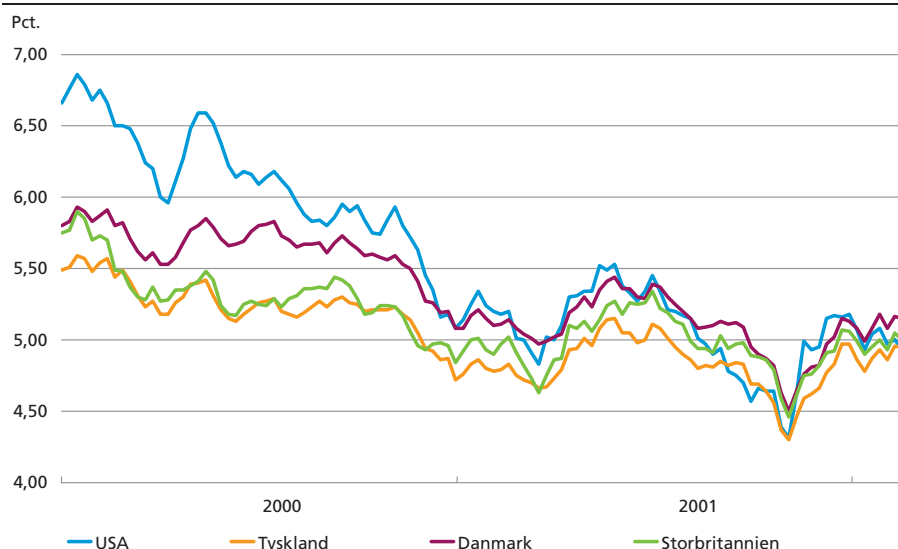
Renteudviklingen i Europa

Renteudviklingen i USA havde en mærkbar betydning for de europæiske obligationsmarkeder i 2001. De lange renter nåede et meget lavt niveau i efteråret, men var stort set uændrede over året som helhed, jf. figur 14.

I *euroområdet* nedsatte Den Europæiske Centralbank, ECB, i 2001 renten for de primære markedsoperationer med i alt 1,5 pct. til 3,25 pct. ved årets udgang, jf. side 32. Renten på den toneangivende 10-årige tyske statsobligation var 5,0 pct. ved årets udgang mod 4,9 pct. ved årets begyndelse.

10-ÅRIGE RENTER I USA, TYSKLAND, STORBRITANNIEN OG DANMARK

Figur 14



Anm.: Ugentlige observationer.

I *Danmark* fulgte Nationalbanken i 2001 ECBs rentenedsættelser med tilsvarende nedsættelser af diskontoen, mens udlånsrenten blev nedsat med yderligere 0,30 pct., jf. side 32f. Med virkning fra 1. februar 2002 nedsatte Nationalbanken atter udlånsrenten med 0,05 pct. Renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation var ved årets udgang 5,2 pct. mod 5,1 pct. ved årets begyndelse. I efteråret faldt de lange renter mere i Danmark end i Tyskland. Det 10-årige dansk-tyske rentespænd blev indsnævret fra 0,3 til 0,2 procentpoint, og renten på den 30-årige statsobligation kom endda lidt under det tyske niveau. Indsnævringen af de lange rentespænd afspejler en særlig stor interesse for de danske papirer. Interessen kom især fra indenlandske pensions- og livsforsikringselskaber, som på baggrund af deres rentegarantier og store beholdninger af realkreditobligationer generelt har behov for at øge restløbetiden på deres aktiver, når renterne er lave og faldende.¹ Det 10-årige dansk-tyske rentespænd blev efterfølgende udvidet en smule. Ved udgangen af februar lå renten på den 30-årige statsobligation endvidere over renten på den tilsvarende tyske. Under det lave renteniveau i efteråret valgte en række pensions- og livsforsikringselskaber endvidere at købe afledte euro-denominerede renteinstrumenter, der i større eller mindre omfang beskyttede dem mod yderligere rentefald. Dette købspres medvirkede til en betydelig stigning i priserne på disse instrumenter.

¹ For en nærmere beskrivelse henvises til Louise Mogensen, Markedsdynamik ved lave renter, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2002.

I *Storbritannien* nedsatte Bank of England den pengepolitiske rente – base rate – ved syv lejligheder med i alt 2 pct. Nedsættelserne skete med henvisning til et aftagende inflationspres og øgede risici for en afdæmpning af økonomien. Renten på den toneangivende 10-årige statsobligation var 5,1 pct. ved udgangen af 2001 mod 4,9 pct. ved årets begyndelse. Renten på den 30-årige statsobligation var lavere end renten på den 10-årige, hvilket skal ses på baggrund af et stort købspres fra de britiske pensions- og livsforsikringsselskaber.

I *Sverige* hævede Riksbanken reporenten med 0,25 pct. i juli med henblik på at sikre, at inflationen forbliver inden for målsætningen på 2 pct. +/-1 pct. på mellemlangt sigt. Efter terrorangrebet mod USA blev reporenten sat ned med 0,5 pct. Renten på den 10-årige svenske statsobligation steg i løbet af 2001 med 0,6 pct. til 5,4 pct. Det 10-årige spænd til Tyskland blev udvidet med 0,3 pct., bl.a. fordi de svenske pensionskasser, AP-fondene, foretrak at investere i andre aktiver, herunder udenlandske aktier. Den stigende inflation bidrog ligeledes til et højere renteniveau i 2001. Endvidere var rentespændet usædvanligt lavt ved årets begyndelse.

Norge opgav i marts 2001 den formelle fastkurspolitik til fordel for en inflationsmålsætning, hvor udgangspunktet for pengepolitikken er at holde væksten i forbrugerpriserne inden for et bånd på +/-1 pct. omkring 2,5 pct. På baggrund af prisudviklingen nedsatte Norges Bank de pengepolitiske satser med 0,5 pct. i december. Ved udgangen af 2001 var renten på den 10-årige norske statsobligation 6,3 pct. mod 6,0 pct. ved årets begyndelse.

Island forlod ligeledes fastkurspolitikken i marts 2001 til fordel for en inflationsmålsætning, hvor målet på sigt er at holde forbrugerprisinflationen inden for et bånd på +/-1,5 pct. omkring 2,5 pct. Den islandske centralbank nedsatte reporenten to gange i 2001 med i alt 1,3 pct. til 10,1 pct. Renten på den 10-årige islandske statsobligation var ved udgangen af 2001 6,1 pct. mod 7,0 pct. ved årets start. Renten skal opfattes som en realrente, idet der er tale om en indeksobligation, hvis værdi opskrives med udviklingen i forbrugerprisindekset. Ved udgangen af 2001 var den årlige stigningstakt i det islandske forbrugerprisindeks 8,6 pct.

Renteudviklingen i Japan

Bank of Japan nedsatte i 2001 diskontoen tre gange med i alt 0,4 pct. til 0,1 pct. Med henblik på at lægge et loft over de helt korte pengemarkedsrenter indførte Bank of Japan i begyndelsen af februar 2001 en stående lånefacilitet med en rentesats svarende til diskontoen. Herved fik diskontoen en reel betydning for pengemarkedsrenterne. I midten af marts ændrede Bank of Japan sine pengepolitiske instrumenter fra et mål for dag-til-dag renten til et mål for bankernes indeståender i centralbanken. Samtidig faldt dag-til-dag renten til et niveau tæt på nul. Dermed

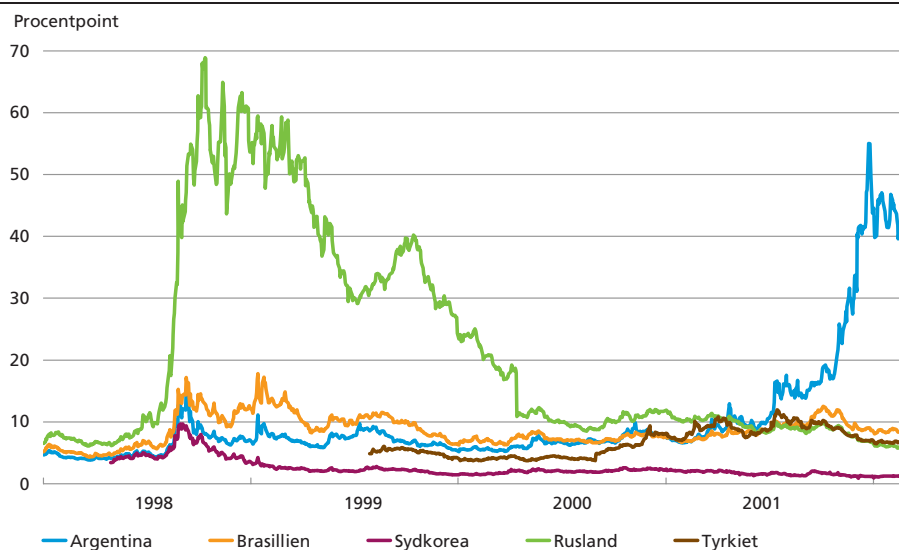
vendte Japan i praksis tilbage til den "nulrentepolitik", der blev ført fra februar 1999 til august 2000. De lange renter forblev på et meget lavt niveau i 2001. I en stor del af året blev den 10-årige statsobligation handlet til en rente i intervallet 1,25-1,50 pct. Det lave renteniveau skal ses på baggrund af situationen med en meget lempelig pengepolitik, et økonomisk tilbageslag og faldende priser samt japanske investorers relativt store interesse for indenlandske obligationer. Desuden øgede Bank of Japan opkøbet af statsobligationer som led i pengepolitikken. Disse forhold har overskygget et opadgående pres på renterne fra den stærkt stigende statsgæld og fra nedjusteringer af kreditvurderingen af Japans indenlandske statsgæld hos de førende ratingbureauer. Efter nedjusteringerne i 2001 var gælden tildelt den fjerdebedste rating hos ratingbureauet Moody's (Aa3) og den tredjebedste hos ratingbureauerne Fitch og Standard & Poor's (begge steder benævnt AA). Frem til efteråret 1998 var den japanske statsgæld tildelt den bedste rating hos alle tre ratingbureauer (benævnt Aaa hos Moody's og AAA hos Fitch og hos Standard & Poor's).

Renteudviklingen i vækstmarkedsøkonomierne

Den tiltagende økonomiske og politiske krise i Argentina betød, at obligationsrenterne steg markant i løbet af efteråret 2001, jf. figur 15. Ud-

RENTESPÆND TIL USA

Figur 15



Anm.: De viste rentespænd er underindeks på landeniveau af det såkaldte EMBI'-rentespænd til USA. Selve EMBI' er et bredt renteindeks for vækstmarkedsøkonomierne. Indekset er sammensat af en række dollardenominerede renteinstrumenter og dækkede ved indgangen af 2002 18 lande. EMBI er en forkortelse for Emerging Market Bond Index.

Kilde: J.P. Morgan Chase.

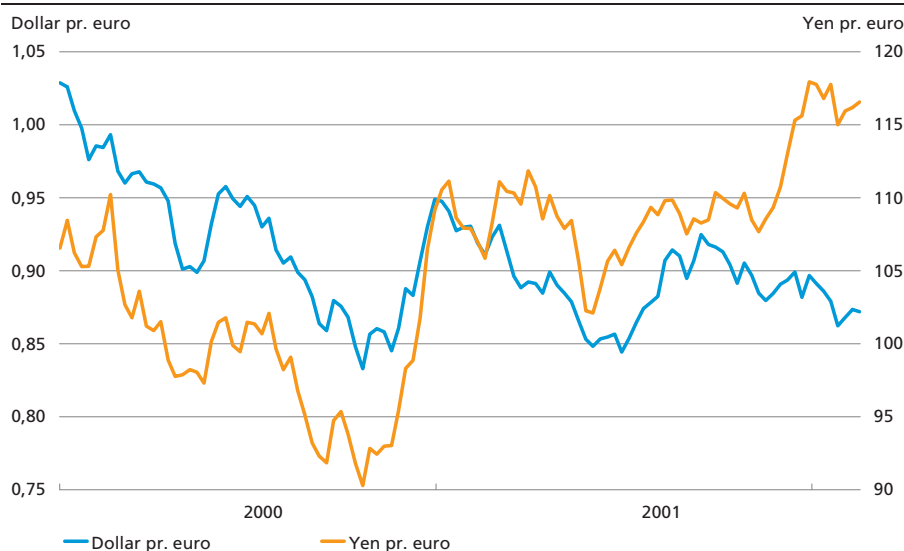
viklingen i Argentina smittede kun kortvarigt og i begrænset omfang af på de øvrige vækstmarkedsøkonomier, herunder Brasilien. Udvidelsen af rentespændet mellem Tyrkiet og USA i perioden fra midten af 2000 frem til midten af 2001, jf. figur 15, skal ses på baggrund af den finansielle krise i Tyrkiet. Den finansielle situation for Argentina og Tyrkiet er beskrevet nærmere på side 81f.

VALUTAMARKEDER

Dollaren blev styrket med ca. 5 pct. over for euroen i 2001, og er styrket yderligere 2 pct. i begyndelsen af 2002 til niveauet 0,87 dollar pr. euro ultimo februar, jf. figur 16. De betydelige pengepolitiske lempelser i USA i 2001 medførte, at afkastet af amerikanske rentebærende fordringer med en kort løbetid, fx korte amerikanske statspapirer, faldt både absolut og relativt til tilsvarende instrumenter denomineret i euro. Pengepolitikken umiddelbart begrænsede betydning for valutakursudviklingen kan forklares ved, at en betydelig del af USAs kapitalimport i 2001 var relateret til ikke-rentebærende instrumenter i form af aktie-køb, fusioner og virksomhedsovertagelser. Det samme har været tilfældet i de senere år, jf. figur 17, hvorimod en større del af kapitalimporten frem til 1999 bestod af investeringer i obligationer og andre rentebærende fordringer. Herved betyder renteforskellen mellem USA og udlandet umiddelbart mindre for valutakursen.

EURO OVER FOR DOLLAR OG YEN

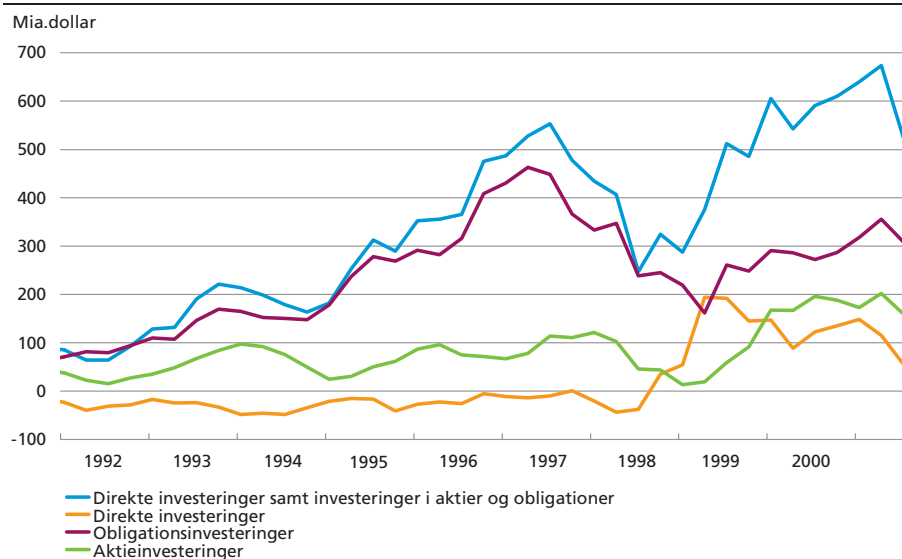
Figur 16



Anm.: Ugentlige observationer.

AMERIKANSK KAPITALIMPORT

Figur 17



Anm.: Nettostømme mellem amerikanske resider og udlændinge, løbende sum af fire kvartaler.
Kilde: Det amerikanske finansministerium (U.S. Treasury) og EcoWin.

Den japanske yen blev svækket med knap 15 pct. over for dollar og knap 10 pct. overfor euro i 2001. Svækkelsen fandt overvejende sted i 4. kvartal efter en koordineret intervention mellem den japanske og den amerikanske centralbank.

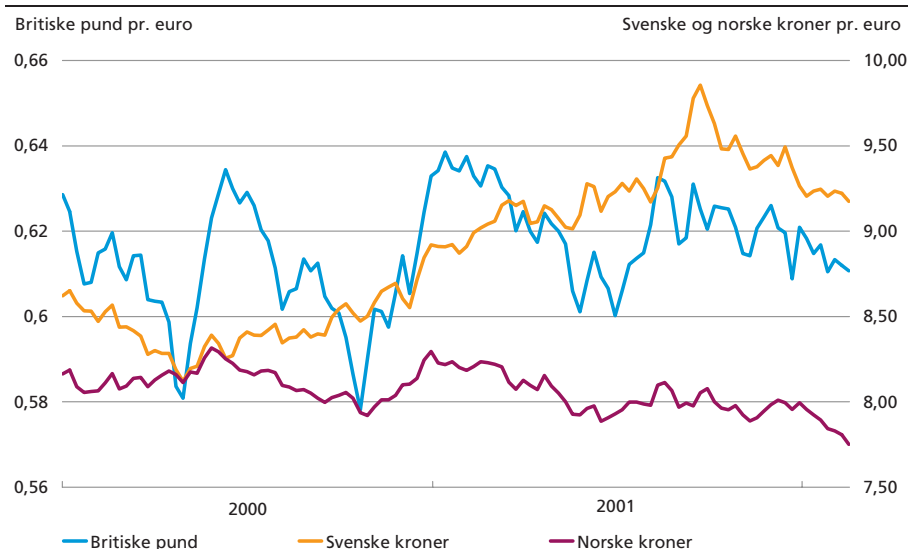
Det britiske pund blev styrket lidt over for euro og svækket lidt over for dollar i 2001. Den norske krone blev styrket med knap 4 pct. over for euroen.

Den svenske krone blev frem til slutningen af september 2001 svækket med knap 13 pct. over for euroen til et niveau meget tæt på 10 kroner pr. euro, jf. figur 18. Svækkelsen afspejler en kapitaludstrømning som følge af dels en mindsket interesse fra udenlandske investorer for svenske aktier i takt med et fald i det teknologitunge svenske aktiemarked og dels AP-fondenes øgede investeringer i udenlandske aktier. Den svenske krone er efterfølgende styrket med knap 9 pct. Styrkelsen var understøttet af et øget spænd mellem de pengepolitiske satser i Sverige og euroområdet, en stigning i aktiekurserne og forventninger om, at den svenske krone ville være stærkere ved en eventuel indtræden i ØMUen.

Med et fald på knap 21 pct. over for dollaren blev den islandske krone svækket betydeligt i 2001. En stor del af svækkelsen fandt sted i foråret efter regeringens og centralbankens meddelelse om, at Island ville forlade fastkurspolitikken til fordel for en inflationsmålsætning.

SVENSKES OG NORSKE KRONER SAMT BRITISKE PUND OVER FOR EURO

Figur 18



Anm.: Ugentlige observationer.

AKTIEMARKEDER

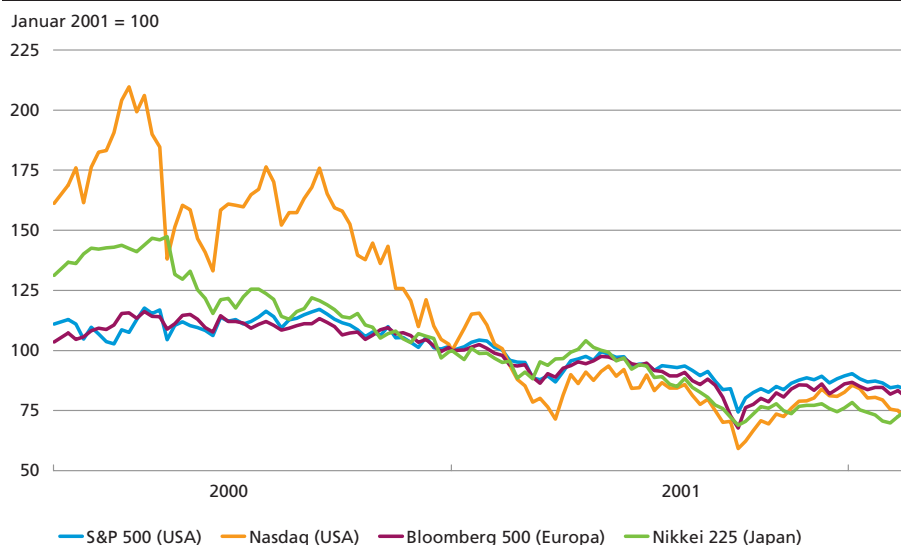
Året 2001 blev præget af to forskellige forløb på de globale aktiemarkeder. De negative tendenser fra 2000 fortsatte, og som følge af den økonomiske afmatning i USA oplevede de industrialiserede lande generelt faldende aktiekurser frem til efteråret, jf. figur 19. De pengepolitiske lempelser understøttede stigende aktiekurser i begyndelsen af året, men den moderate optimisme blev afløst af en udbredt pessimisme i takt med faldende indtjening i virksomhederne. Den negative trend blev forstærket af terrorangrebet mod USA 11. september 2001, som affødte store kursfald på de europæiske børser i de næstfølgende dage. De amerikanske børser blev lukket efter terrorangrebet, og ved genåbningen 17. september faldt aktiekurserne kraftigt under stor omsætning frem mod 21. september, hvor aktiemarkederne i USA og Europa blev noteret på årets laveste niveau.¹ Herefter rettede de toneangivende aktiemarkeder sig, så de ledende aktieindeks for USA, Europa og Japan ultimo året lå på et højere niveau end umiddelbart før 11. september.

Udviklingen i teknologitunge virksomheder var igen i 2001 en betydningsfuld drivkraft bag kursudviklingen på aktiemarkederne. De europæiske IT-aktier faldt generelt mere end de amerikanske. Det skyldes bl.a., at de europæiske IT-indeks består af relativt flere nystartede virksomheder, som endnu ikke kan fremvise positive regnskaber, der kan

¹ Det japanske marked nåede årets bund 17. september.

AKTIEINDEKS FOR USA, EUROPA OG JAPAN

Figur 19



Anm.: Ugentlige observationer.

sandsynliggøre fortsat eksistens.¹ Dertil kommer, at de gældstyngede europæiske telekommunikationsvirksomheder har haft en negativ indflydelse på de europæiske indeks, mens enkelte computeraktier har påvirket det amerikanske aktiemarked positivt.² Siden slutningen af september og frem mod årsskiftet er særligt IT-aktierne steget meget i forventning om en vending af den amerikanske økonomi i midten af 2002 og deraf afledte teknologiinvesteringer.

De nordiske aktiemarkeder fulgte i store træk udviklingen på de globale markeder med generelle fald frem til 21. september, hvorefter kursene rettede sig, jf. figur 20. Hvor aktiemarkederne i Danmark og Norge steg i 2000, mens de globale markeder faldt, sluttede alle de nordiske landes toneangivende indeks året 2001 på et lavere niveau. Kursfaldene var mindst i Danmark, da KFX-indekset indeholder relativt flere virksomheder, der ikke er så konjunkturfølsomme. Det var fortsat Sverige og Finland, som blev hårdest påvirket af udviklingen på grund af telekommunikationsvirksomheders relativt store vægt i disse landes aktieindeks. Dette gælder såvel aktiekursfaldet frem til efteråret som den efterfølgende stigning.

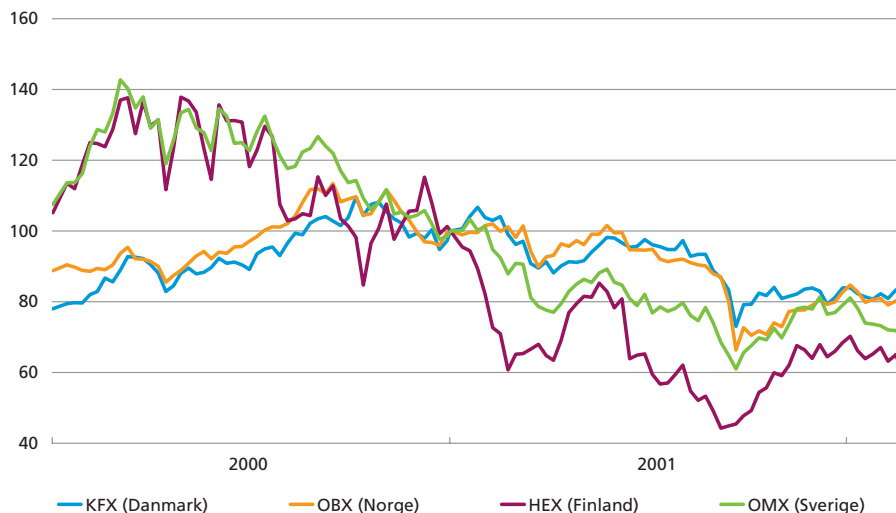
¹ Neuer Markt (Tyskland), techMARK 100 (England) og Nouveau Marché (Frankrig) er eksempler på europæiske IT-relaterede aktieindeks. Målt på markedsværdi og omsætning er disse indeks meget mindre end Nasdaq 100 (USA). På Københavns Fondsbørs tegnede IT-aktierne sig også for kraftige kursfald, og KVX-indekset for vækstaktier var således ved årsskiftet faldet 40 pct.

² Fx steg Microsoft og Intel henholdsvis 53 pct. og 1,3 pct. i 2001, og eftersom disse selskaber vægter tungt i Nasdaq 100, er dette en selvstændig årsag til indeksets udvikling (Microsoft udgjorde 16. januar 2002 ca. 11 pct. af markedsværdien af Nasdaq 100, mens Intel samme dato udgjorde 7 pct.).

NORDISKE AKTIEINDEKS

Figur 20

Januar 2001 = 100



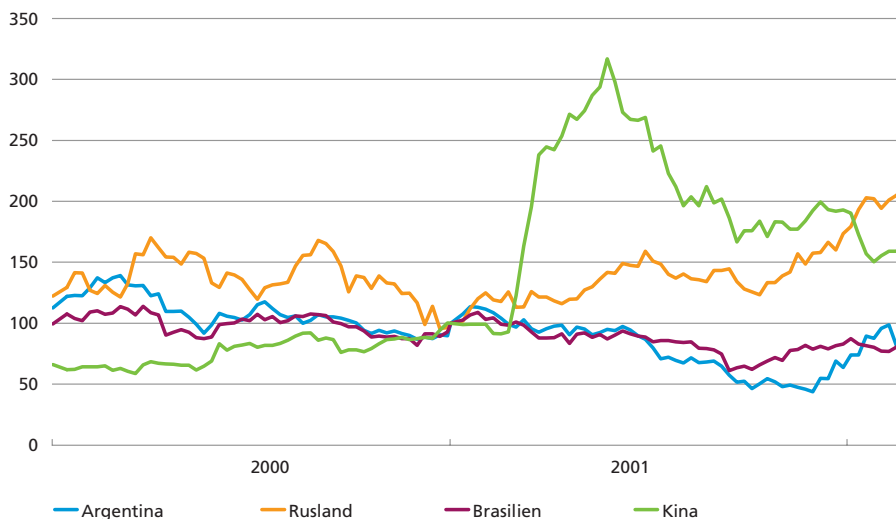
Anm.: Ugentlige observationer.

Aktiekurserne på emerging markets udviklede sig meget forskelligt i 2001, jf. figur 21. Kursbevægelserne i det kinesiske Shenzhen-indeks over B-aktier er særligt iøjnefaldende og skyldes indenlandske reguleringer af den kinesiske aktielovgivning. Understøttet af et mere stabilt

AKTIEINDEKS FOR UDVALGTE EMERGING MARKETS

Figur 21

Januar 2001 = 100



Anm.: Ugentlige observationer.

politisk klima steg aktiekurserne i Rusland i 2001. Den fortsatte fremgang på det russiske aktiemarked i begyndelsen af 2002 skyldes særligt den seneste stigning i oliepriserne. Forværringen af den økonomiske situation i Argentina blev afspejlet i faldende aktiekurser. De toneangivende aktier steg dog i slutningen af året, dels i forventning om en devaluering og deraf følgende øget konkurrenceevne, dels på grund af en flugt ud af kontante indeståender af frygt for restriktioner og beslaglæggelser.

Det indenlandske finansielle system

Pengeinstitutterne har fortsat pæne overskud båret af stigende netto-renteindtægter, der giver det største indtægtsbidrag.

Efterårets fald i markedsrenterne har givet stor konverteringsaktivitet blandt boligejerne. Realkreditlån med variabel rente udgør nu ca. 20 pct. af det samlede realkreditudlån.

Afkastene i investeringsforeningerne følger markedsudviklingen. Der har været pæne afkast i de obligationsbaserede afdelinger, mens de aktiebaserede afdelingers afkast generelt har været dårlige.

I forbindelse med vedtagelsen af lov om finansiell virksomhed blev det besluttet at oprette Det Finansielle Virksomhedsråd, der bl.a. skal træffe afgørelser i tilsynssager af principiel karakter.

PENGEINSTITUTTERNE

Indtjeningen i de danske pengeinstitutter er fortsat god med solide overskud for syvende år i træk. Sektorens samlede resultat efter skat i 2001 blev på 14,5 mia.kr., hvilket var en marginal stigning i forhold til 2000.

Udviklingen i det samlede resultat afspejlede en stigning i netto-renteindtægterne på 9,6 pct. i forhold til 2000. De stigende netto-renteindtægter kunne primært henføres til vækst i ind- og udlån. For pengeinstitutter beliggende i Danmark¹ blev udlånsvæksten på 11,2 pct. i 2001, mens indlånet steg med 5,0 pct. Generelt har udlånsvæksten siden midten af 1990'erne været større end indlånsvæksten, jf. figur 22.

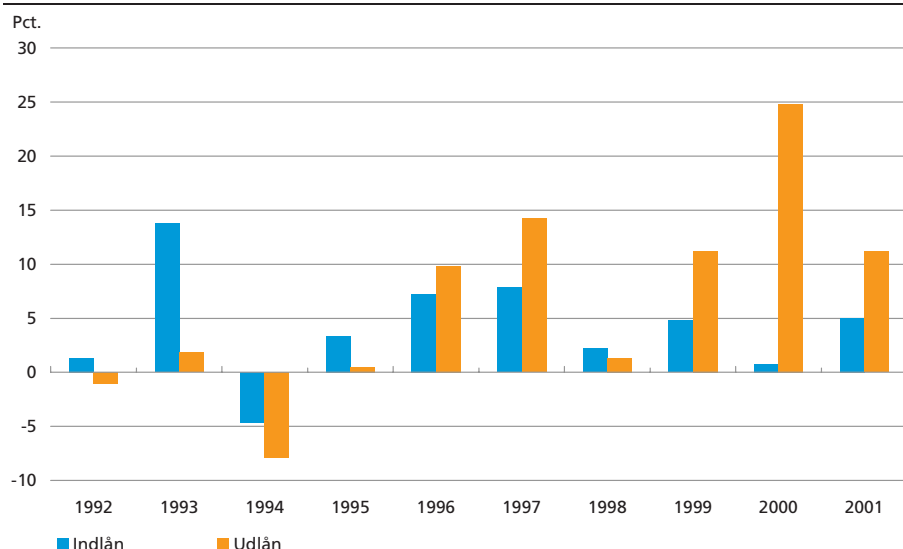
Nettogebyr- og provisionsindtægterne faldt med 5,1 pct. gennem 2001. Stigende gebyrindtægter fra konverteringer af realkreditudlån kunne ikke opveje lavere gebyrindtægter fra bl.a. handel med værdipapirer.

I 2001 bidrog kursreguleringerne med 1,9 mia.kr. til det samlede resultat. Der var fortrinsvis tale om kursstigninger på pengeinstitutternes obligationsbeholdninger.

¹ Hovedvirksomheden af danske pengeinstitutter samt filialer og datterbanker af udenlandske institutter.

PENGEINSTITUTTERNES ÅRLIGE VÆKST I IND- OG UDLÅN

Figur 22



Anm.: Indlån fra og udlån til den ikke-finansielle sektor formidlet af pengeinstitutter beliggende i Danmark, dvs. danske pengeinstitutters hovedvirksomhed samt filialer og datterbanker af udenlandske institutter.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Tab og hensættelser steg i 2001 til 5,0 mia.kr., hvilket var det højeste niveau siden 1995. Årets tab og hensættelser var dog fortsat betydeligt under niveauet i 1992, hvor det var på sit højeste.

Sektorens samlede resultat gav en forrentning af egenkapitalen efter skat på 12,4 pct. i 2001 mod 13,5 pct. i 2000.

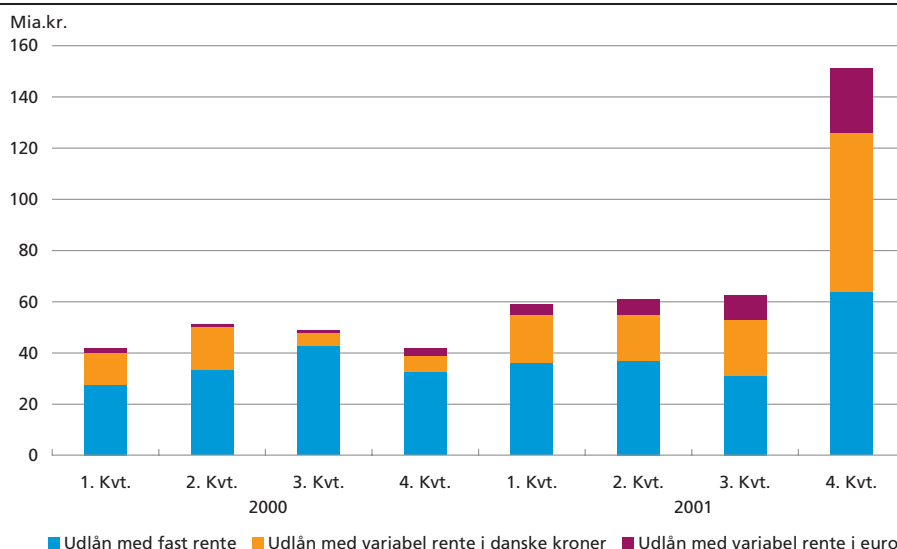
Nationalbanken har de seneste to år offentliggjort en rapport om finansiel stabilitet i forbindelse med Kvartalsoversigten for 2. kvartal. Rapporten vil fra maj 2002 udkomme som en årlig selvstændig publikation.

REALKREDITINSTITUTTERNE

Realkreditsektorens samlede resultat efter skat for 2001 steg til 5,0 mia.kr. fra 4,6 mia.kr. i 2000. Det forbedrede resultat skyldtes en stigning i udlånsaktiviteten og et stort konverteringsomfang. Tab og nedskrivninger steg i 2001, om end niveauet fortsat var lavt.

Realkreditsektorens bruttonyudlån udgjorde 338,0 mia.kr. i 2001 i forhold til 183,1 mia.kr. i 2000. Der skete en stigning i realkreditudlån med variabel rente, både i danske kroner og euro. Udlån med variabel rente udgjorde i 2001 knap 50 pct. af de nyudstedte lån, jf. figur 23.

REALKREDITINSTITUTTERNES BRUTTOUDLÅN FORDELT PÅ LÅNETYPER, ULTIMO Figur 23



Kilde: Realkreditrådet.

Realkreditlån med variabel rente udgjorde ved udgangen af 2001 ca. 20 pct. af det samlede realkreditudlån mod 9 pct. ultimo 2000.

INVESTERINGSFORENINGERNE

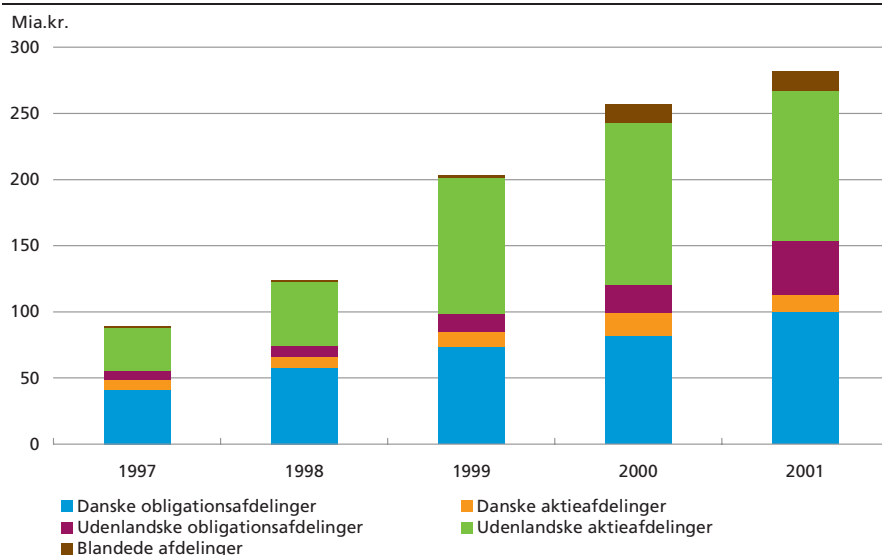
Der er fortsat stor interesse for placering i investeringsbeviser. Opgjort til nominel værdi er den cirkulerende mængde af investeringsbeviser steget med 26 pct. igennem 2001. Investeringsforeningernes største kundegruppe er danske privatkunder med en andel på knap 54 pct. opgjort til kursværdi, efterfulgt af danske forsikringsselskaber og pensionskasser med en andel på 21 pct. Udlandet ejer ca. 4 pct. Afkastmønsteret for investeringsforeningerne er påvirket af udviklingen på det danske og de internationale kapitalmarkeder.

Målt på kursværdi faldt værdien af de aktiebaserede afdelinger ultimo 2001 til 127 mia.kr., et fald på 14 mia.kr. i forhold til året før. Tilbagegangen skyldes primært kurstab. De obligationsbaserede afdelingers kursværdi er steget til 140 mia.kr. fra 103 mia.kr. ultimo 2000. Af investeringsforeningernes samlede formue andrager obligationsafdelingerne 50 pct. mod 40 pct. ved udgangen af 2000.

Investeringsforeningerne forvalter i alt en formue på godt 282 mia.kr. fordelt på 453 afdelinger, en stigning på 59 afdelinger i løbet af 2001, jf. figur 24.

FORMUEUDVIKLINGEN HOS INVESTERINGSFORENINGERNE OPDELT EFTER AFDELINGSTYPE, ULTIMO

Figur 24



Anm.: Fordelingen på afdelinger er ikke fuldt sammenlignelig før og efter 2000. Før 2000 er afdelingerne inddelt efter InvesteringsForeningsRådets kategorisering i markedsstatistikken. Fra og med 2000 benyttes Danmarks Nationalbanks princip, der inddeler afdelingerne efter de offentliggjorte prospekter.

Kilde: Danmarks Nationalbank og InvesteringsForeningsRådet.

Ny statistik

Nationalbanken har siden 3. kvartal 2001 offentliggjort en ny kvartalsstatistik om investeringsforeninger med oplysninger om, hvilke sektorer ejerne af investeringsforeningsbeviserne tilhører.

Ny handelsplads

1. marts 2002 har Københavns Fondsbørs etableret en ny markedsplads, XtraMarkedet, for ikke-børsnoterede investeringsforeninger. XtraMarkedet har status som en autoriseret markedsplads. På XtraMarkedet kan de ikke-børsnoterede investeringsforeninger handles via Fondsbørsens systemer på samme måde som børsnoterede investeringsbeviser på børsmarkedet.

OBLIGATIONSMARKEDET

Den udestående mængde af børsnoterede indenlandske kroneobligationer havde ultimo 2001 en nominal værdi på 2.081 mia.kr., hvilket er en stigning på knap 7 pct. i forhold til 2000, jf. tabel 5.

Den større mængde kroneobligationer afspejler en stigning i den cirkulerende mængde realkreditobligationer på nominelt 146 mia.kr., der

UDESTÅENDE MÆNGDE AF BØRSNOTEREDE INDENLANDSKE
KRONEOBLIGATIONER (NOMINEL VÆRDI)

Tabel 5

Mia.kr.	2000	2001
Statsobligationer	626	616
Realkreditobligationer	1.208	1.353
Andre	116	112
I alt	1.950	2.081

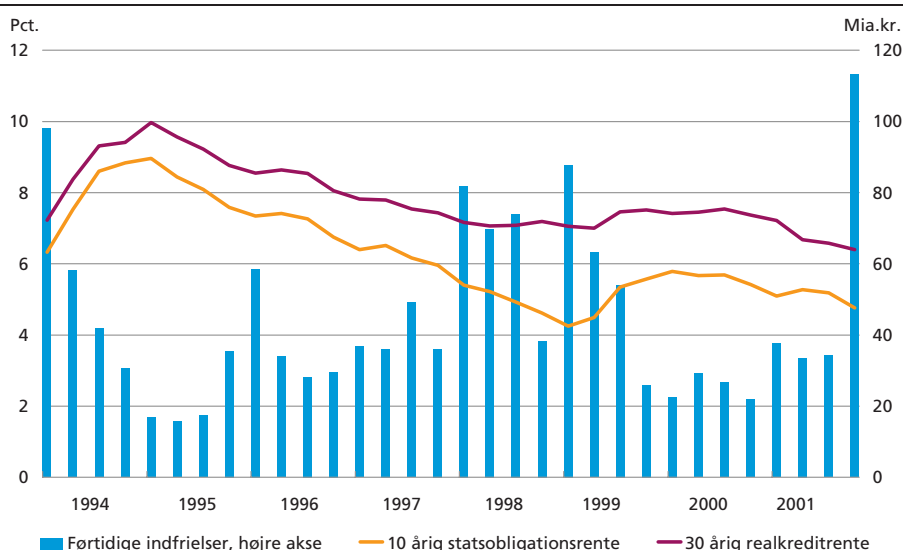
Kilde: Danmarks Nationalbank.

mere end opvejer faldet i statsobligationer på nominelt 10 mia.kr. Overskud på statsbudgettet har gjort det muligt at nedbringe udeståendet af statsobligationer.

Der blev i 2001 førtidigt indfriet for 219 mia.kr. realkreditobligationer mod 100 mia.kr. i 2000. Stigningen i de førtidige indfrielse skyldtes rentefaldet, jf. figur 25.

Ved udgangen af 2001 er 54 pct. af den cirkulerende kroneobligationsmasse placeret hos finansielle institutioner, forsikrings- og pensionselskaber. Den resterende mængde er fordelt med 17 pct. hos husholdningerne, 12 pct. hos den offentlige sektor og 18 pct. i udlandet.

FØRTIDIGE INDFRIELSER AF REALKREDITOBLIGATIONER OG OBLIGATIONSRENTER Figur 25



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.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Mindsterenten¹ blev ekstraordinært nedsat med virkning fra 23. november 2001 fra 4 til 3 pct. For 1. halvår 2002 er mindsterenten igen 4 pct. I den korte periode med en mindsterente på 3 pct. blev der udstedt 3 pct.-obligationer for nominelt 10,8 mia.kr.

Renteudviklingen på det danske obligationsmarked er beskrevet side 40.

LOVGIVNINGSMÆSSIGE RAMMER FOR DET FINANSIELLE SYSTEM

Det Finansielle Virksomhedsråd

I forbindelse med vedtagelsen af lov om finansiel virksomhed, jf. side 142, blev det besluttet at oprette Det Finansielle Virksomhedsråd. Det Finansielle Virksomhedsråd har det tidligere Forsikringsråd som forbillede, og rådets kompetence omfatter størstedelen af det finansielle område. Oprettelsen af rådet er i overensstemmelse med de intentioner, som ligger bag lov om finansiel virksomhed, om at skabe ensartede regler og afgørelser for størstedelen af den finansielle sektor med baggrund i den øgede integration af de finansielle markeder, herunder dannelse af finansielle konglomerater. Det Finansielle Virksomhedsråd er organisatorisk en del af Finanstilsynet, og dets kompetence er:

- At træffe afgørelser i tilsynssager af principiel karakter.
- At træffe afgørelser i tilsynssager, der har betydelige følger for finansielle virksomheder og finansielle holdingvirksomheder.
- At rådgive Finanstilsynet i forbindelse med udstedelse af regler.
- At bistå Finanstilsynet med dets informationsvirksomhed.

Rådets medlemmer udpeges af økonomi- og erhvervsministeren. Udover formand og næstformand er medlemmer af rådet repræsentanter for brancheorganisationer, Forbrugerrådet og Nationalbanken.

I forbindelse med oprettelsen af Det Finansielle Virksomhedsråd blev Forsikringsrådet nedlagt.

Status for arbejdet med nye kapitaldækningsregler

I januar 2001 offentliggjorde Baselkomiteen² det andet konsultationspapir vedrørende kapitalkrav til banker. Parallelt med Baselkomiteens arbejde offentliggjorde EU-kommissionen også et nyt konsultationspapir. De to papirer minder i store træk om hinanden, dog er Baselkomiteen

¹ Mindsterenten har betydning for, om en obligation er blåstemplet. En obligation siges at være blåstemplet, hvis obligationens kuponrente på udstedelsestidspunktet mindst er lig med den gældende mindsterente.

² Baselkomiteen, med sekretariat i Bank for International Settlements (BIS), blev oprettet i 1975 med det formål at styrke det internationale finansielle systems stabilitet. I Komiteen er følgende lande repræsenteret: Belgien, Canada, Frankrig, Holland, Italien, Japan, Luxembourg, Schweiz, Spanien, Storbritannien, Sverige, Tyskland og USA.

teens standarder især rettet mod store internationale banker, mens EU-kommissionen har en mere EU-specifik vinkel dækkende både små og store banker, andre kreditinstitutter og investeringsselskaber. En anden forskel er, at Baselkomiteens standarder er vejledende, mens EU-kommissionens regelsæt bliver lovpligtigt.

I Danmark blev der i begyndelsen af 2001 i forbindelse med høringsprocessen om det andet konsultationspapir nedsat en arbejdsgruppe med repræsentanter fra Finanstilsynet, Økonomiministeriet, Finansrådet, Realkreditrådet og Nationalbanken. Arbejdsgruppen har i et fælles dansk svar til EU-kommissionen tilkendegivet de danske syns-

UDVALGTE ÆNDRINGER FORESLÅET AF BASELKOMITEEN SIDEN
OFFENTLIGGØRELSEN AF DET ANDET KONSULTATIONSPAPIR

Boks 2

Efter offentliggørelse af det andet konsultationspapir modtog Baselkomiteen i den følgende høringsperiode mere end 250 svar fra finansielle institutioner og organisationer. Kommentarerne kan ses på Baselkomiteens hjemmeside (www.bis.org). Baselkomiteen har efter høringsperiodens udløb publiceret en række arbejdsrapporter, som forsøger at indarbejde dele af disse kommentarer. Nedenfor nævnes de væsentligste kommentarer og Baselkomiteens foreslåede ændringer.

Generelt er den nye struktur med 3 søjler¹ blevet godt modtaget. Høringssvar samt foreløbige resultater fra de empiriske undersøgelser har dog peget på, at der kan mangle incitament til at udskifte den reviderede standardmetode med den interne ratingmetode. Baselkomiteen har derfor foreslået at ændre risikovægtene for den interne ratingmetode, så kapitalkravet lettes i forhold til den reviderede standardmetode.

Derudover har Baselkomiteen besluttet, at kapitalkravet til operationel risiko bør lempes. I det andet konsultationspapir foreslås et kapitalkrav til operationel risiko på 20 pct. af det samlede minimumskapitalkrav. Efterfølgende har Baselkomiteen foreslået, at dette krav sænkes til 12 pct. af det samlede minimumskapitalkrav.

Det er blevet fremført, at udlån til små og mellemstore virksomheder kræver en for stor kapitaldækning, hvilket kan føre til dyrere kreditter for den type virksomheder. For at afhjælpe dette foreslås, at nogle af de små og mellemstore virksomheder side-stilles med detailkunder. En øget anerkendelse af kreditreducerende instrumenter vil også kunne mindske kapitalkravet.

Under søjle 2 tildeles nationale tilsynsmyndigheder væsentlige skønsmæssige beføjelser. Det er vigtigt, at disse skøn ikke fører til uens konkurrencevilkår landene imellem, og der arbejdes mod tilsynsmæssig konvergens.

Til søjle 3 om markedsdisciplin er det foreslået at reducere omfanget af information, som bankerne skal afgive set i forhold til det andet konsultationspapir. Til gengæld bliver indberetningen af den reducerede informationsmængde obligatorisk. I det andet konsultationspapir skelnes mellem obligatorisk og anbefalet information.

¹ Søjle 1 med krav til minimumskapital, søjle 2 specificerer tilsynsmyndighedernes rolle samt søjle 3, der skal medvirke til en effektiv markedsdisciplin. Forslaget er beskrevet af Suzanne Hyldahl, Nye kapitaldækningsregler for bankerne, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2001.

punkter¹. I Boks 2 gennemgås nogle af Baselkomiteens forslag til ændringer siden offentliggørelsen af det andet konsultationspapir.

Det forventede ikrafttrædelsestidspunkt for de nye kapitaldækningsregler blev i sommeren 2001 ændret fra 2004 til 2005.

I december 2001 har Baselkomiteen offentliggjort endnu en revideret arbejdsplan. I den forbindelse er offentliggørelsen af et tredje konsultationspapir udskudt fra primo 2002 til efter en kvantitativ undersøgelse af effekterne på bankernes kapitalkrav af de seneste ændringsforslag er blevet gennemført i løbet af 2002. Det tredje konsultationspapir vil efterfølgende blive præsenteret. Målsætningen for implementeringen af det nye regelsæt er fortsat 2005.

Tiltag inden for forsikrings- og pensionsbranchen

Flere pensionsselskaber blev hårdt ramt af aktiekursfaldene efter terrorangrebet 11. september 2001 og måtte iværksætte genopretningsplaner. Det efterfølgende rentefald var med til at fastholde den stramme økonomiske situation i pensionssektoren, der typisk har givet lange nominelle rentegarantier til kunderne. En række lovgivningsmæssige tiltag i løbet af efteråret 2001, som havde været overvejet allerede inden 11. september, har medvirket til at lette presset på selskaberne. Det drejer sig om ændringer i selskabsskatteloven samt i solvensbekendtgørelsen for forsikringselskaber. Desuden er regnskabsreglerne for forsikringselskaber ændret, så aktiver og passiver opgøres til markedsværdi.

NYE REGLER PÅ BØRSOMRÅDET

Bekendtgørelse om god værdipapirhandelsskik

Fondsrådet har udstedt en ny bekendtgørelse om god værdipapirhandelsskik, som er trådt i kraft 1. december 2001. Bekendtgørelsen specificerer de børsetiske regler, som værdipapirhandlerne er forpligtet til at overholde. Formålet med reglerne er at sikre de bedst mulige betingelser for kunder ved værdipapirhandel. Reglerne skal således medvirke til større gennemsigtighed og sikre de private investorers tillid til markedet.

Ny indberetningsbekendtgørelse

Fondsrådet har udstedt en indberetningsbekendtgørelse med virkning fra 1. juli 2001. Formålet med de nye indberetninger er primært at fjerne en række dobbeltindberetninger i visse handelstyper og at harmoni-

¹ Det fælles høringssvar til EU-kommissionen kan ses på www.oem.dk. Nationalbanken har også sendt et svar til Baselkomiteen med lignende synspunkter, som kan ses på side 146.

sere reglerne på Københavns Fondsbørs til international standard. Ændringen af indberetningsbekendtgørelsen skaber grundlag for at udarbejde statistik over værdipapirhandlernes markedsandele på Københavns Fondsbørs. Københavns Fondsbørs offentliggør markedsandelstatistik for aktiehandlen fra primo 2002.

Nye børsetiske regler på Københavns Fondsbørs

Københavns Fondsbørs har ændret sine børsetiske regler for medlemmerne med virkning fra 1. december 2001. Revisionen er blandt andet sket på baggrund af Fondbørsrådets udstedelse af bekendtgørelse om god værdipapirhandelsskik.

Nye regler for notering på Københavns Fondsbørs

Med virkning fra 1. januar 2002 har Københavns Fondsbørs offentliggjort et revideret regelsæt for notering, prospekter og løbende oplysningsforpligtelser. Det reviderede regelsæt udvider kravene til udstedernes informationsgivning på en række områder, særligt vedrørende børsnoterede aktier og investeringsforeningsbeviser. Revisionen er led i en harmonisering af Københavns Fondsbørs' regler til international standard.

Nye fælles regler for Norex-alliancen

Norex, der er et samarbejde mellem fire nordiske børser, henholdsvis Islands Fondsbørs, Københavns Fondsbørs, Oslo Børs og Stockholmsbörsen¹, har med virkning fra 1. oktober 2001 vedtaget et nyt fælles harmoniseret regelsæt, Norex Member Rules. Det nye fælles regelsæt ensretter handelsreglerne samt medlemskrav, og det er et skridt mod at etablere et fælles nordisk værdipapirmarked.

VB FINANS OG HIMMERLANDSBANKEN

VB Finans

I november 1992 stillede Nationalbanken sammen med syv pengeinstitutter en garanti på 750 mio.kr. for Varde Bank, jf. årsberetningen for 1992, side 48, ligesom Nationalbanken i slutningen af 1993 mod statsgaranti stillede en kassekredit på maksimalt 4,4 mia.kr. til rådighed for Varde Banks afviklingsselskab, VB Finans, jf. årsberetningen for 1993, side 49.

Afviklingen af aktiviteterne efter Varde Bank er fortsat gennem 2001, og ved årets udgang resterer alene et begrænset antal engagementer.

¹ Der henvises til www.norex.com for yderligere information om Norex-alliancen.

Som følge af afviklingen har VB Finans i løbet af 2001 kunnet indbetale ca. 30 mio.kr. til Nationalbanken.

Nationalbanken anlagde i 2000 to retssager mod konkursboet, som begge omhandler den efterstillede kapital prioritetsstilling i konkursboet. I forbindelse med retssagernes behandling indledtes forligshandlinger, som i december 2001 resulterede i enighed mellem parterne om en forligsmæssig løsning. Løsningen muliggør en fremskyndet afslutning af konkursboet og dermed også en fremskyndet udlodning af dividende til den efterstillede kapital. Forudsat, at de betingelser, der er knyttet til forliget, bliver opfyldt i løbet af 1. halvår 2002, kan den planlagte afslutning af konkursboet og udlodning af dividende finde sted. Forliget sikrer den efterstillede kapital en dividende på 37 pct., som udbetales i to rater på henholdsvis 30 pct. i 1. halvår 2002 og 7 pct. den 1. april 2003.

Statens garanti for trækingsretten på 4,4 mia.kr. ville i givet fald først blive aktuel, hvis Garantikonsortiets garanti på 750 mio.kr., hvoraf Nationalbanken hæfter forud for de øvrige garanter i Garantikonsortiet for 250 mio.kr., ikke måtte være tilstrækkelig. En endelig gennemførelse af forliget vil indebære, at Nationalbankens forventede, samlede tab i forbindelse med garantien beløbsmæssigt vil ligge inden for den hensættelse på 250 mio.kr., som Nationalbanken har foretaget herpå. Hverken de øvrige deltagere i Garantikonsortiet eller staten vil dermed komme til at bidrage økonomisk til den endelige afvikling af Varde Bank.

Himmerlandsbanken

Som det er fremgået af tidligere årsberetninger stillede Nationalbanken sammen med en række pengeinstitutter en garanti på maksimalt 150 mio.kr. i forbindelse med Himmerlandsbankens konkurs i august 1993. Formålet med garantien var dels dækning af nogle konkrete engagementer, som ikke var en del af Spar Nords overtagelse af hovedparten af aktiver og passiver fra Himmerlandsbanken, dels dækning af ubogførte garantier eller erstatningskrav i konkursboet efter Himmerlandsbanken. Derimod var formålet med garantien ikke at dække aktiekapital eller efterstillet kapital. Nationalbanken stillede ud over den maksimerede garanti en ulimiteret garanti for ubogførte forpligtelser. Krav, som anerkendes som simple krav i konkursboet, vil være omfattet af Garantikonsortiets eller Nationalbankens garanti.

En endelig opgørelse af konkursboet afventer en afvikling af boets selskabstømmersager samt den retssag vedrørende Himmerlandsbankens udstedelse af obligationer i form af efterstillet kapital, der er anlagt mod konkursboet. Konkursboet tabte i marts 2001 sagen ved retten i Hobro, idet konkursboet tilpligtedes at anerkende, at den kapital, som

oprindeligt var tegnet som efterstillet kapital, skulle anerkendes som et simpelt krav i konkursboet. Dette begrundedes af retten i Hobro med, at det ville være urimeligt at fastholde sagsøgerne på deres aftaler om erhvervelse af obligationer. Konkursboet har anket sagen til Landsretten, som forventes at domsforhandle sagen i juni 2002.

Der er i 2001 udbetalt 6 mio.kr. under Garantikonsortiets garanti. En samlet opgørelse af omkostningerne som følge af afviklingen af Himmerlandsbanken afventer udfaldet af selskabstømmersagerne samt ovennævnte retssag, 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 47,3 mia.kr., hvilket er en stigning på 2,5 mia.kr. i forhold til året før.

Nationalbanken udsendte i 2001 10- og 20-kronemønter med nyt portræt af Dronningen.

En ny færøsk 50-kroneseddel blev udsendt i 2001 som den første seddel i en ny færøsk seddelserie.

SEDDEL- OG MØNTOMLØBET

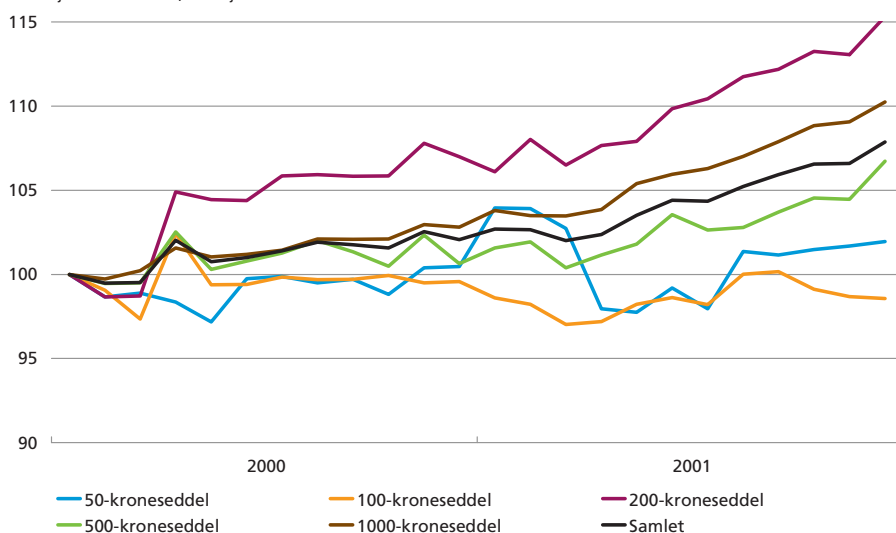
Seddel- og møntomløbet var ved udgangen af 2001 på 47,3 mia.kr., hvilket er 2,5 mia.kr. højere end året før, svarende til en vækst på 5,6 pct. Dette følger nogenlunde udviklingen de senere år, hvor stigningen i seddel- og møntomløbet har været på 5-6 pct. om året, når der ses bort fra den ekstraordinære stigning op til årtusindskiftet og det tilsvarende fald efterfølgende, jf. Årsberetning 2000 side 67.

Seddelomløbet har i de senere år været præget af en stigende andel af de store denominationer (200-, 500- og 1000-kronesedlen), jf. figur 26.

SEDDELOMLØBET

Figur 26

Indeks januar 2000 = 100, sæsonjusteret

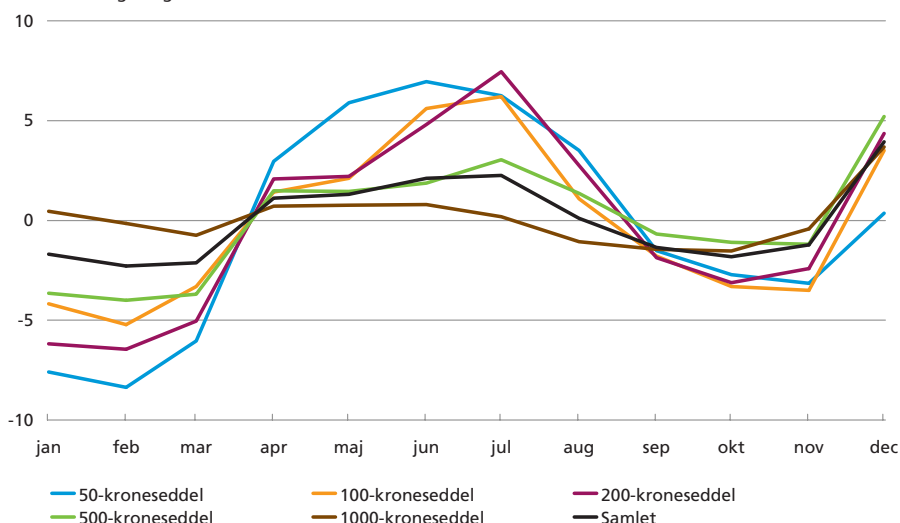


Anm.: Ultimo måneden.

SEDDELOMLØB – SÆSONMØNSTER

Figur 27

Gennemsnitlig afvigelse fra trend



Anm.: Beregnet på baggrund af månedsobservationer for 1999-2001. Der er endvidere korrigeret for ekstraordinære bevægelser i forbindelse med årtusindskiftet.

Den største vækst er sket i 200-kronesedlen på bekostning af især 100-kronesedlen.

Anvendelsen af de tre mindste seddelstørrelser (50-, 100- og 200-kronesedlen) udviser en betydelig variation i løbet af året. Anvendelsen af disse størrelser er således særlig høj i sommermånederne samt op til årets afslutning, hvor anvendelsen af alle seddelstørrelserne generelt er høj, jf. figur 27.

Ligesom seddelomløbet har møntomløbet de senere år været præget af en stigende andel af de store møntværdier, heraf er specielt andelen af 20-kroner steget. Såvel den gennemsnitlige møntstørrelse som den gennemsnitlige seddelstørrelse er steget løbende i de senere år, jf. figur 28.

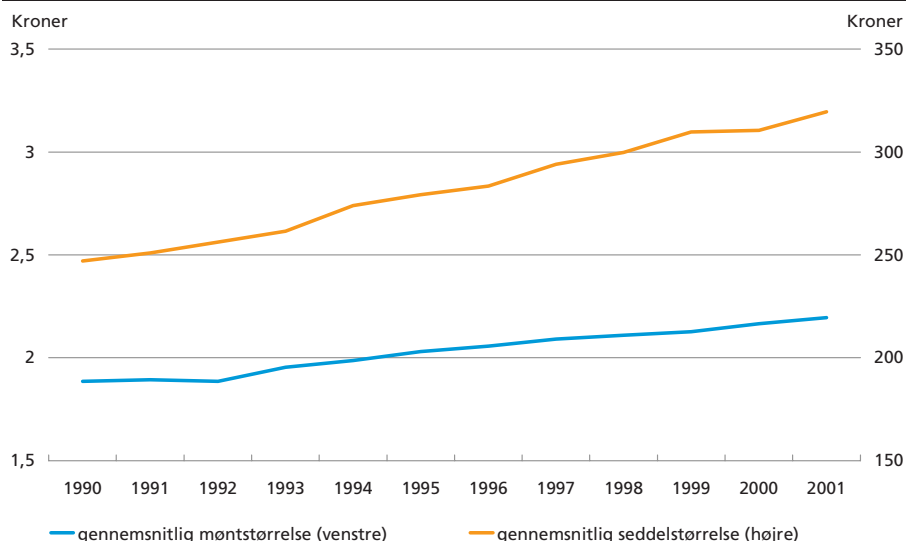
Det samlede seddelomløb fremgår af tabel 2a side 154, mens det samlede møntomløb og Den Kgl. Mønts produktion fremgår af tabel 3a side 155.

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 fra kravet om guld-dækning.

Nationalbanken har i 2001 etableret kontantdepoter på Færøerne til erstatning for den hidtidige kontantdistribution, der blev varetaget af Rigsombudet. Der er blevet etableret kontantdepoter hos Føroya Banki og

GENNEMSNITLIGE MØNT- OG SEDDELSTØRRELSER

Figur 28



Føroya Sparikassi. Kontantforsyningen på Færøerne fungerer herefter efter samme principper som kontantforsyningen i Danmark og Grønland.

NYT PORTRÆT AF DRONNINGEN PÅ 10- OG 20-KRONEMØNTERNE

Fra og med 2001 er 10- og 20-kronemønterne præget med et nyt portræt af Dronningen. Det nye portræt er udformet af billedhugger, professor Mogens Møller, der ligeledes udformede portrættet på erindringsmønten i anledning af Dronningens 60-års fødselsdag, jf. Årsberetning 2000 side 68-69.

Portrættet af Dronningen på 10- og 20-kronemønterne udskiftes fra tid til anden for at være så vellignende og tidssvarende som muligt. I den nuværende møntserie, der blev påbegyndt i 1989, er der tidligere

10 OG 20 KRONER, ÅRGANG 2001

Boks 3





anvendt to forskellige portrætter af Dronningen. De to portrætter blev udarbejdet af henholdsvis Hanne Varming (anvendt 1989-1993) og Jan Petersen (anvendt 1994-1999).

NY FÆRØSK SEDDELSEKRIE

I 2001 udsendte Nationalbanken en ny færøsk 50-kroneseddel. Sedlen er den første i rækken af nye færøske sedler, som udsendes over en periode på 5 år. På de fem nye sedler i seddelserien udgøres hovedmotivet af udsnit af færøske dyr. De øvrige motiver på for- og bagsiderne er hentet fra det færøske landskab.

På 50-kronesedlen er hovedmotivet et vædderhorn udført i kobbertryk. På bagsiden er afbildet en skrænt fra bygden Sumba på vestsiden af Suðuroy. Motivet er gengivet efter en akvarel af kunstneren Zacharias Heinesen.

Færøerne har samme valuta som Danmark, men har i henhold til lov om pengesedler mv. på Færøerne egne pengesedler, der produceres af Nationalbanken. De færøske pengesedler har status som lovligt betalingsmiddel på Færøerne, men danske sedler kan typisk også anvendes i omsætningen. Danske sedler kan desuden veksles i forholdet 1:1 uden gebyr. Færøske sedler kan veksles i Nationalbanken i forholdet 1:1 uden gebyr. På Færøerne anvendes samme mønter som i Danmark.

FALSKMØNTNERI

Antallet af falske sedler fundet i omløb pr. år i Danmark har siden 1998 ligget på et niveau omkring 700. I 2001 blev der fundet 720 falske sedler i omløb – en stigning i forhold til 2000 på 55¹.

¹ For en nærmere beskrivelse henvises til Ulrik Bie og Johan Sebastian Gabel, Falske sedler, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2002.

Antallet af beslaglagte falske sedler, der ikke er sat i omløb, varierer noget fra år til år. I 2001 blev der beslaglagt 2274 falske sedler, hvilket er væsentligt flere end året før. Størstedelen af de falske sedler, der er fundet uden for omløb i 2001, skyldes en enkelt omfattende sag. Der er således ikke tale om en tilsvarende stigning i omfanget af falskmøntneri målt på antallet af sager.

Omfanget af falskmøntneri er fortsat begrænset i Danmark i sammenligning med andre lande. Der blev i 2001 fundet 5,4 falske sedler i omløb pr. million ægte sedler, hvilket er lavt i forhold til de lande, vi normalt sammenligner os med.

Falskmøntneri, forsøg på samme eller medvirken hertil er en alvorlig forbrydelse, der straffes efter straffeloven. Strafferammen går op til 12 år.

Betalingsformidling

Nationalbankens nye betalingssystem, Kronos, er sat i drift. Systemet er et centralt element i betalingsinfrastrukturen i Danmark og fungerer som hjemmebanksystem for foliokontohaverne i Nationalbanken. Systemet kan afvikle både krone- og eurobetalinger. I Sumclearingen og VP-afviklingen er formidlingen af eurobetalinger fortsat beskeden sammenlignet med formidlingen af kronebetalinger.

Nationalbanken har i det forløbne år arbejdet på at leve op til nye internationale principper for centralbankers rolle i forbindelse med betalingssystemer. Nationalbanken har vurderet Kronos op mod internationale standarder og har i samarbejde med systemejerne etableret fora til overvågning af Sumclearingen og VP-afviklingen. Der blev i 2001 udarbejdet internationale anbefalinger vedrørende sikkerhed og effektivitet i værdipapirafviklingssystemer. Disse vil danne udgangspunkt for Nationalbankens fremtidige arbejde med overvågning af VP-systemet.

I 2002 ventes det internationale valutaafviklingssystem, CLS, sat i drift med deltagelse af danske kroner allerede året efter. Endvidere arbejdes der på at udvide anvendelsesområdet for sikkerhedsretten til også at omfatte Sumclearingen og CLS.

KRONOS

Kronos er Nationalbankens nye realtids bruttoafviklingssystem (RTGS-system¹) for kroner og euro. Kronos blev sat i drift 19. november 2001² og afløste det utidssvarende DN-Forespørgselsservice fra 1981 samt eurobetalingssystemet Debes som rygraden i betalingsformidlingen i Danmark.

Ved indførelsen af Kronos blev deltagelse i systemet et krav til foliokontohavere i Nationalbanken. I den forbindelse valgte ca. 130 finansielle institutioner at tilslutte sig Kronos, heraf næsten 30 kontohavere, der ikke var deltagere i DN-Forespørgselsservice. Modsat valgte knap 30 foliokontohavere at opsiges deres konti i Nationalbanken.

Kronos er foliokontohavernes "hjemmebanksystem", hvor de kan disponere over deres konti i Nationalbanken, fx sende betalinger til andre

¹ RTGS – Real Time Gross Settlement.

² For en nærmere beskrivelse af Kronos henvises til Thomas Angelius og Astrid Henneberg Pedersen, Nationalbankens nye betalingssystem, Kronos, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2002.

foliokontohavere. Kronos er opbygget, så foliokontohaverne frit kan vælge, om de vil indsende betalinger manuelt via Kronos-terminalen, den interaktive grafiske brugergrænseflade til Kronos, eller indsende betalinger via det internationale betalingsnetværk SWIFT.

Kronos er designet til at lette kontohavernes likviditetsstyring og tilbyder således en række køfaciliteter, som foliokontohaverne kan styre via Kronos-terminalen. Endvidere er der indført en likviditetsbesparende mekanisme, der kan lette afviklingen af betalinger i situationer, hvor likviditeten er knap, og hvor betalinger gensidigt afventer hinandens gennemførelse (en såkaldt gridlock-opløsning¹).

Med Kronos har Nationalbanken fået udvidet sine muligheder for at følge afviklingen af betalinger i systemet med henblik på at sikre en smidig og velfungerende afvikling af betalinger.

BETALINGSFORMIDLING I KRONER

Der findes fire betalingssystemer, som kan håndtere betalinger i kroner. Betalingens karakter afgør normalt, hvilket af de fire systemer der anvendes. Store og små betalinger vil typisk blive afviklet i hvert sit system, mens betalinger i forbindelse med værdipapirhandler og handler med futures og optioner håndteres i særlige afviklingssystemer. Nationalbanken ejer og driver systemet til store betalinger (Kronos). Fælles for de øvrige systemer er, at Nationalbanken stiller konti til rådighed, hvorpå deltagerens betalinger udveksles. Transaktionsomfanget i kronebetalingssystemerne er vist i tabel 6.

Kronos er Nationalbankens RTGS-system, jf. ovenfor. I et RTGS-system afvikles betalingerne enkeltvis, og hver betaling bogføres øjeblikkeligt. Disse egenskaber gør systemet specielt hensigtsmæssigt til afvikling af store betalinger.

Sumclearingen er det danske detailbetalingssystem, hvor bl.a. Dankort-betalinger, checks og overførsler via BetalingsService håndteres. Systemet ejes af Finansrådet og drives af PBS. Sumclearingen er et nettoafviklingssystem, og én gang i døgnet opgør PBS deltagerens nettopositioner overfor hinanden, hvorefter disse udveksles på deltagerens konti i Nationalbanken. Der afvikles betydeligt flere betalinger i Sumclearingen end i Kronos. Til gengæld er betalingerne meget mindre – i gennemsnit knap 5.000 kr. i Sumclearingen mod ca. 90 mio.kr. i Kronos, jf. tabel 6.

VP-afviklingen er Værdipapircentralens, VPs, system til afvikling af handler og andre transaktioner i værdipapirer. Deltagerens nettopositi-

¹ For en nærmere beskrivelse af gridlock henvises til Morten Linnemann Bech og Kimmo Soramäki, *Opløsning af gridlock i betalingssystemer*, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2001.

KRONEBETALINGER			Tabel 6
	1999	2000	2001
Kronos / DN-Forespørgselsservice			
Antal transaktioner, tusinde	368	388	398
Beløb pr. transaktion, mio.kr.	57,0	66,2	90,3
Sumclearingen			
Antal handelstransaktioner, tusinde	765.216	810.544	852.734
Beløb pr. transaktion, tusinde kr.	5,0	5,0	4,8
VP-afviklingen			
Antal handelstransaktioner, tusinde	3.530	6.815	5.315
Beløb pr. transaktion, mio.kr	6,2	3,3	3,8
FUTOP-Afviklingen			
Antal kontrakter, tusinde	1.735	1.042	493

Kilde: Egne beregninger, Finansrådet, Værdipapircentralen og Københavns Fondsbørs.

oner i henholdsvis værdipapirer og penge opgøres på faste tidspunkter i døgnet. Nettopositionerne i værdipapirer udveksles på deltagernes depoter hos VP, mens nettopositionerne i penge udveksles på deltagernes konti i Nationalbanken. De store udsving i antal handelstransaktioner kan henføres til et meget varierende antal aktiehandler, mens antallet af obligationshandler har været svagt stigende i de sidste tre år.

FUTOP Clearingcentralen *A/S* varetager afviklingen af handler med optioner og futures (derivater). Deltagernes nettopositioner afvikles ved hjælp af Kronos på konti i Nationalbanken. Antallet af afviklede kontrakter er halveret fra 2000 til 2001.

BETALINGSFORMIDLING I EURO

I Danmark kan betalinger i euro gennemføres i tre forskellige betalingssystemer afhængigt af betalingens karakter. Der sondres i den forbindelse mellem store grænseoverskridende betalinger, små betalinger og betalinger i forbindelse med værdipapirhandel i euro. Tabel 7 viser transaktionsomfanget i euro.

Grænseoverskridende betalinger i euro kan gennemføres i Target¹, der er det fælles europæiske eurobetalingssystem. Target-systemet er opbygget ved at sammenkoble de nationale RTGS-systemer. Den danske kobling til Target varetages af et særligt Target-modul i Kronos.

Brugen af Target, herunder også de danske deltageres brug af systemet, er steget år for år. De danske deltagere bruger fortrinsvis Target til grænseoverskridende betalinger, mens de lande, der har euro som national valuta, i høj grad også bruger systemet til indenlandske betalinger².

¹ Trans-european Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system.

² Se eventuelt Danmarks Nationalbank, *Årsberetning 2000*, side 75 for en uddybning.

EUROBETALINGER	Tabel 7		
	1999	2000	2001
Target – alle deltagerlande			
Antal transaktioner, tusinde	42.258	47.980	53.666
Værdi af transaktioner, mia.euro	239.472	263.291	330.031
Heraf danske deltagere			
Antal transaktioner, tusinde	61,0	80,0	106,3
Værdi af transaktioner, mia.euro	1.223	1.456	1.431
Sumclearingen			
Antal transaktioner, tusinde	2,5	10,4	23,6
Værdi af transaktioner, mia.euro	0,07	0,27	0,46
VP-afviklingen			
Antal transaktioner, tusinde	6,8	5,8	79,1
Værdi af transaktioner, mia.euro	1,3	1,4	11,8

Kilde: ECB, Finansrådet, Værdipapircentralen.

Detailbetalinger i euro kan gennemføres i Sumclearingen, hvor der gennemføres et separat afviklingsforløb i euro. Transaktionsomfanget i euro er meget lille sammenlignet med transaktionsomfanget i kroner, og da der udelukkende er indenlandske deltagere i Sumclearingen, kan der ikke afvikles grænseoverskridende euro-betalinger i Sumclearingen.

Værdipapirhandler i euro håndteres i VPs afviklingssystem efter samme principper som handler i kroner. Grænseoverskridende værdipapirhandler kan afvikles via VPs forbindelser til udenlandske værdipapircentraler. Transaktionsomfanget i euro er steget betydeligt, om end det fortsat er beskedent sammenlignet med transaktionsomfanget i kroner.

OVERVÅGNING

Internationalt har der i en årrække været fokus på centralbankers rolle i relation til betalingsformidling, og medio 2000 udgav G10-landenes centralbanker en rapport om sikkerhed og effektivitet i betalingssystemer med titlen Core Principles for Systemically Important Payment Systems¹ (CPSIPS). Rapporten opstiller ti standarder, som systemisk vigtige² betalingssystemer skal opfylde, samt fire principper for centralbankers rolle i den forbindelse³. De fire principper, A-D, er gengivet i boks 5. Den Internationale Valutafond, IMF, kan i sin vurdering af stabiliteten i et medlemslands finansielle sektor vælge at inddrage en vurdering af, om

¹ Rapporten kan hentes på www.bis.org.

² Et betalingssystem anses for systemisk vigtigt, hvis hændelser i systemet i sig selv kan skabe forstyrrelser i den finansielle sektor, eller hvis finansielle problemer via systemet kan spredes til andre dele af den finansielle sektor.

³ For en nærmere gennemgang af standarderne for systemerne og principperne for centralbankerne henvises til Tobias Thygesen, Internationale standarder for betalingssystemer, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2001.

CPSIPS opstiller fire principper for centralbankernes rolle i relation til systemisk vigtige betalingssystemer:

- A: Centralbanken skal klart definere sine mål for betalingssystemet og skal offentliggøre sin rolle samt hovedelementerne i sin politik over for systemisk vigtige betalingssystemer.
- B: Centralbanken skal sikre, at de systemer, den selv driver, lever op til anbefalingerne i CPSIPS.
- C: Centralbanken skal overvåge, om de systemer, den ikke selv driver, lever op til standarderne, og centralbanken skal have grundlaget til at udføre denne overvågning.
- D: Centralbanken skal i arbejdet med at fremme sikkerhed og effektivitet i betalingssystemer gennem standarderne samarbejde med andre centralbanker og andre relevante myndigheder i ind- og udland.

systemisk vigtige systemer opfylder Core Principles, og om landets centralbank lever op til de fire principper i CPSIPS, jf. omtalen af IMF's FSAP-programmer side 84.

Nationalbanken har i det forløbne år arbejdet på at opfylde principperne for centralbankers rolle i forbindelse med systemisk vigtige betalingssystemer. Ud over Nationalbankens system, Kronos, anses Sumclearingen og VP-afviklingen for at være systemisk vigtige systemer:

- *Princip A:* Nationalbankens rolle og politik vedrørende overvågningen af systemisk vigtige betalings- og værdipapirafviklingssystemer er offentliggjort i Kvartalsoversigt, 2. kvartal 2001.
- *Princip B:* Nationalbanken har endvidere gennemgået Kronos i relation til standarderne i CPSIPS. Standarderne er gengivet i boks 6. Kronos lever overordnet set op til de internationale standarder, idet otte af standarderne opfyldes fuldt ud, mens standard 7 vurderes i vidt omfang at være opfyldt. Standard 5 vedrører ikke Kronos, idet systemet ikke benytter multilateral netting, men realtids bruttoafvikling. Vurderingen af Kronos kan ses på Nationalbankens websted.¹
- *Princip C:* Vedrørende overvågning af Sumclearingen og VP-afviklingen er der nedsat en arbejdsgruppe, ledet af Nationalbanken, og med deltagelse af repræsentanter fra systemejerne. Systemejerne bidrager med input og materiale vedrørende de respektive systemer. I første omgang er indsatsen koncentreret om Sumclearingen, idet de endeli-

¹ Vurderingen af Kronos findes under *Om Nationalbanken, Betalingsformidling, Nationalbankens overvågning af betalings- og værdipapirafviklingssystemer*. Gennemgangen af Kronos er baseret på den dokumentation, der var til stede, og de tiltag, der var igangsat, da systemet blev sat i drift 19. november 2001. I løbet af 2002 vil der blive foretaget en ny vurdering af Kronos, der tager afsæt i driftserfaringerne og opfølgning på de få udeståender, som blev identificeret ved den første gennemgang.

CPSIPS opstiller ti standarder for systemisk vigtige betalingssystemer:

- *Standard 1:* Systemet skal have en velfunderet juridisk basis under alle relevante jurisdiktioner.
- *Standard 2:* Systemets regler og procedurer skal give deltagerne en klar forståelse af systemets indflydelse på hver af de finansielle risici, som de påføres gennem deltagelse i systemet.
- *Standard 3:* Systemet skal have klart definerede procedurer for styringen af kredit- og likviditetsrisici, der specificerer de respektive ansvar for systemoperatøren og deltagerne, og som giver passende tilskyndelse til at styre og begrænse risici.
- *Standard 4:* Systemet skal give hurtig og endelig afvikling på valørdagen, helst i løbet af dagen, og som minimum ved dagens slutning.
- *Standard 5:* Et system med multilateral netting skal som minimum kunne sikre fuldførelse af den daglige afvikling inden for passende tid i tilfælde af, at deltageren med den største forpligtelse ikke kan afvikle.
- *Standard 6:* Midler brugt til afvikling bør fortrinsvis være centralbankpenge. Hvor andre midler anvendes, skal de indebære lille eller ingen kredit- og likviditetsrisiko.
- *Standard 7:* Et system bør have en høj grad af sikkerhed og operationel stabilitet, samt skal have tilbagefaldsprocedurer, som inden for passende tid sikrer den daglige afvikling.
- *Standard 8:* Systemet skal give mulighed for at afvikle betalinger på en måde, der er praktisk for deltagerne og effektiv for økonomien.
- *Standard 9:* Systemet skal have objektive og offentliggjorte kriterier for deltagelse, som tillader fair og åben adgang.
- *Standard 10:* Systemets regler om ledelse skal være effektive, indebære ansvar over for eksterne parter og være gennemsigtige.

ge standarder for værdipapirafviklingssystemer først blev offentliggjort i 4. kvartal 2001, jf. nedenfor.

- *Princip D:* Endelig indgik Nationalbanken og Finanstilsynet i forsommeren 2001 en samarbejdsaftale¹ vedrørende de systemisk vigtige systemer, som Nationalbanken ikke selv driver. Aftalen opstiller rammer for samarbejde og informationsudveksling og har bl.a. til sigte i videst muligt omfang at undgå dobbeltarbejde for såvel Nationalbanken og Finanstilsynet som for de berørte systemejere.

INTERNATIONALT ARBEJDE MED BETALINGSSYSTEMER

G10-landenes centralbanker udgav 12. november 2001 i samarbejde med IOSCO² en rapport om sikkerhed og effektivitet i værdipapirafviklingssystemer med titlen *Recommendations for securities settlement systems*³.

¹ Se *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2001.

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

³ Rapporten kan hentes på www.bis.org.

Rapporten opstiller 19 anbefalinger, som ethvert værdipapirafviklingssystem som minimum bør opfylde. Anbefalingerne omfatter systemernes juridiske fundament, risikostyring, adgangskrav, ledelse, effektivitet, gennemsigtighed samt tilsyn og overvågning af systemerne. Anbefalingerne vedrører således funktioner, der kan involvere forskellige aktører, herunder værdipapircentraler, fondsbørser, depotbanker, udstedere og investorer.

ECB vil i samarbejde med CESR¹ koordinere gennemførelsen af rapportens anbefalinger i forhold til EU-landenes værdipapirafviklingssystemer. ECB og CESR vil herunder undersøge, om EU-landenes værdipapirafviklingssystemer tillige bør opfylde andre eller skærpede anbefalinger end rapportens minimumsanbefalinger. Nationalbanken deltager i dette arbejde.

Anbefalingerne fra G10/IOSCO og eventuelle yderligere anbefalinger fra ECB/CESR vil ligge til grund for Nationalbankens vurdering af VPs værdipapirafviklingssystem.

UDVIKLING AF BETALINGSINFRASTRUKTUREN

CLS

Det internationale afviklingssystem for valutahandler, CLS (Continuous Linked Settlement), forventes at starte i løbet af 2002. CLS, der ejes af et privat bankaktieselskab, er etableret af de største kommercielle valutahandlere i verden for at mindske risikoen ved valutahandler. Kun aktionærer kan deltage direkte i CLS, hvor der i første omgang kan afvikles valutahandler i amerikanske, australske og canadiske dollar, euro, japanske yen, britiske pund samt schweizerfranc. Efterfølgende vil danske, svenske og norske kroner blive optaget i CLS, hvilket formentlig sker i begyndelsen af 2003². Ind- og udbetalinger vedrørende de valutahandler, der afvikles i CLS, gennemføres via de deltagende valutaers nationale RTGS-systemer og bogføres på konti i de respektive valutaers centralbanker. Ved danske kroners indtræden i CLS skal CLS således kunne udbetale/modtage danske kroner via Kronos. CLS skal derfor være deltager i Kronos.

Udvidelse af sikkerhedsretten

En arbejdsgruppe under Finansrådet med deltagelse af repræsentanter for Finansrådet, VP og Nationalbanken har anbefalet at udvide anven-

¹ Committee of European Securities Regulators er et samarbejde mellem EU-landenes myndigheder med ansvar for tilsyn med værdipapirmarkedene.

² For en uddybning henvises til www.nationalbanken.dk under Om Nationalbanken, Betalingsformidling.

delsesområdet for sikkerhedsretten til også at omfatte sikkerhedsstillelse i forbindelse med Sumclearingen og CLS.

Sikkerhedsretten er en særlig procedure for sikkerhedsstillelse, der i dag alene anvendes i forbindelse med handel med værdipapirer i VP-afviklingen. Under sikkerhedsretten kan der opnås kredit i fx Nationalbanken, hvis der i et særligt depot hos VP er tilstrækkelig sikkerhed i form af værdipapirer. I modsætning til traditionel sikkerhedsstillelse øremærkes et værdipapir ikke som sikkerhed for kredit, medmindre låntager misligholder sin forpligtelse. Sikkerhedsretten er således en særlig fleksibel form for sikkerhedsstillelse, og der er blandt deltagerne i de danske betalingssystemer et ønske om at kunne anvende sikkerhedsretten også i forbindelse med Sumclearingen og CLS.

En følge af den ønskede effektivisering af sikkerhedsstillelsen over for Nationalbanken er, at der skabes et øget samspil mellem de forskellige systemer og dermed også en risiko for, at hændelser/problemer i et system påvirker de øvrige systemer. Den anbefalede model for udvidelsen af sikkerhedsretten afbalancerer hensynet til effektiv sikkerhedsstillelse over for hensynet til sikkerheden i betalingssystemerne. Udvidelsen af sikkerhedsretten ventes implementeret ultimo 2002.

Internationalt monetært samarbejde

Den 1. januar 2002 blev eurosedler og -mønter sendt i cirkulation, hvilket markerede fuldførelsen af Den Økonomiske og Monetære Union for de 12 eurolande. Selve overgangen til euro forløb hurtigere end ventet, og allerede efter et par uger foregik stort set alle kontantbetalinger i euro. Storbritannien, Sverige og Danmark står fortsat uden for euro-samarbejdet.

Stabilitets- og vækstpagten forpligter EU-landene til at tilstræbe, at det offentlige budget er tæt på balance eller i overskud, og den markante vækstafmatning i 2001 udgør en stor udfordring for nogle af eurolandene.

Udviklingen i IMF i 2001 var især præget af de store lån til Argentina og Tyrkiet, der oplevede finansielle kriser. Reformforslag om, hvordan den private sektor kan inddrages i større omfang i løsningen af finansielle kriser, drøftes mere og mere aktivt.

INDFØRELSEN AF EUROSEDLER OG -MØNTER

Den 1. januar 2002 blev eurosedler og -mønter indført i de 12 eurolande¹, og samtidig begyndte centralbankerne at trække de nationale valutaer (fx D-mark, finske mark og hollandske gylden) ud af cirkulation. Introduktionen af de nye sedler og mønter og inddragelsen af de gamle nationale valutaer gik hurtigere end ventet. Allerede et par uger efter årsskiftet konstaterede Den Europæiske Centralbank, ECB, at stort set alle kontantbetalinger i de 12 eurolande foregik i euro, selv om befolkningen i de fleste lande helt frem til 1. marts 2002 fortsat kunne benytte de gamle nationale valutaer. En betydelig del af valutaomvekslingen foregik gennem detailhandlen, hvor forretninger tog imod national valuta og gav tilbage i euro. Mange valgte også at veksle i de private pengeinstitutter, og i alle lande var kontantautomaterne omstillet til kun at udbetale eurosedler fra 1. januar 2002 eller få dage efter. Generelt syntes der i såvel detailhandlen som befolkningen at have været et ønske om at få omstillingen overstået så hurtigt som muligt, hvilket gav et betydeligt pres på forsyningen af eurosedler og -mønter. Alt i alt forløb omstillingen imidlertid uden større problemer.

¹ Belgien, Finland, Frankrig, Grækenland, Holland, Irland, Italien, Luxembourg, Portugal, Spanien, Tyskland og Østrig.

Det er fortsat muligt at veksle national valuta til euro. I mange eurolande tilbyder bankerne omveksling i nogle måneder efter 1. marts, og euroområdet centralbanker veksler nationale sedler og mønter til euro gratis i flere år efter euroindførelsen.

Seddelserien består af 7 eurosedler, der er ens i alle eurolandene. Møntserien består af 8 euromønter, der både har en national side og en fælles side. Uanset den nationale side kan alle mønterne anvendes i alle eurolandene.¹ Produktionen af såvel eurosedler som -mønter har stået på i flere år, mens selve distributionen blev indledt i løbet af andet halvår 2001. I en omfattende logistisk operation blev pengeinstitutter og forretninger forsynet med eurosedler og -mønter. Samtidig med denne forhåndsdistribution foregik en omfattende informationskampagne, så pengeombytningen kunne forløbe så hurtigt og smidigt som muligt efter årsskiftet. EU-kommissionen, de nationale myndigheder i euroområdet og ECB førte parallelle informationskampagner, der involverede bl.a. TV-spots, avisannoncer, websider og husstandsomdelte brochurer (mere end 200 millioner brochurer blev omdelt).

Introduktionen af eurosedler og -mønter markerer fuldførelsen af Den Økonomiske og Monetære Union for de 12 eurolande.² Den fælles valuta blev indført 1. januar 1999, men eksisterede de første 3 år kun som kontopenge. Siden euroens indførelse i 1999 har eurolandene ført fælles pengepolitik via det fælles centralbanksystem, der benævnes Eurosystemet, og som består af ECB og de nationale centralbanker i de 12 eurolande. ECB og Eurosystemets organisation er beskrevet i boks 7.

EU-LANDE UDEN FOR EUROSAMARBEJDET OG EU-ANSØGERLANDENE

Tre af de 15 EU-lande står uden for eurosamarbejdet. Det drejer sig om Danmark, Sverige og Storbritannien. 12 lande fra Central- og Østeuropa og Middelhavsområdet forhandler om optagelse i EU. Disse lande vil efter indtræden i det europæiske fællesskab på sigt være forpligtet til at indgå i eurosamarbejdet, men de skal inden da opfylde konvergenskriterierne, jf. nedenfor.

Danmark, Sverige og Storbritannien

I september 2000 blev der i Danmark holdt folkeafstemning om deltagelse i eurosamarbejdet. Forslaget blev forkastet med 53 pct. af stem-

¹ For en nærmere præsentation af eurosedlerne og -mønterne henvises til Nationalbankens hjemmeside www.nationalbanken.dk samt artiklen Indførelsen af eurosedler og -mønter, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2001.

² Udviklingen frem til introduktionen af eurosedler og -mønter er beskrevet i Niels Bartholdy og Jens Thomsen, Euro 2002, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2002.

Den Europæiske Centralbank er Eurosystemets fælles centralbank. ECB ligger i Frankfurt am Main, Tyskland. De nationale centralbanker udgør en integreret del af ECBs arbejde. De nationale centralbanker deltager i ECBs besluttende organer og i den beslutningsforberedende proces, ligesom den praktiske udførelse af beslutningerne altovervejende sker via de nationale centralbanker. ECB ejes af de nationale centralbanker.

ECB har tre styrende organer: Direktionen, Styrelsesrådet og Det Generelle Råd. Direktionen har ansvaret for den daglige ledelse af ECB og gennemførelsen af de pengepolitiske beslutninger. Wim Duisenberg er formand for direktionen, der består af seks personer. I februar 2002 meddelte Duisenberg, at han træder tilbage som formand 9. juli 2003.

Styrelsesrådet er ECBs øverste besluttende organ, og det består af centralbankcheferne fra de 12 eurolande og medlemmerne af ECBs direktion. Styrelsesrådet mødes normalt hver fjortende dag. Det er Styrelsesrådet, der træffer de fælles pengepolitiske beslutninger, herunder beslutninger om eventuelle ændringer af Eurosystemets rentesatser. Det sker normalt på det første møde i hver måned. 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. Den praktiske udførelse af Styrelsesrådets beslutninger sker i vid udstrækning via de nationale centralbanker. Den ugentlige tildeling af likviditet er et eksempel herpå.

Så længe der er EU-lande uden for Eurosystemet, opretholdes Det Generelle Råd som ECBs tredje besluttende organ. Det Generelle Råd består af formanden og næstformanden for direktionen samt cheferne fra alle 15 EU-landes centralbanker, herunder Danmarks Nationalbank. Der afholdes normalt et kort møde hvert kvartal, og mødet kan eventuelt foregå som telefonkonference. Det Generelle Råd drøfter bl.a. udviklingen i ERM2 og den monetære udvikling i EU-landene uden for euroområdet samt de spørgsmål, der efter traktaten er henlagt til dette Råd.

ECB har 13 komiteer og tilhørende underkomiteer, hvori 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. Komiteerne tilfører ekspertise inden for alle relevante centralbankområder og bidrager til 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 Danmarks Nationalbank, har indbetalt 5 pct. af det beløb, de skulle have indskudt ved indtræden i Eurosystemet. Nationalbanken har således indbetalt 4,2 mio.euro. Renteafkastet af dette beløb går til dækning af ECBs udgifter i forbindelse med opgaver, som vedrører alle 15 EU-lande.

merne imod og 47 pct. for. Som konsekvens heraf er kronersedler og -mønter fortsat eneste lovlige betalingsmiddel i Danmark. Euroen vil kunne benyttes i Danmark på linje med anden fremmed valuta, dvs. i

det omfang, betalingsmodtageren er villig til at modtage den. Det må forventes, at euroen bliver den mest betydningsfulde udenlandske valuta for danskerne, dels via turisters brug af euro, og dels via det store handelssamkvem med euroområdet.

Den socialdemokratiske regering i Sverige har tilkendegivet, at den, når tiden er moden, ønsker svensk deltagelse i euroen. Et sådant skridt skal godkendes af den svenske befolkning enten i forbindelse med et valg eller ved en folkeafstemning. Ifølge meningsmålinger er der i løbet af 2001 sket et markant skift fra overvejende negativ til overvejende positiv holdning til svensk eurodeltagelse. I januar 2002 fremlagde den svenske statsminister en mulig tidsplan for en eventuel svensk indtræden i eurosamarbejdet, og heraf fremgår det, at der kan blive tale om en folkeafstemning i foråret 2003.

Regeringen i Storbritannien har opstillet fem økonomiske tests, som skal være opfyldt, før britisk ØMU-deltagelse kan blive aktuel. Tidligere har regeringen udtalt, at der vil blive foretaget en vurdering af de fem økonomiske tests senest to år efter parlamentsvalget, der fandt sted i juni 2001. Regeringen har endvidere tilkendegivet, at eventuel deltagelse i eurosamarbejdet i givet fald skal godkendes af den britiske befolkning i en folkeafstemning. Meningsmålinger viste, at der igennem 2001 var et klart flertal imod britisk deltagelse i eurosamarbejdet.

Ansøgerlandene

12 lande fra Central- og Østeuropa samt Middelhavsområdet¹ forhandler om optagelse i EU. På EU-topmødet i Göteborg i juni 2001 blev det vedtaget, at senest ved udgangen af 2002 skal forhandlingerne med de lande, "som er klar", være afsluttet. Det blev samtidig præciseret, at disse lande skal kunne deltage i det næste valg til Europa-parlamentet, der finder sted i 2004. Dette indebærer, at selve udvidelsen senest skal gennemføres i begyndelsen af 2004, og at optagelsesforhandlingerne med de lande, der er længst fremme skal afsluttes under det danske EU-formandskab i 2. halvår 2002. Det forudsætter, at landene på dette tidspunkt opfylder de økonomiske og politiske kriterier for medlemskab af EU, de såkaldte Københavns-kriterier². Der er ligeledes krav om, at EUs *acquis* (den gældende fællesskabsret) skal være vedtaget, indarbejdet og håndhævet i de nationale lovgivninger.

¹ Bulgarien, Cypern, Estland, Letland, Litauen, Malta, Polen, Rumænien, Slovakiet, Slovenien, Tjekkiet og Ungarn. På EU-topmødet i Helsingfors i december 1999 blev Tyrkiet også anerkendt som ansøgerland, men optagelsesforhandlingerne er ikke indledt endnu.

² Københavns-kriterierne blev vedtaget på EU-topmødet i København i 1993. De politiske krav omfatter demokrati, menneskerettigheder, retssikkerhed og respekt for minoriteter. De økonomiske krav vedrører dels et krav om, at ansøgerlandene skal være fungerende markedsøkonomier, dels et krav om, at økonomierne skal være i stand til at modstå konkurrencepresset og markedskræfterne inden for EU.

EU-kommissionen vurderede i november 2001 i sin årlige fremskridtsrapport om optagelsesprocessen, at alle 12 ansøgerlande opfylder de politiske krav, og at de økonomiske krav var opfyldt for Cypern og Malta og snart vil kunne være opfyldt i de otte øvrige lande, der er tættest på optagelse: Estland, Letland, Litauen, Polen, Slovakiet, Slovenien, Tjekkiet og Ungarn. De igangværende optagelsesforhandlinger vedrører primært implementeringen og håndhævelsen af EUs *acquis*. Ifølge fremskridtsrapporten er forhandlingerne skredet godt fremad i 2001. Endnu udestår der dog nogle "tungere områder" i forhandlingerne, bl.a. om landbrug og budgetmæssige forhold. På EU-topmødet i Laeken i december 2001 blev det vurderet, at 10 lande vil kunne opfylde tidsplanen, hvis forhandlingerne og reformerne i kandidatlandene fortsætter i det nuværende tempo. For Bulgarien og Rumænien synes EU-optagelse at have længere udsigter.

Efter optagelse i EU vil de nye medlemslande på sigt være forpligtet til at indføre euroen, men de skal inden da opfylde konvergenskriterierne, herunder kravet om deltagelse i valutakursarrangementet, ERM2, i mindst 2 år, inden euroen kan indføres.¹

En udvidelse af EU med de 10 nævnte lande vil indebære en betydelig befolkningsmæssig forøgelse af EU. I 1999 udgjorde befolkningen i de 10 lande ca. 20 pct. af EUs befolkning. Derimod udgjorde landenes samlede bruttonationalprodukt blot ca. 4 pct. af EUs.

EU's RETNINGSLINJER FOR DEN ØKONOMISKE POLITIK

De væsentligste instrumenter i EUs overvågning af den økonomiske politik er stabilitets- og vækstpagten samt de overordnede retningslinjer for den økonomiske politik.

Stabilitets- og vækstpagten

Stabilitets- og vækstpagten trådte i kraft samtidig med ØMUens tredje fase i 1999. Pagten forpligter de 15 EU-lande til at tilstræbe, at det offentlige budget på mellemlangt sigt er tæt på balance eller i overskud. Dette er i praksis blevet tolket på den måde, at der bør være tilstrækkelig plads i budgettet til, at landet under en normal lavkonjunktur ikke kommer i konflikt med EU-traktatens forbud mod offentlige budgetunderskud på over 3 pct. af BNP. Hvert år skal EU-landene udarbejde nationale programmer, der beskriver, hvorledes de agter at leve op til stabilitets- og vækstpagten. Disse programmer drøftes i Rådet af Økonomi- og Finansministre, Ecofin-rådet, der efterfølgende afgiver en udtalelse.

¹ Konvergenskriterierne stiller krav til offentligt budgetunderskud, offentlig gæld, inflation samt den lange rente. Desuden er der krav om deltagelse i ERM2. Ecofin-rådet har tilkendegivet, at ERM2 er et fleksibelt arrangement, hvor det i princippet vil være muligt at deltage med fx et såkaldt currency board - se Danmarks Nationalbank, *Beretning og regnskab 2000*.

Ecofin-rådet afsluttede i marts 2001 vurderingerne af EU-landenes nationale programmer for dette år. Det fremgår af udtalelserne, at næsten alle lande opfyldte stabilitets- og vækstpagten i 2001.¹ Tyskland og Portugal blev dog først vurderet til at opfylde pagten fra henholdsvis 2002 og 2003. Ecofin-rådet udtalte, at den midlertidige forværring af det tyske budget skyldtes implementeringen af en skattereform, og Tyskland blev opfordret til at holde udgifterne under stram kontrol. Portugal blev tilskyndet til at øge sikkerhedsmarginen, så landet bedre sættes i stand til at lade de automatiske stabilisatorer virke i tilfælde af en lavkonjunktur². De fleste lande blev opfordret til at være mere ambitiøse i deres programmer, specielt med henblik på at blive bedre i stand til at imødegå budgetpåvirkningen fra den aldrende befolkning.

Vurderet på resultaterne fra 2000 overholdt alle 15 lande for tredje år i træk EU-traktatens krav om, at budgetunderskuddet maksimalt må udgøre 3 pct. af BNP. Flertallet af lande, specielt de små eurolande og udelandene, havde budgetoverskud.

Den økonomiske vækst viste sig senere i 2001 at være markant lavere end forudset, da de nationale programmer blev afleveret i begyndelsen af året. Dermed er der nu udsigt til forværrede offentlige finanser, og situationen kan betragtes som lidt af en "lakmusprøve" for stabilitets- og vækstpagten. Vækstafmatningen medfører forværrede offentlige finanser via fx lavere skatteindtægter og højere udgifter til arbejdsløshedsunderstøttelse. Generelt har landene ikke forsøgt at føre vækstunderstøttende ekspansiv finanspolitik i 2001, og den finanspolitiske disciplin dominerer således fortsat. Men flere lande kan alligevel få problemer. I december 2001 afleverede Tyskland og Portugal deres programmer, og her fremgår det, at der nu ventes et markant større budgetunderskud end tidligere forudset. Specielt for Tysklands vedkommende er situationen alvorlig. Skønnene for Tysklands budgetunderskud i 2001 og 2002 er på henholdsvis 2,5 og 2,0 pct. af BNP (dette er en opjustering på 1 procentpoint i forhold til det forrige program), og dermed kommer Tyskland tæt på EU-traktatens 3 pct. grænse³. Portugal risikerer ligeledes at komme tæt på 3 pct. grænsen. På denne baggrund iværksatte EU-kommissionen stabilitets- og vækstpagtens varslingsprocedure ved at opfordre Ecofin-rådet til at

¹ Der henvises i øvrigt til Tina Winther Frandsen, Stabilitets- og vækstpagten – status 2001, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal 2001.

² Udviklingen i et lands økonomiske aktivitet har en direkte påvirkning på det offentlige budget gennem de såkaldte automatiske stabilisatorer. I en højkonjunktur vil budgetsaldoen automatisk blive forbedret via lavere udgifter til bl.a. arbejdsløshedsunderstøttelse og højere skatteindtægter, hvilket samtidigt medvirker til at dæmpe vækstudsvingene. Under en lavkonjunktur vil budgettet analogt hermed blive forværret, hvilket igen medvirker til at dæmpe vækstudsvingene.

³ Ved et eventuelt brud på denne grænse kan der i henhold til EU-traktaten blive tale om at indføre sanktioner. I stabilitets- og vækstpagten præciseres det, at disse sanktioner altid skal omfatte deponering af et beløb, som senere kan konverteres til en bod, såfremt underskuddet ikke bliver bragt ned under 3 pct. af BNP inden for en nærmere fastsat periode.

afgive en såkaldt tidlig advarsel til Tyskland og Portugal. Efter tysk og portugisisk tilsagn om, at grænsen ikke vil blive overskredet, og at landene sigter mod budgetbalance i 2004, undlod ministrene dog at afgive de tidlige advarsler.

De overordnede retningslinjer for den økonomiske politik

EU-landene skal hvert år i fællesskab opnå enighed om de overordnede retningslinjer for den økonomiske politik. I henhold til EU-traktaten kan Ecofin-rådet rette en kritisk henstilling til et land, såfremt "den økonomiske politik ikke er i overensstemmelse med de overordnede retningslinjer, eller hvis der er risiko for, at landets økonomiske politik bringer ØMUens rette virkemåde i fare". Til dato har der kun været et enkelt tilfælde, Irland, hvor et land har fået en sådan kritisk henstilling.

Henstillingen til Irland blev givet i februar 2001. Det skete på trods af, at landet havde et solidt budgetoverskud og dermed levede op til stabilitets- og vækstpagten. Den irske økonomi var på daværende tidspunkt præget af meget høj vækst samt inflation betydeligt over EU-gennemsnittet. Budgettet for 2001 indeholdt alligevel flere ekspansive tiltag, og Ecofin-rådet påpegede, at det øgede risikoen for overophedning og dermed var i modstrid med de overordnede retningslinjer for den økonomiske politik. I november 2001 blev Irlands situation igen drøftet, og Ecofin-rådet udtalte, at gennemførelsen af budgettet delvist havde imødekommet henstillingen. Det blev vurderet, at uventede begivenheder (fx den globale vækstafmatning samt mund- og klovssyge) bremsede økonomien og dermed også inflationspresset, så uoverensstemmelserne alligevel ikke blev så store i 2001. Ecofin-rådet understregede dog behovet for fortsat årvågenhed med hensyn til udviklingen i Irlands finanspolitik på baggrund af den tidligere konstaterede overophedning af økonomien.

DEN INTERNATIONALE VALUTAFOND, IMF

Afmatningen i verdensøkonomien har også ramt de såkaldte vækstmarkedsøkonomier samt udviklingslandene. Gennem 2001 har det særlig været Argentina og Tyrkiet, der har haft behov for store lån fra IMF. Til trods for de store lån til Argentina og Tyrkiet er fondens likviditet fortsat god. Dette skyldes først og fremmest, at medlemslandenes kapitalindskud i fonden (de såkaldte kvoter) blev forøget i 1999, samt at lande som Rusland, Korea og Brasilien har betalt deres lån tilbage før tid.

Fondens støtte til de fattigste medlemslande sker især via de to særlige lånefaciliteter for disse lande: Faciliteten for fattigdomsbekæmpelse og vækst (PRGF, Poverty Reduction and Growth Facility) samt gennem

IMFs øverste besluttende organ er repræsentantskabet (Board of Governors), hvortil hvert af fondens 183 medlemmer udpeger en repræsentant, normalt medlemslandets finansminister eller centralbankchef. Repræsentantskabet mødes typisk en gang årligt i forbindelse med fondens årsmøder.

Under repræsentantskabet er nedsat en rådgivende komite, Den Internationale Monetære og Finansielle Komite (IMFC), der består af 24 medlemmer, ligeledes på minister- og centralbankchefniveau. I IMFC er samtlige IMFs medlemslande repræsenteret enten enkeltvis eller i valggrupper. Danmark indgår i en valggruppe sammen med de øvrige nordiske lande samt de tre baltiske lande. IMFC rådgiver om de overordnede retningslinjer for fondens arbejde og mødes normalt to gange årligt. De nordiske og baltiske landes synspunkter fremføres af det land, der varetager koordinationsfunktionen i den nordisk-baltiske valgkreds, p.t. Island (jf. nedenfor).

Den daglige ledelse af IMFs virksomhed varetages af bestyrelsen (Executive Board), der med sine 24 medlemmer (eksekutivdirektører) repræsenterer alle IMFs medlemslande enten enkeltvis eller samlet i valgkredse efter samme princip som i IMFC. Finansministerier og centralbanker i de nordiske og baltiske lande udpeger i fællesskab en eksekutivdirektør. Stillingen som eksekutivdirektør for de nordiske og baltiske lande går på skift mellem de nordiske lande for normalt to år ad gangen. Fra 1. januar 2002 besætter Island stillingen. Den nordisk-baltiske valgkreds har 3,52 pct. af de samlede stemmer i fondens bestyrelse, hvoraf Danmark har de 0,77 pct.¹

Eksekutivdirektøren leder Det Nordisk-Baltiske Kontor i IMF bestående af et stedfortrædende bestyrelsesmedlem, 3 rådgivere, 3 tekniske assistenter og 2 sekretærer. Også disse stillinger går på skift mellem landene med en varighed på normalt to år ad gangen. Valgkredsens holdninger til de spørgsmål, der bliver drøftet i fondens bestyrelse, bliver afstemt mellem medlemmernes centralbanker og finansministerier. Det land, der bestrider bestyrelsesposten, har også koordineringsansvaret for disse holdninger (Finland 2000-01, Island 2002-03).

Koordineringen af holdninger i den nordisk-baltiske valgkreds foregår efter konsensusprincippet. Kun i sjældne tilfælde bliver valgkredsens holdning besluttet i en afstemning. Det er også sjældent, at et land med en afvigende holdning benytter sig af muligheden for at afgive en minoritetserklæring. Et lands stemmevægt i valggruppen svarer til det enkelte lands andel af de totale stemmer i IMFs bestyrelse.

Den Nordisk-Baltiske Monetære og Finansielle Komite blev etableret i 1999 og består af repræsentanter fra landenes centralbanker og finansministerier. Komiteen drøfter og beslutter hvilken holdning valgkredsen skal indtage i overordnede IMF-spørgsmål. I dette arbejde bliver den rådgivet af sin stedfortræderkomite.

¹ USA har den største stemmevægt, 17,16 pct., efterfulgt af Japan med 6,16 pct., Tyskland med 6,02 pct. samt England og Frankrig med hver 4,97 pct.

eftergivelse af gæld til lande, der er omfattet af gældslettelsesinitiativet (HIPC, Heavily Indebted Poor Countries Initiative). I februar 2002 havde 25 lande fået støtte under gældslettelsesinitiativet, og fonden havde givet PRGF-lån til i alt 36 lande.

Fondens årsmøde, der traditionelt holdes i slutningen af september eller først i oktober, måtte i år aflyses på grund af terrorangrebet mod

USA den 11. september. I stedet blev der holdt et kort møde i fondens rådgivende organ, Den Internationale Monetære og Finansielle Komite (IMFC), i Ottawa den 17. november. Her drøftede man især den verdensøkonomiske situation, fondens rolle i bekæmpelsen af hvidvaskning af penge og indgreb til forhindring af finansiering af terrorisme.

Umiddelbart efter terrorangrebet udsendte fondens administrerende direktør, Horst Köhler, en pressemeddelelse, hvori han fremhævede fondens villighed og muligheder for at afhjælpe nogle af de problemer, som afmatningen i verdensøkonomien risikerede at forårsage.

Argentina

Den økonomiske situation i Argentina har været præget af recession i mere end tre år. I løbet af 2001 blev den økonomiske situation tilspidset yderligere, og mod slutningen af året kulminerede udviklingen i præsident- og regeringsskifte. I begyndelsen af 2002 gik landet i betalingsstandsning, og den ti år gamle fastkurspolitik blev opgivet. Fastkurspolitikken var baseret på et såkaldt "currency board", der bandt den argentinske peso til amerikanske dollar i forholdet 1:1. Efter overgangen til flydning er pesoen faldet med omkring 50 pct.

Den nuværende krise i Argentina har baggrund i en række strukturelle forhold i økonomien, vedvarende underskud på det offentlige budget og betalingsbalancen samt generelt vanskeligere adgangsforhold til internationale kapitalmarkeder for de nye vækstmarkedsøkonomier siden kriserne i Asien og Rusland 1997-98¹.

IMF har to gange i løbet af 2001 stillet lån til rådighed for Argentina. I januar gav IMF Argentina et lånetilsagn på 13,7 mia.dollar, og i september forhøjede IMF dette lånetilsagn med godt 8 mia.dollar til 21,5 mia.dollar. I december 2001 var der planlagt en udbetaling under låneprogrammet på 1,2 mia.dollar, men udbetalingen kunne ikke gennemføres på baggrund af manglende opfyldelse af programbetingelserne. Det overordnede formål med IMF-programmet var at genskabe tilliden til Argentinas økonomi, men udviklingen viste, at programmet kun formåede at "købe tid" inden den endelige betalingsstandsning. I januar 2002 fik Argentina udskudt tilbagebetaling af en rate på godt 1 mia.dollar til IMF med et år. IMF har siden meddelt Argentina, at et nyt lånearrangement forudsætter, at regeringen opstiller et holdbart økonomisk-politisk program.

¹ For en beskrivelse af Argentinas økonomiske udvikling i et længere perspektiv henvises til Morten Roed Sørensen, Argentinas kriser, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2001.

Tyrkiet

De tyrkiske myndigheder måtte i begyndelsen af 2001 opgive at overholde betingelserne i det daværende IMF-program. Valutakurspolitikken med små, gradvise devalueringer ("crawling peg") over for D-mark blev opgivet i februar 2001. Herefter deprecierede valutaen med omkring 30 pct., og Tyrkiet kom ud i en kraftig recession.

I maj 2001 godkendte IMFs bestyrelse en forhøjelse af det løbende lån fra 11 mia.dollar til i alt 19 mia.dollar. Tyrkiet fik udbetalt det meste af dette lån i løbet af 2001. Krisen i Tyrkiet blev tilspidset efter 11. september, bl.a. som følge af lavere indtægter fra turisme, og vedvarende høje realrenter har vanskeliggjort finansiering af det offentlige budget. I februar 2002 fik landet en ny låneaftale med IMF på 16 mia.dollar, svarende til 1.330 pct. af kvoten i IMF, hvilket i lighed med lånetilsagnet fra 2001 indebærer en markant overskridelse af IMFs normale lånegrænser.

Som betingelse for lånene har Tyrkiet forpligtet sig til at stramme finanspolitikken, privatisere visse statsligt ejede virksomheder, sanere banksektoren, og nedbringe inflationen. Den tyrkiske regering har i det store og hele levet op til kravene.

Udenlandske banker fornyede i juni deres aftale fra december 2000 med Tyrkiet om at vedligeholde deres udlån til landet. Denne aftale er kun delvist blevet overholdt, og bestræbelserne på at involvere den private sektor i løsningen af Tyrkiets finansielle kriser er ikke kommet længere.

Involvering af den private sektor i løsningen af finansielle kriser

Fondens lånegrænseregler tillader normalt, at lande, der er kommet i krise, maksimalt kan låne op til 100 pct. af deres kvote i et enkelt år og sammenlagt 300 pct. Reglerne kan dog fraviges, såfremt særlige forhold gør sig gældende. Siden krisen i Mexico i 1994-95 har det oftere og oftere været nødvendigt at dispensere fra de normale lånegrænseregler for at dæmme op for akutte betalingsbalancekriser. Kriser forstærkes i stadig højere grad, fordi internationale investorer taber tilliden til et givet lands valuta og betalingsevne. Dermed får kriserne karakter af meget store udadgående kapitalbevægelser i modsætning til tidligere, hvor der typisk var tale om uholdbare underskud på et lands løbende poster.

IMFs store lån til kriseramte lande risikerer at føre til uforsigtig adfærd på de finansielle markeder, fordi de midler, som IMF stiller til rådighed for et land, i flere tilfælde er blevet brugt til at friholde private investorer for tab. Det har ført til voksende krav om, at private investorer i højere grad inddrages i løsningen af finansielle kriser, således at de finansielle markeder kan foretage en mere realistisk vurdering af kreditrisici.

På denne baggrund er der i IMF påbegyndt en diskussion om formål, betingelser og konsekvenser af en international betalingsstandsningsordning med mere formelle regler om, hvorledes private investorer kan inddrages eller pålægges at bære tab. Sådanne regler findes allerede i mange landes konkurs- eller betalingsstandsningslovgivning. Problemet i relation til international långivning til suveræne stater er, at der ikke findes nogen myndighed, der internationalt kan regulere sådanne reglers overholdelse. IMF's ledelse har fremlagt udkast til ideer om at give IMF en mere formel rolle med hensyn til at sikre overholdelse af et vist adfærdskodeks, når et land må opgive at betale sine internationale forpligtelser til tiden. Diskussionen drejer sig bl.a. om, hvordan der kan skabes en formaliseret gældsomlægningsmekanisme, hvor den officielle sektor (dvs. IMF) får magt til at beskytte en debitor mod søgsmål fra kreditorerne. De praktiske problemer ved den model er dog store. Den amerikanske finansminister har fremsat lignende tanker. Diskussionen er endnu kun i en uformel og indledende fase.

Fra europæisk side har man tidligere udtrykt støtte til mere faste regler for involvering af den private sektor i løsning af finansielle kriser. Dette er senest sket på mødet i IMFC i Ottawa i november 2001. I disse synspunkter lægges vægt på, at der skal være faste overgrænser, når IMF giver lån. Hermed bliver betingelserne for, at en eventuel formaliseret betalingsstandsningsordning må træde til, tydeligere, end det er tilfældet i øjeblikket. Den europæiske holdning er, at undtagelsestilfælde, hvor lån fra IMF overskrider de normale lånegrænser, bør begrænses til én af IMF's udlånsfaciliteter (SRF, Supplementary Reserve Facility), forudsætte en særskilt redegørelse fra IMF-staben i form af et åbent brev med detaljerede begrundelser for den exceptionelt store långivning, samt kræve særlige afstemningsprocedurer.

Forenkling af fondens lånebetingelser

Efter den asiatiske krise i 1997-98 er IMF's lånebetingelser blevet udsat for såvel intern ransagelse som ekstern kritik, hvilket har foranlediget en gennemgang af regelsættet. Målet for gennemgangen er ikke at svække fondens lånebetingelser, men at gøre dem mere effektive og fokusere og dermed forbedre resultaterne af økonomiske reformprogrammer i medlemslande, som får finansiell støtte fra fonden. Der er i IMF enighed om, at der bør findes en passende balance mellem reduktion af antallet af lånebetingelser og sikring af, at de nødvendige økonomisk-politiske indgreb foretages. Lånebetingelserne bør ikke være for detaljerede, da dette risikerer at svække landets opbakning bag programmet og reducere dets gennemskuelighed.

Opbakningen bag et reformprogram er vigtig for at nå gode resultater. Derfor bør et land være involveret tidligt i udformningen af det økonomiske program. Fondens overvågning kan også bidrage til større opbakning på længere sigt. IMF's bestyrelse mener, at fonden bør være parat til at udskyde eller afbryde finansiering, hvis der opstår tvivl om programmets gennemførelse som følge af manglende opbakning.

Fonden har foretaget eksterne konsultationer med interesserede parter om lånebetingelserne og er gået ind i en diskussion med offentligheden ved at indbyde kommentarer til publikationer på fondens hjemmeside. Der arbejdes også på en klar arbejdsdeling og systematisk samarbejde med Verdensbanken om lånebetingelser.

Udvidelse af fondens tilsynsrolle – overvågning af medlemslandenes overholdelse af finansielle standarder

IMF har siden de store finansielle kriser i Asien, i samarbejde med Verdensbanken, udvidet sin tilsynsrolle. Det er sket i form af de såkaldte FSAP-programmer (Financial Sector Assessment Programs), hvor IMF og Verdensbanken vurderer medlemslandenes overholdelse af centrale finansielle standarder. Disse rapporter er meget resursekrævende. Finansielle eksperter fra andre medlemslande deltager sammen med eksperter fra IMF og/eller Verdensbanken på missioner til de berørte medlemslande. Foreløbig regner man med, at ca. 30 medlemslande pr. år kan blive omfattet af programmet.

Ved udvælgelsen af de lande, der vil blive omfattet, tager man dels hensyn til landets systemiske betydning, dels søger man at sikre en passende geografisk spredning af landene samt at inddrage lande på forskellige udviklingsstadier.

Ud over at der produceres en samlet vurdering af stabiliteten og robustheden af et medlemslands finansielle sektor, udarbejdes separate rapporter til IMF's bestyrelse om medlemslandets overholdelse af en eller flere af de centrale finansielle standarder, såkaldte ROSCs (Reports on the Observance of Standards and Codes). De vigtigste standarder i disse undersøgelser er en af BIS udarbejdet standard for centrale tilsynsprincipper af banker (Basle Core Principles), de af IMF udviklede standarder for gennemsigtighed i penge- og tilsynspolitikken samt standarder for udarbejdelse og publicering af data. Herudover vurderes for mange landes vedkommende overholdelse af principperne i standarderne for betalingssystemer.

Det gennemgående princip er, at rapporterne til bestyrelsen offentliggøres, idet myndighederne efter aftale med IMF dog har mulighed for at fjerne markedsfølsom information. Ligeledes kan oplysninger, der gør

det muligt at identificere enkeltpersoner eller enkeltinstitutioner, udelades i de offentliggjorte versioner.

Fondens rolle i bekæmpelsen af finansiering af terrorisme vil især bestå i, at den gennem sin udvidede overvågningsrolle skal påse, at lande indfører de foranstaltninger, som man i den såkaldte Financial Action Task Force er blevet enige om. Denne komite holdt ekstraordinært møde i Washington 29. og 30. oktober, hvor man vedtog en række konkrete regler for, hvorledes dette arbejde kan gennemføres i praksis.

Bankens virksomhed og organisation

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 og grundholdninger er ikke ændret i 2001.

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 faglig 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 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 internationalt 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.

LEDELSEN

Den Kgl. Bankkommissær

Den Kgl. Bankkommissær er det formelle bindeled mellem regeringen og Nationalbanken. Økonomi- og erhvervsminister samt minister for nordisk samarbejde Bendt Bendtsen er Kgl. Bankkommissær.

Repræsentantskabet

Repræsentantskabet består af 25 medlemmer. Otte vælges af Folketinget blandt dets medlemmer, og to udnævnes af Den Kgl. Bankkommissær. 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 arbejds-

NATIONALBANKENS REPRÆSENTANTSKAB 1. MARTS 2002		Boks 9
Formand: Professor <i>Hans E. Zeuthen</i>		
Næstformand: Adm. direktør <i>Helle Bechgaard</i>		
Valgt af Folketinget indtil 31. marts 2006:		
Folketingsmedlem <i>Elisabeth Arnold</i>		
Folketingsmedlem <i>Kristian Thulesen Dahl</i>		
Folketingsmedlem <i>Pia Gjellerup</i>		
Folketingsmedlem <i>Pernille Blach Hansen</i>		
Folketingsmedlem <i>Kristian Jensen</i>		
Folketingsmedlem <i>Holger K. Nielsen</i>		
Folketingsmedlem <i>Jens Rohde</i>		
Folketingsmedlem <i>Gitte Seeberg</i>		
Udnævnt af Den Kgl. Bankkommissær indtil 31. marts 2006:		
Departementschef <i>Michael Dithmer</i>		
Departementschef <i>Michael Lunn</i>		
Valgt af repræsentantskabet:		indtil 31. marts
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> (fratræder 31. marts 2002 på grund af alder)		2005
Fhv. formand for ICN <i>Kirsten Stallknecht</i>		2005
Adm. direktør <i>Johannes Fløysturp Jensen</i>		2006
Forbundsformand <i>Kirsten Nissen</i>		2006
Fhv. formand for LO <i>Finn Thorgrimson</i>		2006

tagere. Der afholdes normalt møde en gang i kvartalet. Repræsentantskabet har funktioner på det organisatoriske område og godkender årsregnskabet. Nationalbankens repræsentantskab 1. marts 2002 fremgår af boks 9. Ændringerne i repræsentantskabet fremgår af pressemeddelelserne side 127f.

Bestyrelsen

Bestyrelsen har 7 medlemmer. De to repræsentantskabsmedlemmer, der udnævnes af Den Kgl. Bankkommissær, 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 rege-

NATIONALBANKENS BESTYRELSE 1. MARTS 2002	Boks 10
Formand: Professor <i>Hans E. Zeuthen</i> Næstformand: Departementschef <i>Michael Dithmer</i> Valgt af repræsentantskabet indtil 31. marts 2002: Koncerndirektør <i>Søren Bjerre-Nielsen</i> Folketingsmedlem <i>Pernille Blach Hansen</i> Forbundsformand <i>Kirsten Nissen</i> Folketingsmedlem <i>Jens Rohde</i> Professor <i>Hans E. Zeuthen</i> Udnævnt af Den Kgl. Bankkommissær indtil 31. marts 2006: Departementschef <i>Michael Dithmer</i> Departementschef <i>Michael Lunn</i>	

ringen og i oppositionen har en repræsentant. Bestyrelsen holder normalt 10 møder om året. Nationalbankens bestyrelse 1. marts 2002 fremgår af boks 10. Ændringerne i bestyrelsen fremgår af pressemeddelelserne side 127f.

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.

AFDELINGERNE

Nationalbanken består af 16 afdelinger/kontorer, jf. organisationsplanen side 92. De enkelte afdelinger har følgende opgaver:

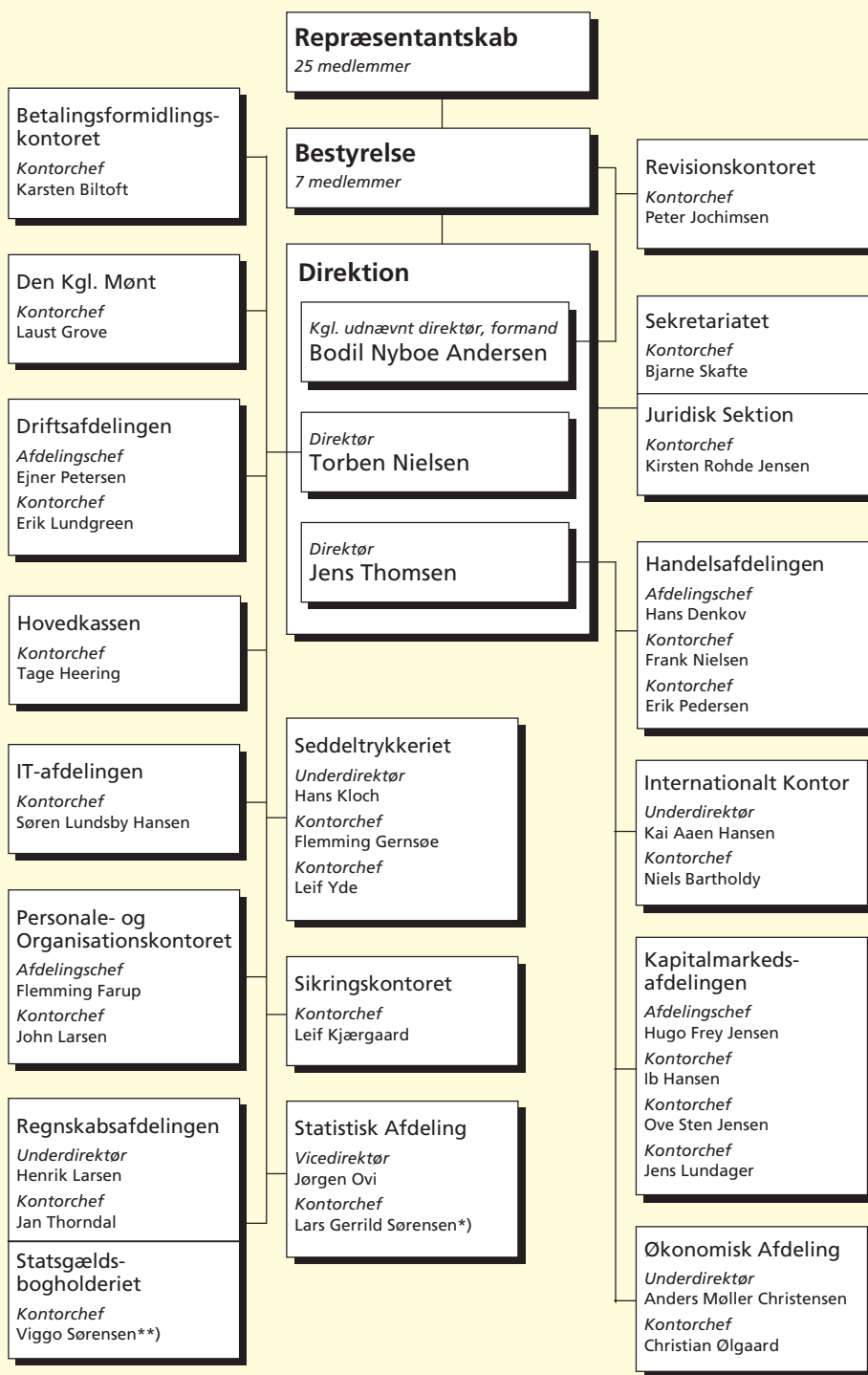
- *Betalingsformidlingskontoret* varetager politikspørgsmål vedrørende betalingsformidling. Kontoret samarbejder med ejere og operatører af de danske detailbetalings- og afviklingssystemer og foretager overvågning af de pågældende systemer. Endvidere udvikler og vedligeholder kontoret Nationalbankens betalingssystem til store krone- og eurobetalinger.

- *Den Kgl. Mønt* fremstiller de danske mønter og forsyner pengeinstitutterne i Danmark, på Færøerne og i 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 i 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* har ansvaret for IT-anvendelsen i Nationalbanken. Arbejdsområderne er relationerne til Bankernes EDB Central, BEC, samt drift og udvikling af bankens lokalnet, udviklingsopgaver på bankens Lotus Notes platform, drift af visse databaser på lokalnettet, bankens IT-strategi, projektplanlægning og -opfølgning, samt indkøb og forvaltning af bankens hardware og software.
- *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. Kapitalmarkedsafdelingen udarbejder publikationerne *Statens Låntagning og Gæld* og *Finansiell Stabilitet*.
- *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 afvikler og bogfører desuden transaktioner vedrørende Nationalbankens valuta- og

obligationsbeholdning samt statsgælden. Afdelingen administrerer bankens lønninger og udarbejder bankens regnskab, budget og statistiske indberetninger.

- *Revisionskontoret* foretager i samarbejde med bankens eksterne revisorer revision af Nationalbankens regnskab, forretningsgange, edb-systemer og interne kontroller, 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, udkæring 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* varetager analysen af den makroøkonomiske udvikling i Danmark og industrilandene samt analysen af penge- og valutapolitiske forhold. Den økonomiske model Mona er udviklet i afdelingen til analyse af den indenlandske konjunktur. Økonomisk Afdeling redigerer *Nationalbankens kvartalsoversigt*.

ORGANISATIONSPLAN 1. MARTS 2002



*) Til Hovedkassen 1. april 2002.

**) Kontorchef Viggo Sørensen er også daglig leder af Garantifonden for indskydere og investorer.

MEDARBEJDERGRUPPER				Tabel 8
Ultimo	2000		2001	
	Antal	Pct.	Antal	Pct.
Akademikere	125	23	130	23
Bankuddannede	130	24	128	23
IT/kontorpersonale	118	21	114	21
Håndværkere/teknikere	88	16	94	17
Servicemedarbejdere	91	16	92	16
I alt	552	100	558	100

Anm.: Antallet er omregnet til fuldtids.

MEDARBEJDERNE

Antal, medarbejdergrupper, anciennitet, alder mv.

Ved udgangen af 2001 var der 611 medarbejdere svarende til 558 fuldtidsbeskæftigede. Der blev i 2001 ansat 47 nye medarbejdere, og 41 medarbejdere fratrådte, heraf 11 som følge af pensionering. Dette svarer til en personaleomsætning på 6,8 pct.

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. tabel 8.

46 pct. af de ansatte er kvinder, og 54 pct. er mænd. I ledende stillinger¹ udgør andelen af kvinder 17 pct., hvilket er en stigning på 3 pct. i forhold til 2000. Alders- og kønsfordeling fremgår af figur 29.

Medarbejderudvikling

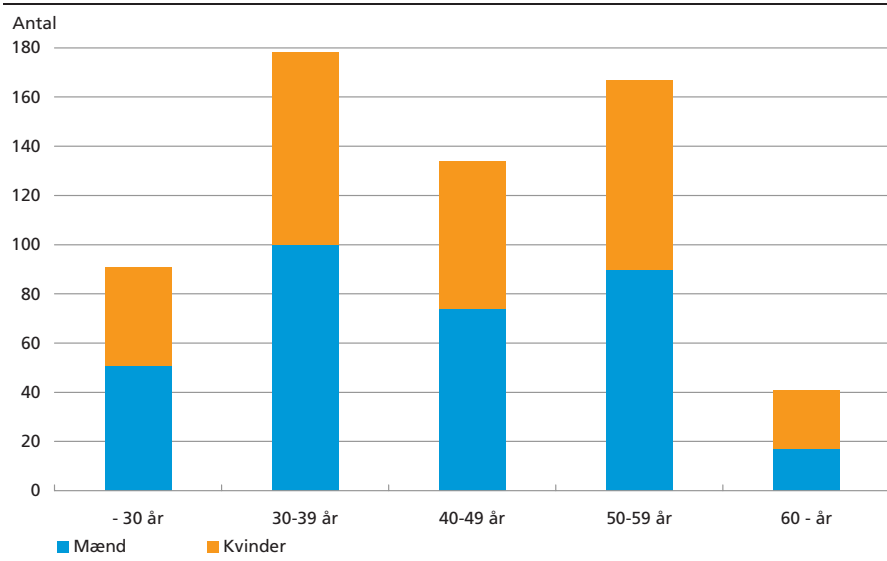
Banken lægger stor vægt på, at medarbejderne løbende udvikles såvel fagligt som menneskeligt. Udviklingen foregår dels via kompetencegivende arbejdsopgaver, dels ved efter- og videreuddannelse. Endvidere indgår årlige medarbejdersamtaler som et væsentligt element, og for yngre økonomer og bankuddannede tillige en obligatorisk rokeringsordning mellem afdelingerne i banken. Endelig har medarbejderne mulighed for kortere eller længere ophold i internationale finansielle institutioner. Ved udgangen af 2001 havde 18 medarbejdere orlov i forbindelse med sådanne ophold.

Bankens uddannelsesudgifter, der stort set er fordoblet i løbet af de sidste 5 år, udgjorde i 2001 10,7 mio.kr., hvilket svarer til 5 pct. af lønudgiften. Næsten halvdelen af udgifterne til uddannelse er anvendt til faglige kurser. Ca. 20 pct. er anvendt til kurser i personlig udvikling, og resten er anvendt til IT-kurser, kontorseminarer mv.

¹ Defineret som prokurister og derover.

ALDERS- OG KØNSFORDELING, ULTIMO 2001

Figur 29



Banken benytter i stigende grad egne interne instruktører for i højere grad at målrette videreuddannelsen af medarbejderne mod de øgede krav, der stilles til ansatte i en centralbank. Instruktørerne varetager også i et vist omfang kurser i personlig udvikling.

Nationalbanken dækker i større omfang end tidligere udgifter til uddannelse i fritiden for en bredere gruppe af medarbejdere. Det drejer sig typisk om fx HD-studier, administrator- og datanomuddannelser inden for IT-området samt udvikling af kompetencer inden for sprog.

Medarbejderundersøgelse

Banken gennemførte i 2001 en medarbejderundersøgelse med udgangspunkt i, hvorledes bankens personalepolitik i praksis blev oplevet af medarbejderne.

Undersøgelsen blev forestået af et eksternt konsulentfirma. Der var stor opbakning bag undersøgelsen med en besvarelsesprocent på over 85. Omkring 80 pct. af medarbejdernes besvarelser gav udtryk for hel eller delvis tilfredshed med den praktiske anvendelse af personalepolitikken. Selv om resultatet var positivt, kunne der dog peges på visse udviklingsmuligheder inden for bl.a. temaer som information, karriereudvikling og respekt mellem de forskellige medarbejdergrupper.

Siden resultatet af undersøgelsen forelå i juni 2001, har de enkelte afdelinger hver især arbejdet med relevante temaer, og et resultat af dette arbejde forelå i februar 2002, hvor samarbejdsudvalget afsluttede opfølgningen af undersøgelsen.

Sygefravær

Sygefraværet, der også inkluderer langtidssyge, udgjorde i 2001 i gennemsnit 8,3 dage pr. medarbejder. Der er gjort en indsats for at skabe større opmærksomhed omkring sygefraværet, bl.a. gennem samtaler med medarbejdere, der er ramt af større sygefravær.

Løn- og ansættelsesforhold

Medarbejdere i banken – bortset fra medarbejdere i Seddeltrykkeriet og chefer – er omfattet af en overenskomst indgået mellem Nationalbanken og Nationalbankens Personaleforening. Overenskomsten, der er baseret på de vilkår, som gælder i den finansielle sektor, er blevet genforhandlet i 2001 for en ny 2-årig periode.

Som et resultat af forhandlingerne er de hidtidige regler om godtgørelse i forbindelse med tjenesterejser – for den nye overenskomstperiode – afløst af en decentral lønpuljeordning.

Det blev endvidere aftalt at nedsætte et udvalg, der inden næste overenskomstforhandling i 2003 skal udarbejde et oplæg til, hvorledes et nyt lønsystem for Nationalbanken kan se ud, samt beskrive fordele og ulemper ved dette i forhold til bankens nuværende lønsystem.

Seddeltrykkeriets medarbejdere er omfattet af en overenskomst mellem banken og HK/Industri. Overenskomsten løber indtil 2004.

REPRÆSENTATION I BESTYRELSER MV.

Nationalbanken er 1. marts 2002 repræsenteret i følgende bestyrelser mv.:

- *Det Finansielle Virksomhedsråd*
Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* er medlem, og kontorchef *Kirsten Rohde Jensen* er suppleant.
- *Det Økonomiske Råd*
Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* er medlem.
- *Værdipapircentralen*
Nationalbankdirektør *Torben Nielsen* er næstformand for bestyrelsen.
- *Bankernes EDB Central*
Nationalbankdirektør *Torben Nielsen* er observatør i bestyrelsen.
- *Fondsrådet*
Kontorchef *Jens Lundager* er medlem, og prokurist *Suzanne Hyl Dahl* er suppleant.
- *Den Nordiske Investeringsbank*
Afdelingschef *Hans Denkov* er suppleant i bestyrelsen.
- *GrønlandsBANKEN A/S*
Fhv. nationalbankdirektør *Ole Thomasen* er valgt til bestyrelsen.

- *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.
- *Udvalget til bestyrelse af Den Sociale Pensionsfond*
Afdelingschef *Hans Denkov* 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 afdelingschef *Henrik Fugmann*, Finansministeriet).
Kontorchef *Niels Bartholdy* er medlem af stedfortrædergruppen (sammen med kontorchef *Lise-Lotte Teilmand*, Finansministeriet).
- *Den Økonomisk-Politisk Komite*
Kontorchef *Christian Ølgaard* (sammen med afdelingschef *Per Callesen* og kontorchef *Helge Sigurd Næss-Schmidt*, Finansministeriet og kontorchef *Ulrik Nødgaard*, Økonomi- og Erhvervsministeriet).
- *Det Rådgivende Bankudvalg*
Afdelingschef *Hugo Frey Jensen* (sammen med kontorchef *Torben Garne*, Økonomi- og Erhvervsministeriet, og direktør *Henrik Bjerre-Nielsen*, Finanstilsynet).
- *Gruppen af Møntdirektører*
Chef for Den Kgl. Mønt *Laust Grove* og fuldmægtig *Tina Winther Frandsen*.

Den Europæiske Centralbank, ECB

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

Nationalbanken deltager delvist i følgende komiteer under ECB:

- *Banktilsynskomiteen*
Afdelingschef *Hugo Frey Jensen* (sammen med direktør *Henrik Bjerre-Nielsen*, Finanstilsynet).
- *Betalingsformidlingskomiteen*
Kontorchef *Karsten Bilstoft* og specialkonsulent *Allan Damm Christensen*.
- *Den Juridiske Komite*
Kontorchef *Kirsten Rohde Jensen*.

- *Den Pengepolitiske Komite*
Underdirektør *Anders Møller Christensen*.
- *IT-komiteen*
Kontorchef *Søren Lundsby Hansen* og specialkonsulent *Tom Wagener*.
- *Komiteen for Ekstern Kommunikation*
Kontorchef *Bjarne Skafte* 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 *Karsten Dybvad*, Finansministeriet, er stedfortrædende medlem.)
- *Den Nordisk-Baltiske Monetære og Finansielle Komite*
Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* (sammen med afdelingschef *Henrik Fugmann*, Finansministeriet).
Underdirektør *Kai Aaen Hansen* er medlem af Stedfortrædergruppen (sammen med fuldmægtig *Søren Vester Sørensen*, Finansministeriet).

Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling, OECD

- *Den Økonomisk-Politiske Komite*
Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* (sammen med departementschef *Michael Dithmer*, Økonomi- og Erhvervsministeriet, og afdelingschef *Per Callesen*, Finansministeriet).

DANMARKS NATIONALBANKS JUBILÆUMSFOND AF 1968

Det er Nationalbankens Jubilæumsfonds primære formål at yde økonomisk støtte til kunsthåndværk, arkitektur og design, men ansøgninger vedr. musik og dans bliver i stigende grad imødekommet. Fondens sty-

relse lægger i bedømmelsen af ansøgninger vægt på kvaliteten og støtter gerne nye og fremadrettede kunstneriske projekter.

Danmarks Nationalbanks Jubilæumsfond blev etableret i forbindelse med bankens 150-års jubilæum i 1968, hvor der blev givet 15 mio.kr. til dannelse af fonden. Dette beløb er suppleret flere gange, og den samlede indbetalte kapital er 60 mio.kr.

Kapitalen er placeret i obligationer, og på grund af rentefaldet gennem de senere år er fondens afkast faldet, og bevillingerne er dermed reduceret væsentligt. På den baggrund har bankens repræsentantskab vedtaget at overføre 25 mio.kr. til fonden i forbindelse med overskuds-disponeringen vedr. bankens regnskab for 2001.

Fondens styrelse bestod 1. marts 2002 af nationalbankdirektør Bodil Nyboe Andersen (formand), professor Hans E. Zeuthen (næstformand), keramiker Karen Bennicke, museumsdirektør Bodil Busk Laursen, advokat Per Magid og arkitekt, industriel designer Teit Weylandt.

Styrelsen mødes 4 gange om året for at uddele legater. I 2001 blev der behandlet 1303 ansøgninger og uddelt 4,9 mio.kr. fordelt på 156 legater.

Jubilæumsfonden uddelte i september 2001 to hæderslegater på hver 100.000 kr. til keramiker Ursula Munch-Petersen og håndbogbinder Ernst Rasmussen. I forbindelse med uddelingen åbnede en udstilling i bankens forhal med udvalgte værker af de to kunsthåndværkere.

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

NATIONALBANKENS GÆSTEJLIGHEDER I NYHAVN 18

Nationalbanken har syv gæstejligheder i Nyhavn 18. De stilles gratis til rådighed for udenlandske videnskabsmænd og kunstnere for ophold fra tre måneder og op til et år. I 2001 blev der tildelt 11 gæsteophold i lejlighederne.

Tildeling af gæstejlighederne 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 2001 blev Erik Hoffmeyers Rejselegat uddelt til cand.merc., ph.d.-studerende Mie-Sophia Elisabeth Augier og til skuespilleren Farshad Kholghi. De fik hver et legat på 40.000 kr. til brug for videre dygtiggørelse i udlandet.

Erik Hoffmeyers legat blev oprettet af Nationalbankens repræsentantskab i 1995 for at markere den enestående indsats, Erik Hoffmeyer yde-

de 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 hovedsageligt af markedsrisici. Markedsrisikoen skyldes primært rente- og valutakursfølsomhed. Valutakursfølsomheden vedrører helt overvejende euromellemværender. Kreditrisikoen er meget begrænset, da Nationalbanken udelukkende har tilgodehavender hos modparter med høj kreditværdighed og i væsentligt omfang kræver sikkerhedsstillelse. I løbet af 2001 er bankens markedsrisiko, målt ved Value-at-Risk steget fra 3,2 mia.kr til 5,9 mia.kr. Stigningen skyldes primært øget volatilitet på de finansielle markeder i sidste halvdel af 2001, men også en stigende valutareserve har bidraget hertil.

Nationalbankens regnskab for 2001 viser et overskud på 4,8 mia.kr. mod 5,7 mia.kr. i 2000. Ændringen skyldes væsentligst, at kursreguleringerne er faldet med 1,2 mia.kr. til 0,1 mia.kr. Af årets resultat tilfalder 3,3 mia.kr. staten, hvorefter Nationalbankens egenkapital er forøget med 1,5 mia.kr. til 46,7 mia.kr.

NATIONALBANKENS STYRING AF FINANSIELLE RISICI

Nationalbankens finansielle tilgodehavender og forpligtelser indebærer, at banken er udsat for en række finansielle risici, der påvirker 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, jf. balancen side 108f. Nationalbanken er primært udsat for markedsrisici og i mindre grad for andre typer risici, fx kreditrisici.

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risikoen for tab som følge af kursændringer på de finansielle markeder. Tab vil primært kunne 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. Til opgørelse af rentefølsomheden anvendes kronevarighed, som 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 den pågældende risikofaktor. Til opgørelse af den samlede markedsrisiko anvendes bl.a. Value-at-Risk (VaR), som angiver det maksimale tab, som med en given sandsynlighed kan forventes inden for en given tidshorisont.

Renterisiko

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

Rentefølsomheden på den udenlandske beholdning udgjorde ultimo 2001 ca. 60 pct. af den samlede rentefølsomhed. For at sprede renterisikoen på den udenlandske beholdning er følsomheden spredt på flere markeder, jf. tabel 9.

Følsomheden over for de danske renter kan henføres til Nationalbankens fondsbeholdning, som primært består af stats-, realkredit- og skibskreditobligationer. Da realkreditobligationer typisk er konverterbare og således kan førtidsindfries, kan rentefølsomheden på disse ikke bestemmes ved samme metode som fx statsobligationer, der er inkonverterbare. Der anvendes derfor en model, som tager højde for konverteringsmuligheden, når rentefølsomheden på realkreditobligationer opgøres.

Valutakursrisiko

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

NATIONALBANKENS RENTEFOLSOMHED		Tabel 9
Kurstab i mia.kr. ved en generel rentestigning på 1 procentpoint	Ultimo 2000	Ultimo 2001
Kroner	1,3	1,2
Euro	1,1	1,0
Britiske pund	0,2	0,2
Dollar	0,8	0,8
Yen	0,1	0,1
I alt	3,4	3,3

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 2001 tilgodehavender i pund for 11 mia.kr., men der var samtidig solgt pund for 11 mia.kr. på termin. Herved udgjorde det samlede mellemværende i pund nul. Valutakursrisikoen kan ikke helt elimineres ved at sælge valuta på termin mod kroner, da det vil påvirke kronkursen.

Valutafølsomheden består derfor hovedsageligt af euro, jf. tabel 10. Ændringer i kronens kurs over for dollar, yen og britiske pund har kun beskednen effekt på Nationalbankens resultat.

Nationalbankens valutamellemværender er steget med 27 mia.kr. til 161 mia.kr. ultimo 2001. Stigningen skyldes udviklingen i valutareserven. Nationalbanken har en guldbeholdning, som giver en eksponering over for guldprisen. Beholdningen af guld holdes konstant.

I 1992 påbegyndtes en samstyring af Nationalbankens valutakursrisiko og 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 både statens valutagæld og Nationalbankens valutatilgodehavende primært er i euro, ophørte samstyringen pr. 1. januar 2001.

Value-at-Risk

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

FORDELING AF NATIONALBANKENS VALUTAMELLEMVÆRENDER Tabel 10

Markedsværdi i mia.kr.	Ultimo 2000 i alt	Ultimo 2001		
		Placeringer	Termins forretninger	I alt
Euro	127	96	62	157
Britiske pund	2	11	-11	0
Dollar	-2	41	-43	-2
Yen	1	8	-8	0
Guld	5	5	0	5
I alt	134	161	0	161

Anm.: Negative beløb indikerer, at Nationalbanken får et tab, når den udenlandske valuta stiger i værdi. Værdien af SDR er fordelt på de respektive valutaer.

NATIONALBANKENS VALUE-AT-RISK		Tabel 11
Value-at-Risk i mia.kr. med et års horisont	Ultimo 2000	Ultimo 2001
Renterisiko.....	3,0	5,6
Valutakursrisiko.....	1,2	1,1
Guld	1,0	1,0
Reduktion som følge af spredning	-1,9	-1,7
I alt	3,2	5,9

også inddrager samvariationen mellem disse. VaR suppleres med stress-test, hvor der foretages beregninger af, hvorledes Nationalbankens beholdning påvirkes af ekstreme udsving i renter og valutakurser.

VaR udgjorde ved udgangen af 2001 5,9 mia.kr.¹, jf. tabel 11. Over det kommende år vil Nationalbanken således med 95 procents sandsynlighed maksimalt få et samlet kurstab på 5,9 mia.kr. Banken forventes på langt sigt kun at få et tab på over 5,9 mia.kr. i et ud af 20 år. Ved udgangen af 2000 udgjorde VaR 3,2 mia.kr. Stigningen i VaR kan henføres til, at de finansielle markeder har været mere volatile i sidste halvdel af 2001 end i den tilsvarende periode i 2000. Desuden er der sket en væsentlig stigning i bankens beholdning.

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 desuden kun få et tab, såfremt kronen styrkes over for euro. Det kan derfor være interessant at vurdere VaR uden eurokursrisikoen. VaR ekskl. eurokursrisiko udgør 4,3 mia.kr. Udeladelsen af eurokursrisikoen medfører således et fald i VaR på 27 pct.

Nationalbankens egenkapital udgjorde ultimo 2001 47 mia.kr., jf. balancen side 117. VaR som andel af egenkapitalen er steget fra 7 pct. i 2000 til 13 pct. i 2001.

Stresstest

VaR-beregningerne giver information om den generelle tabsrisiko, men ikke om, hvor store tabene kan blive ved ekstreme markedsudsving. Til det formål er det nyttigt at anvende *stresstest*. Ved stresstest opstilles ekstreme, men realistiske scenarier for markedsudviklingen, og det bestemmes, hvorledes bankens aktuelle portefølje påvirkes af disse markedsudsving. Det er vanskeligt at opstille realistiske ekstreme markedsudsving. Der udvælges derfor data fra delperioder mellem 1991 og 2001,

¹ 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 Nationalbankens porteføljesammensætning pr. ultimo 2001.

NATIONALBANKENS TAB VED STRESSTEST, ULTIMO 2001			Tabel 12
Mia.kr.	Rentetab	Valutakurstab	I alt
Scenario 1	5,8	4,9	10,7
Scenario 2	7,2	6,5	13,7
Scenario 3	8,4	7,9	16,3

Anm.: Bankens guldbeholdning indgår under valutatab.

hvor udviklingen i renter og valutakurser har været særlig ugunstig for Nationalbanken. Disse data anvendes til opstilling af tre scenarier:

- *Scenario 1:* Den årsperiode, der har givet det største samlede rente- og valutakurstab for Nationalbanken.
- *Scenario 2:* Den årsperiode, der har givet det største samlede rentetab, kombineret med den årsperiode, der har givet det største samlede valutakurstab for Nationalbanken. Perioderne behøver ikke at være samtidige.
- *Scenario 3:* De årsperioder der for hvert enkelt etårigt rentesegment i hver valuta har givet det største rentetab, kombineret med de årsperioder, der for hver enkelt valuta har givet det største valutakurstab for Nationalbanken. Perioderne behøver ikke at være samtidige.

Med den aktuelle porteføljesammensætning giver de tre scenarier et samlet kurstab på mellem ca. 11 og 16 mia.kr., jf. tabel 12.

Det mest pessimistiske scenario (scenario 3) vil give banken et kurstab på 35 pct. af egenkapitalen.

Likviditetsrisiko

Hovedformålet med valutareserven er at kunne intervenere i valutamar-kedet. 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, der nemt kan sælges eller belånes på forskellige likvide markeder.

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

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

Kreditrisiko

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

SAMLET KREDITEKSPONERING PÅ VALUTARESERVEN OG DEN INDENLANDSKE
FONDSBEHOLDNING MV., ULTIMO 2001

Tabel 13

Mia.kr.	2000 Total	Obligationer		Bankforretninger		Overnationale institutter	Total
		Stater	Andre	Sikrede	Usikrede		
Aaa	66,6	57,2	19,9	-	9,2	4,5	90,8
Aa1	11,0	4,6	1,1	9,1	4,3	-	19,1
Aa2	12,4	0,7	7,9	0,7	9,2	-	18,6
Aa3	52,8	12,4	1,9	17,1	15,8	-	47,2
A1	5,1	-	0,4	3,4	1,7	-	5,5
A2	2,2	-	-	3,4	0,4	-	3,8
A3	2,4	-	-	-	-	-	-
Ingen rating	15,7	-	3,4 ¹	0,4	0,1	9,7 ²	13,6
Total	168,0	75,0	34,5	34,2	40,7	14,2	198,6

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, jf. Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal 1998.

¹ Enkelte danske realkreditinstitutter og lignende.

² Dækker udelukkende BIS og IMF.

For at reducere kreditrisikoen tilstræber Nationalbanken at sprede sine tilgodehavender hos modparter med høj kreditværdighed. Desuden anvendes i betydelig udstrækning sikkerhedsstillelse. Kreditrisikoen er derfor meget begrænset.

Styring af 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 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 garanteret¹ af stater med en høj kreditværdighed eller udstedt af overnationale institutioner. Nationalbanken har således hverken erhvervsobligationer eller obligationer fra mindre kreditværdige stater.

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

Lån i forbindelse med de pengepolitiske operationer, pengeinstitutternes intradag-kreditter og kontantdepoter sker alene mod sikkerhed i obligationer og er ikke medtaget i tabel 13.

¹ De statsgaranterede papirer inkluderer papirer med en implicit statsgaranti.

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

REGNSKABSAFLÆGGELSEN

Nationalbankens regnskab med tilhørende noter er vist side 111-117.

Regnskabet for 2001 er udarbejdet efter samme principper som forrige år, bortset fra at aktier og anlægsaktiver nu aktiveres; mens de tidligere blev nedskrevet til henholdsvis 1 og 0 kroner over resultatopgørelsen.

Sammenligningstallene er tilpasset i forbindelse med principændringerne.

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 5.603 mio.kr. og dermed 636 mio.kr. lavere end året før. Faldet skyldes hovedsageligt, at kursreguleringerne faldt med 1.186 mio.kr. fra 1.310 mio.kr. i 2000 til 124 mio.kr. Med udbytte af aktier mv. på 29 mio.kr., andre ordinære indtægter på 4 mio.kr., omkostninger på 514 mio.kr., af- og nedskrivninger på materielle anlægsaktiver på 28 mio.kr. og andre ordinære udgifter på 300 mio.kr. er årets resultat 4.794 mio.kr. eller 904 mio.kr. mindre end i 2000.

Balancen er steget fra 237,8 mia.kr. til 295,3 mia.kr. På aktivsiden er stigningen primært sket i fordringer på udlandet og i udlån til penge- og realkreditinstitutter, mens der på passivsiden primært er stigning i indskudsbeviser, som dog delvis modsvares af et fald i indlån fra penge- og realkreditinstitutter.

Resultatopgørelsen

Nettorenteindtægter

Den samlede nettorenteindtægt var 5.479 mio.kr. og dermed 550 mio.kr. højere end året før.

Renteindtægter af tilgodehavender i udlandet steg med 638 mio.kr. til 6.453 mio.kr. Stigningen er en følge af gennemsnitligt højere rentesatser end i 2000, mens den gennemsnitlige valutareserve har været 4,6 mia.kr. mindre i 2001 end i 2000.

Nettorenteudgiften til penge- og realkreditinstitutter (rente af indlån og indskudsbeviser fratrukket rente af udlån) var 1.186 mio.kr. mod 983 mio.kr. i 2000. Rentesatsen for indskudsbeviser og udlån er ens, mens satsen for indlån er lavere. Stigningen i den samlede nettorenteudgift på 203 mio.kr. skyldes dels at rentesatserne har været højere end de

tilsvarende satser for 2000, dels at penge- og realkreditinstitutterne har haft en højere gennemsnitlig nettostilling over for Nationalbanken i 2001 end i 2000.

Renteudgift til staten er steget med 17 mio.kr. til 2.209 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 på 180 mio.kr. er stort set uændret.

Renter af indlån fra andre mv. er faldet 27 mio.kr. til 267 mio.kr., primært som følge af, at Nationalbankens forpligtelser over for Danmarks Skibskreditfond i årets løb er formindsket på grund af indfrielse, jf. Årsberetningen 1997, side 94.

Rente af indenlandske obligationer er med 2.568 mio.kr. stort set uændret.

Kursreguleringer mv.

Kursreguleringer medførte en gevinst på 124 mio.kr.

Værdireguleringen af guld gav en gevinst på 296 mio.kr., hvilket hovedsagelig skyldes en højere dollarkurs, mens guldprisen udtrykt i dollar har været næsten uændret.

Kursreguleringen af valutamellemværender omfatter ud over valutareserven uafviklede valutaforretninger, valuta- og renteswaps og indenlandske valutamellemværender samt modpost til tildelte særlige trækningsrettigheder i IMF opført under passiver. Kursreguleringen gav et tab på 299 mio.kr., som kan tilskrives et valutakurstab på 677 mio.kr. og en børskursgevinst på 378 mio.kr. Valutakurstabet er sammensat af et valutakurstab i euro og dollar og en valutakursgevinst i yen.

Kursreguleringen af indenlandske obligationer gav en samlet gevinst på 127 mio.kr.

Børskursgevinsten på inden- og udenlandske obligationer kan henføres til det generelle internationale rentefald, 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 er faldet med 3 mio.kr. til 514 mio.kr., svarende til 0,6 pct.

Personaleomkostningerne er steget med 8 mio.kr. til 301 mio.kr. Stigningen udgøres af en stigning i lønninger og honorarer samt øvrige personaleomkostninger på 9 mio.kr., svarende til 3,4 pct. og et fald i udgiftsført hensættelse til understøttelses- og fratrædelsesordninger på 1 mio.kr.

Andre omkostninger er faldet med 11 mio.kr. til 213 mio.kr., svarende til et fald på 5,1 pct.

Andre ordinære udgifter

Posten vedrører en indbetaling til Danmarks Nationalbanks Pensionskasse under afvikling.

Årets resultat

Årets resultat er et overskud på 4.794 mio.kr. mod et overskud på 5.698 mio.kr. i 2000. Til Danmarks Nationalbanks Jubilæumsfond af 1968 overføres 25 mio.kr., jf. side 98. I overensstemmelse med den hidtidige praksis for overskudsdisponering henlægges årets kursregulering på 124 mio.kr. til kursreguleringsfonden, som herefter udgør 1.454 mio.kr. Til sikringsfonden henlægges 1.376 mio.kr., som med tillæg af bidraget til Danmarks Nationalbanks Jubilæumsfond af 1968, svarer til 30 pct. af resultatet ekskl. kursreguleringer. Sikringsfonden udgør herefter 44.951 mio.kr. Restbeløbet på 3.269 mio.kr. udbetales til staten.

Balancen

Guld

Beholdningen udgjorde 5,0 mia.kr. ved årets udgang mod 4,7 mia.kr. året før. Stigningen skyldes, at prisen på guld regnet i kroner er steget 6 pct. i løbet af 2001.

Fordringer på udlandet

Fordringerne udgjorde 138,6 mia.kr. ved årets udgang mod 110,9 mia.kr. året før, svarende til en stigning på 25 pct. Fordringerne er placeret i euro (65 pct.), dollar (22 pct.), britiske pund (8 pct.) og yen (5 pct.). Placeringerne er hovedsagelig foretaget i højtratede stats- og statsgaranterede obligationer, indestående 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 resterende trækningsret i Nationalbanken og med tillæg af bankens beholdning af særlige trækningsrettigheder i IMF (SDR) og tillæg af udlån til Poverty Reduction and Growth Facility Trust. Der har i årets løb været en stigning på 3,4 mia.kr. til 8,5 mia.kr. i dette aktiv, som dels

skyldes en stigning som følge af Valutafondens træk, dels en mindre stigning som følge af kursreguleringer.

Udlån mv.

Udlånene består hovedsagelig af mellemværender med penge- og realkreditinstitutterne, som skal ses i sammenhæng med posterne indlån mv. og indskudsbeviser. Penge- og realkreditinstitutternes nettotilgodehavende i Nationalbanken er i årets løb steget fra 32,0 mia.kr. til 51,8 mia.kr. Heri indgår udlån i forbindelse med kontantdepoter, som er faldet fra 2,7 mia.kr. til 2,1 mia.kr.

Indenlandske obligationer

Beholdningen udgør 41,0 mia.kr., hvilket er en forøgelse på 1,2 mia.kr. fra 2000. Beholdningen består næsten udelukkende af realkreditobligationer (20,4 mia.kr.), statsobligationer (15,9 mia.kr.) og skibskreditobligationer (3,5 mia.kr.).

Seddel- og møntomløb

Seddelomløbet er steget med 2,3 mia.kr. til 43,0 mia.kr., mens møntomløbet er steget med 0,2 mia.kr. til 4,3 mia.kr. Af seddelomløbet udgør færøske sedler 332 mio.kr. Stigningen i seddelomløbet følger nogenlunde udviklingen de senere år, jf. side 60.

Forpligtelser over for udlandet

Forpligtelserne, som er steget med 0,6 mia.kr. til 3,7 mia.kr., udgøres af kroneindeståender i Nationalbanken fra overnationale institutioner og andre centralbanker.

Modpost til tildelte særlige trækningsrettigheder i IMF (SDR)

Der har ikke været nytildelinger af særlige trækningsrettigheder i løbet af året, ligesom årets kursregulering har været minimal.

Indlån mv.

Ud over indlån fra penge- og realkreditinstitutter på 32,5 mia.kr. indgår der i posten andre indlån på 5,5 mia.kr., hvoraf mellemværender med Danmarks Skibskreditfond på 1,9 mia.kr. og med VB Finans på 1,9 mia.kr. er de største.

Indskudsbeviser

Indskudsbeviser, som er Nationalbankens kortfristede gældsbeviser solgt til penge- og realkreditinstitutter, er steget med 61,7 mia.kr. til 113,6 mia.kr.

Staten

Statens indestående er steget fra 37,7 mia.kr. til 43,5 mia.kr. Statens andel af Nationalbankens resultat indgår i dette beløb.

Egenkapitalen

Egenkapitalen udgør 46.705 mio.kr., som fremkommer som egenkapitalen ved årets begyndelse på 45.205 mio.kr. med tillæg af henlæggelse til sikringsfonden på 1.376 mio.kr. og med tillæg af positive kursreguleringer på 124 mio.kr.

København, ultimo februar 2002.

Bodil Nyboe Andersen

Torben Nielsen

Jens Thomsen

Regnskab

for året 2001

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Generelt

Danmarks Nationalbanks årsregnskab for 2001 er aflagt i overensstemmelse med lov om Danmarks Nationalbank og er tilnærmet god regnskabspraksis for europæiske centralbanker. Urealiserede valuta- og værdipapirkursgevinster medtages dog fortsat i resultatopgørelsen.

Anvendt regnskabspraksis er, bortset fra nedenstående ændringer, uændret i forhold til sidste år.

Sammenligningstallene er tilpasset i forbindelse med principændringerne, hvilket har reduceret resultatet for 2000 med 25.404 t.kr. og forøget egenkapitalen pr. 31. december 2000 med 789.231 t.kr.

Ændring af regnskabsprincipper

Aktier mv. omfatter anlægsaktier og lignende investeringer, der hidtil er optaget til 1 krone pr. post. Bankens anlægsaktier og lignende værdiansættes nu til anskaffelsesværdi eller markedsværdi ultimo året, hvis denne vurderes væsentlig lavere.

Ændringen har medført en opskrivning af aktier mv. primo år 2000 med 150.581 t.kr., som er overført til sikringsfonden.

Materielle anlægsaktiver er hidtil blevet udgiftsført i anskaffelsesåret. Bankens materielle anlægsaktiver værdiansættes nu til anskaffelsesværdi med tillæg af forbedringer og fradrag af af- og nedskrivninger. Aktiver med en anskaffelsesværdi på under 100.000 kr. udgiftsføres i anskaffelsesåret.

Ændringen har medført en opskrivning af materielle anlægsaktiver primo år 2000 med 664.054 t.kr., som er overført til sikringsfonden.

Regnskabsprincipper:

Indtægter og udgifter resultatføres i den periode, de vedrører. Indtægter og udgifter i fremmed valuta omregnes efter de på bogføringstidspunktet gældende kurser.

Over- og underkurs på skatkammerbeviser og indskudsbeviser samt terminspræmier af fonds- og valutaterminsforsretninger føres som rente.

Såvel realiserede- som urealiserede gevinster og tab medtages i resultatopgørelsen, dog med undtagelse af urealiserede gevinster på anlægsaktiver.

Guld er optaget til den på balancedagen gældende markedsværdi.

Aktiver og gæld i fremmed valuta, herunder terminsforsretninger, er optaget til de på balancedagen gældende valuta- og værdipapirkurser. Swaps og futures optages til markedsværdi.

Obligationer, herunder terminsforsretninger, er værdiansat til markedsværdi ultimo året.

Genkøbsforretninger mv. Værdipapirer solgt i forbindelse med genkøbsforretninger samt udlånt guld og udlånte værdipapirer indgår i bankens beholdning.

Aktier mv. omfatter anlægsaktier og lignende investeringer, som optages til anskaffelsesværdi eller til markedsværdi ultimo året, hvis denne vurderes væsentlig lavere. Nedskrivning til en lavere værdi end anskaffelsesværdien resultatføres, såfremt den overstiger tidligere opskrivninger på aktien. Opskrivninger føres direkte på egenkapitalen.

Materielle anlægsaktiver værdiansættes til anskaffelsesprisen fratrukket af- og nedskrivninger. Aktiver med en anskaffelsesværdi på under 100.000 kr. udgiftsføres i anskaffelsesåret. Der foretages lineære pro anno afskrivninger over aktivernes forventede økonomiske levetid.

Den økonomiske levetid ansættes til følgende:

Bankejendomme	100 år
Øvrige ejendomme	25-50 år
Bygningsforbedringer	25 år
Bygningstekniske anlæg	10-25 år
Produktionstekniske anlæg	5-10 år
Øvrige maskiner og inventar	3-5 år

RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 2001

Note		2001 1.000 kr.	2000 1.000 kr.
	Renteindtægter mv.:		
	Rente af tilgodehavende i udlandet	6.453.276	5.815.210
1	Rente af udlån mv.	2.630.610	2.196.500
	Rente af indenlandske obligationer	2.568.359	2.535.775
	Provision og andre indtægter	7.444	6.059
		11.659.689	10.553.544
	Renteudgifter mv.:		
	Rente af forpligtelser over for udlandet	67.401	133.450
2	Rente af indlån mv. og indskudsbeviser	6.113.674	5.491.211
		6.181.075	5.624.661
	Nettorenteindtægt	5.478.614	4.928.883
	Kursreguleringer mv.:		
	Værdiregulering af guld	296.448	115.818
3	Kursreguleringer af valutamellemværender	-298.938	1.126.223
	Kursregulering af indenlandske obligationer	126.658	67.524
		124.168	1.309.565
	Resultat af finansielle poster	5.602.782	6.238.448

RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 2001

Note	2001 1.000 kr.	2000 1.000 kr.
Resultat af finansielle poster	5.602.782	6.238.448
Udbytte af aktier mv.	28.947	27.283
Andre ordinære indtægter	4.275	-
Omkostninger:		
4 Personaleomkostninger 301.335		292.818
5 Andre omkostninger 212.707		224.068
	514.042	516.886
6 Af- og nedskrivninger på materielle anlægsaktiver	27.817	31.210
7 Andre ordinære udgifter	300.000	19.532
Årets resultat	4.794.145	5.698.103
der anvendes på følgende måde:		
Bidrag til Danmarks Nationalbanks		
Jubilæumsfond af 1968	25.000	-
Henlæggelse til kursreguleringsfond	124.168	1.309.565
Henlæggelse til sikringsfond	1.375.993	1.322.135
Overførsel til staten	3.268.984	3.066.403
Anvendt i alt	4.794.145	5.698.103

Overskud efter henlæggelser tilfalder staten i henhold til nationalbankloven.

BALANCE 31. DECEMBER 2001

Note	2001 1.000 kr.	2000 1.000 kr.
Aktiver		
8 Guld	4.978.942	4.682.768
9 Fordringer på udlandet	138.632.978	110.851.284
10 Fordringer på Den Internationale Valutafond mv.	8.548.590	5.126.649
11 Udlån mv.	97.015.547	67.634.540
12 Indenlandske obligationer	41.036.632	39.847.026
13 Aktier mv.	116.221	113.072
14 Materielle anlægsaktiver.....	673.852	672.017
15 Andre aktiver	4.260.975	8.847.880
Periodeafgrænsningsposter	22.244	20.888
Aktiver i alt	295.285.981	237.796.124

BALANCE 31. DECEMBER 2001

Note	2001 1.000 kr.	2000 1.000 kr.
Passiver		
Seddelomløb	42.965.622	40.649.923
Møntomløb	4.332.660	4.148.455
Forpligtelser over for udlandet	3.734.002	3.143.427
Modpost til tildelte særlige trækningsrettigheder i Den Internationale Valutafond (SDR)	1.884.225	1.868.986
16 Indlån mv.	37.996.257	52.460.337
Indskudsbeviser	113.620.000	51.874.000
Staten	43.509.692	37.717.606
Andre passiver	538.555	728.583
Forpligtelser i alt	248.581.013	192.591.317
Grundfond	50.000	50.000
Reservefond	250.000	250.000
Kursreguleringsfond	1.453.697	1.329.529
Sikringsfond	44.951.271	43.575.278
17 Egenkapital i alt	46.704.968	45.204.807
Passiver i alt	295.285.981	237.796.124
 Ikke-balanceførte poster:		
18 Garantier	173.658	197.793
19 Andre forpligtelser	72.140.181	65.895.427
	72.313.839	66.093.220

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2001

	2001 1.000 kr.	2000 1.000 kr.
Note		
1 Rente af udlån mv.		
Rente af udlån til indenlandske penge- og realkreditinstitutter	2.450.925	2.021.971
Rente af udlån til andre	179.685	174.529
	<u>2.630.610</u>	<u>2.196.500</u>
2 Rente af indlån mv. og indskudsbeviser		
Rente af indlån fra indenlandske penge- og realkreditinstitutter	262.044	271.340
Rente af indskudsbeviser	3.375.358	2.733.343
Rente af indlån fra staten	2.209.285	2.192.201
Rente af indlån fra andre mv.	266.987	294.327
	<u>6.113.674</u>	<u>5.491.211</u>
3 Kursregulering af valutamellemværender		
Børskursregulering	377.985	845.588
Valutakursregulering	-676.923	280.635
	<u>-298.938</u>	<u>1.126.223</u>
4 Personaleomkostninger		
Lønninger og honorarer	231.154	221.983
Øvrige personaleomkostninger	60.181	59.835
Hensættelser til understøttelses- og fratrædelsesordninger	10.000	11.000
	<u>301.335</u>	<u>292.818</u>
Gns. antal medarbejdere omregnet til fuldtid	<u>556</u>	<u>556</u>
5 Andre omkostninger		
Materialer til seddelproduktion	15.787	17.223
Materialer til møntproduktion	15.716	14.235
Ejendommenes drift	74.844	65.396
Databehandling mv.	42.765	57.728
Småanskaffelser og vedligeholdelse af maskiner og inventar ..	10.604	16.899
Øvrige omkostninger	56.427	56.347
Indtægter ved salg af møntsæt og medaljer m.m.	-3.436	-3.760
	<u>212.707</u>	<u>224.068</u>

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2001

	2001 1.000 kr.	2000 1.000 kr.
Note		
6 Af- og nedskrivninger på materielle anlægsaktiver		
Ejendomme	9.615	9.446
Driftsmidler	18.202	21.764
	27.817	31.210
7 Andre ordinære udgifter		
Beløbet vedrører indbetaling til Danmarks Nationalbanks Pensionskasse under afvikling.		
8 Guld		
Guldbeholdningen udgør 66.601 kg. (2000: 66.605 kg.), hvor- af 61.502 kg. (2000: 62.439 kg.) er udlånt.		
9 Fordringer på udlandet		
Udenlandske obligationer	74.969.456	68.924.184
Tilgodehavender i centralbanker	8.175.705	5.659.838
Tilgodehavender i udenlandske forretningsbanker	21.289.245	9.996.066
Repo-forretninger med sikkerhed i udenlandske obligationer	34.197.191	26.268.864
Andre udenlandske tilgodehavender	1.381	2.332
	138.632.978	110.851.284
10 Fordringer på Den Internationale Valutafond mv.		
Kvotet i Den Internationale Valutafond	17.305.912	17.165.946
Den Internationale Valutafonds trækingsret	11.334.768	12.567.132
Reservestilling over for Den Internationale Valutafond	5.971.144	4.598.814
Beholdning af tildelte særlige trækingsrettigheder i Den Internationale Valutafond	2.354.327	527.835
	8.325.471	5.126.649
Udlån til Poverty Reduction and Growth Facility Trust	223.119	-
	8.548.590	5.126.649

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2001

	2001 1.000 kr.	2000 1.000 kr.
Note		
11 Udlån mv.		
Penge- og realkreditinstitutter:		
- Pengepolitiske udlån	63.353.000	25.165.000
- Afviklingskonti	28.783.934	37.132.503
- Øvrige	2.204.595	2.755.622
	94.341.529	65.053.125
Andre	2.674.018	2.581.415
	97.015.547	67.634.540
12 Indenlandske obligationer		
Danske statsobligationer	15.903.491	14.773.982
Andre indenlandske obligationer	25.133.141	25.073.044
	41.036.632	39.847.026
13 Aktier mv.		
Bankens beholdning af aktier og lignende investeringer har pr. 31. december 2001 en skønnet markedsværdi på 968 mio.kr.		
Beholdningen består af aktier mv. i Bank for International Settlements (BIS), SAS, GrønlandsBANKEN, ECB-kapitalindskud, Bella Center, Værdipapircentralen, Det Danske Stålvalseværk, DLR Kredit, Herning-Hallen og SWIFT.		
14 Materielle anlægsaktiver		
Ejendomme	595.281	595.211
Driftsmidler	78.571	76.806
	673.852	672.017
Værdien af bankens ejendomme er ved den seneste ejendomsværdiansættelse 778 mio.kr.		

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2001

Note

		2001 1.000 kr.	2000 1.000 kr.	
15 Andre aktiver				
Heri er indeholdt tilgodehavende rente 2.479 mio.kr. (2000: 2.488 mio.kr.)				
16 Indlån mv.				
Penge- og realkreditinstitutter		32.488.596	45.137.725	
Andre indlån		5.507.661	7.322.612	
		37.996.257	52.460.337	
	Grund- og reservefond 1.000 kr.	Kursregule- ringsfond 1.000 kr.	Sikringsfond 1.000 kr.	I alt 1.000 kr.
17 Egenkapital				
Ultimo 2000 iflg. regnskab for 2000	300.000	1.362.896	42.752.680	44.415.576
Regulering af anlægsaktiver primo 2000	-	-	814.635	814.635
Regulering af andel af årets resultat for 2000	-	-33.367	7.963	-25.404
Reguleret ultimosaldo 2000 ..	300.000	1.329.529	43.575.278	45.204.807
Henlagt af årets resultat	-	124.168	1.375.993	1.500.161
	300.000	1.453.697	44.951.271	46.704.968

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2001

	2001 1.000 kr.	2000 1.000 kr.
Note		
18 Garantier		
Værdipapircentralen, andel af Garantikapital	73.583	<i>91.348</i>
Værdipapircentralen, garanti for andre kontoførende institutters fejl	34.045	<i>42.415</i>
Danmarks Skibskreditfond, andel af Garantikapital	63.000	<i>63.000</i>
Andre garantier	3.030	<i>1.030</i>
	173.658	<i>197.793</i>

Herudover har banken stillet følgende garantier, som er værdiansat til 0 kr:

Garanti for forpligtelser i Danmarks Nationalbanks Pensionskasse under afvikling samt kursgaranti over for øvrige EU-landes centralbanker i tilfælde af realisation af danske værdipapirer, der anvendes som sikkerhed i TARGET-systemet.

19 Andre forpligtelser

Terminskøb af valuta	61.858.251	<i>54.735.667</i>
Markedsværdi af aktiver i valutaswapaftaler	6.196.831	<i>6.797.483</i>
Futures	176.836	<i>485.624</i>
Uudnyttet del af låneramme IMF (SDR)	3.908.263	<i>3.876.653</i>
	72.140.181	<i>65.895.427</i>

Herudover har banken givet uigenkaldeligt kredittilsagn til Poverty Reduction and Growth Facility Trust (PRGF) med garanti fra den danske stat samt indgået interventionsaftaler med ECB og med nordiske centralbanker.

UNDERSKRIFTER OG REVISIONSPÅTEGNINGER

Danmarks Nationalbank

København, den 12. februar 2002

Bodil Nyboe Andersen

Torben Nielsen

Jens Thomsen

/Henrik Larsen, regnskabschef

Intern revisions påtegning

Vi har revideret Danmarks Nationalbanks regnskab for året 2001.

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 årsregnskabs informationer som helhed er fyldestgørende.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med lovgivningens krav til regnskabsaflæggelse, og at det giver et retvisende billede af Danmarks Nationalbanks aktiver og passiver, økonomiske stilling samt resultat.

København, den 12. februar 2002

Peter Jochimsen, revisionschef

Revisionspåtegning

Som revisorer udnævnt af Den Kgl. Bankkommissær har vi revideret Danmarks Nationalbanks regnskab for året 2001.

Den udførte revision

Vi har i overensstemmelse med almindeligt anerkendte danske revisionsprincipper tilrettelagt og udført revisionen med henblik på at opnå en begrundet overbevisning om, at regnskabet og de i beretningen indeholdte regnskabsmæssige oplysninger 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 af regnskabsmæssig karakter. Vi har herunder taget stilling til den valgte regnskabspraksis og de udøvede regnskabsmæssige skøn samt vurderet, om årsregnskabs informationer af regnskabsmæssig karakter som helhed er fyldestgørende.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med lovgivningens krav til regnskabsaflæggelse, og at det giver et retvisende billede af Danmarks Nationalbanks aktiver og passiver, økonomiske stilling samt resultat.

København, den 12. februar 2002

Svend Ørjan Jensen, statsautoriseret revisor

Bjarne Fabienke, statsautoriseret revisor

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

København, den 18. marts 2002

Hans E. Zeuthen

Helle Bechgaard

Michael Dithmer

Bilag

Pressemeddelelser

RENTEÆNDRINGER

Den 10. maj 2001 om rentenedsættelse

Diskontoen nedsættes med 0,25 pct. til 4,50 pct. Foliorenten nedsættes ligeledes med 0,25 pct. til 4,50 pct. Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser nedsættes med 0,30 pct. til 5,00 pct.

Rentenedsættelsen har virkning fra mandag den 14. maj 2001.

Rentenedsættelsen har baggrund i, at Den Europæiske Centralbank, ECB, har nedsat den laveste budrente på sine primære markedsoperationer (refi-renten) med 0,25 pct. til 4,50 pct. Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser nedsættes med yderligere 0,05 pct., da kronen gennem de senere måneder har været meget stabil.

Den 30. august 2001 om rentenedsættelse

Diskontoen nedsættes med 0,25 pct. til 4,25 pct. Foliorenten nedsættes ligeledes med 0,25 pct. til 4,25 pct. Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser nedsættes med 0,30 pct. til 4,65 pct.

Rentenedsættelsen har virkning fra 31. august 2001.

Rentenedsættelsen har baggrund i, at Den Europæiske Centralbank, ECB, har nedsat den laveste budrente på sine primære markedsoperationer (refi-renten) med 0,25 pct. til 4,25 pct. Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser nedsættes med yderligere 0,05 pct., da kronen gennem de senere måneder har været meget stabil.

Den 18. september 2001 om rentenedsættelse

Diskontoen og foliorenten nedsættes med 0,50 pct. til 3,75 pct. Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser nedsættes med 0,50 pct. til 4,15 pct.

Rentenedsættelsen har virkning fra 18. september 2001.

Efter terrorangrebet på USA har en række centralbanker nedsat de officielle rentesatser med 0,50 pct. for at modvirke den forøgelse af usikkerheden om den økonomiske udvikling, som er en følge af angrebet. Dette gælder blandt andet Den Amerikanske Forbundsbank og Den Europæiske Centralbank. Nationalbankens rentenedsættelse er en følge af denne internationale udvikling. Rentespændet mellem Danmark og euroområdet fastholdes således uændret.

Den 8. november 2001 om rentenedsættelse

Diskontoen og foliorenten nedsættes med 0,50 pct. til 3,25 pct. Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser nedsættes med 0,50 pct. til 3,60 pct.

Rentenedsættelsen har virkning fra 9. november 2001.

Rentenedsættelsen har baggrund i, at Den Europæiske Centralbank, ECB, har nedsat den laveste budrente på sine primære markedsoperationer (refi-renten) med 0,50 pct. til 3,25 pct.

VALG AF FORMAND OG NÆSTFORMAND FOR NATIONALBANKENS BESTYRELSE

Den 29. marts 2001

Nationalbankens bestyrelse har genvalgt professor Hans E. Zeuthen som formand og departementschef Michael Dithmer som næstformand for perioden 1. april 2001 til 31. marts 2002.

VALG TIL NATIONALBANKENS REPRÆSENTANTSKAB OG BESTYRELSE

Den 15. januar 2002

Valg til Nationalbankens repræsentantskab

Folketinget vælger i henhold til nationalbankloven 8 medlemmer til Nationalbankens repræsentantskab, der har i alt 25 medlemmer. Efter folketingsvalget og regeringsskiftet er der sket en række ændringer vedrørende de folketingsvalgte medlemmer. De 8 medlemmer er pr. 15. januar følgende:

- Elisabeth Arnold
- Kristian Thulesen Dahl
- Pia Gjellerup, valgt i stedet for Jan Petersen i december 2001
- Pernille Blach Hansen
- Kristian Jensen, valgt i stedet for Christian Mejdahl i december 2001
- Holger K. Nielsen, valgt i stedet for Jes Lunde i oktober 2001
- Jens Rohde, valgt i stedet for Anders Fogh Rasmussen i december 2001
- Gitte Seeberg

Alle er valgt for en valgperiode, der løber indtil 31. marts 2006.

Valg til Nationalbankens bestyrelse

Anders Fogh Rasmussen er efter udnævnelsen til statsminister udtrådt af Nationalbankens bestyrelse. Nationalbankens repræsentantskab har valgt folketingsmedlem Jens Rohde som nyt medlem af bestyrelsen for den resterende del af valgperioden, der løber indtil 31. marts 2002.

BERETNING OG REGNSKAB FOR 2000

Den 20. marts 2001

På Nationalbankens repræsentantskabsmøde i dag fremlagde direktionen beretningen for 2000. Beretningen blev taget til efterretning.

Regnskabet for 2000 blev forelagt af direktionen med bestyrelsens indstilling om dets godkendelse. Repræsentantskabet og Den Kgl. Bankkommissær, økonomiminister og minister for nordisk samarbejde Marianne Jelled, godkendte regnskabet.

Årets overskud var på 5.724 mio.kr. mod 1.472 mio.kr. i 1999.

Nettorenteindtægterne var i 2000 på 4.956 mio.kr. mod 5.014 mio.kr. året før. Kursreguleringerne medførte et en gevinst på 1.343 mio.kr. mod et tab på 3.081 mio.kr. i 1999. Heri indgik positive reguleringer af guld på 116 mio.kr., af valutamellemværender på 1.126 mio.kr. og af obligationer og aktier mv. på 101 mio.kr. Omkostningerne udgjorde 556 mio.kr. mod 545 mio.kr. året før.

Overskudsdisponeringen sker efter samme praksis som de foregående år:

- Der overføres 1.343 mio.kr. – svarende til kursreguleringerne – til kursreguleringsfonden.
- Der henlægges 1.314 mio.kr. – svarende til 30 pct. af årets resultat før kursreguleringer – til konsolidering af banken.
- Restbeløbet på 3.066 mio.kr. overføres til staten. Sidste år blev der overført 3.188 mio.kr. til staten.

Årsberetningen og regnskabet er offentliggjort i dag. Sammendraget af årsberetningen vedlægges. Publikationen findes på Nationalbankens websted www.nationalbanken.dk under Publikationer.

Valg til repræsentantskabet

Den 5-årige valgperiode for 13 af repræsentantskabets 25 medlemmer udløber pr. 31 marts 2001. Der er foretaget følgende valg og udnævnelser for en ny 5-årig periode fra 1. april 2001 til 31. marts 2006:

Folketinget, der vælger 8 medlemmer, har valgt folketingsmedlemmerne Elisabeth Arnold, Kristian Thulesen Dahl, Pernille Blach Hansen, Jes Lunde, Christian Mejdahl, Jan Petersen, Anders Fogh Rasmussen og Gitte Seeberg. Folketingsmedlem Pia Christmas Møller udtræder af repræsentantskabet.

Den Kgl. Bankkommissær, der udnævner 2 medlemmer, har genudnævnt departementschef Michael Dithmer og udnævnt departementschef Michael Lunn. Fhv. kommitteret Karsten Olsen udtræder på grund af alder.

Repræsentantskabet vælger 15 medlemmer, hvoraf 3 er på valg hvert år. Repræsentantskabet genvalgte adm. direktør Johannes Fløystrup Jensen og fhv. formand for LO Finn Thorgrimson og valgte formand for Socialpædagogernes Landsforbund Kirsten Nissen i stedet for næstformand for Forbundet af Offentligt Ansatte Margit Vognsen, der ikke ønskede genvalg.

Repræsentantskabet valgte professor Hans E. Zeuthen som formand og adm. direktør Helle Bechgaard som næstformand for det kommende år.

Valg til bestyrelsen

Bestyrelsen har 7 medlemmer. Repræsentantskabet, der vælger 5 af medlemmerne, genvalgte koncerndirektør Søren Bjerre-Nielsen, folketingsmedlem Pernille Blach Hansen, folketingsmedlem Anders Fogh Rasmussen og professor Hans E. Zeuthen. Formand for Socialpædagogernes Landsforbund Kirsten Nissen blev valgt som nyt medlem i stedet for næstformand for Forbundet af Offentligt Ansatte Margit Vognsen. Alle valg gælder for det kommende år.

De to medlemmer af repræsentantskabet, der udnævnes af Den Kgl. Bankkommissær, er ifølge nationalbankloven også medlemmer af bestyrelsen. Departementschef Michael Dithmer og departementschef Michael Lunn er således udnævnt for en 5-årig periode.

UDNÆVNELSER

Den 10. september 2001

Nationalbankens direktion har udnævnt kontorchef Hugo Frey Jensen til afdelingschef. Hugo Frey Jensen er 43 år, cand.oecon. og har været i Nationalbanken siden 1984. Han har siden 1996 ledet Økonomisk Afdelings sektion for analyse af penge- og valutaforhold.

Afdelingschef Benny Andersen, Kapitalmarkedsafdelingen, er i perioden 1. januar 2002 til 31. december 2003 udpeget til stedfortrædende bestyrelsesmedlem i Den Internationale Valutafond. Benny Andersen er 43 år, cand.polit. og har været i Nationalbanken siden 1984.

Hugo Frey Jensen overtager i Benny Andersens fravær ledelsen af Kapitalmarkedsafdelingen.

Den 14. december 2001

Nationalbankens bestyrelse har udnævnt prokurist Christian Ølgaard til kontorchef. Christian Ølgaard har hidtil ledet Økonomisk Afdelings sektion for international økonomi, og han vil fremover være souschef i Økonomisk Afdeling.

Christian Ølgaard, der er 37 år, er cand.polit. og har været i Nationalbanken siden 1990, bortset fra en 4-årig periode i Statsministeriet.

SEDLER OG MØNTER

Den 25. september 2001 om nyt portræt af Dronningen på 10- og 20-kronemønterne

10- og 20-kronemønterne er fra og med 2001 præget med et nyt portræt af Dronningen. Det nye portræt er udformet af billedhugger, professor Mogens Møller ligesom portrættet på erindringsmønterne i anledning af Dronningens 60-års fødselsdag.

Portrættet af Dronningen på 10- og 20-kronemønterne udskiftes fra tid til anden for at have et så vellignende og tidssvarende portræt som muligt. I den nuværende møntserie, der blev påbegyndt i 1989, er der tidligere anvendt to forskellige portrætter af Dronningen. De to portrætter blev udarbejdet af henholdsvis Hanne Varming (anvendt 1989-1993) og Jan Petersen anvendt (1994-1999). Mønter med disse portrætter kan fortsat anvendes.

Mønterne med det nye portræt sendes i cirkulation fra 26. september 2001 og vil indgå i årets møntsæt fra Den Kgl. Mønt. Møntsættet kan købes i pengeinstitutterne fra 15. oktober.

Den 3. juli 2001 om ny færøsk 50-kroneseddel

Den 3. juli 2001 får Færøerne en ny 50-kroneseddel. Sedlen er den første i rækken af nye færøske sedler, som udsendes over en periode på 3 år. På de fem nye sedler i seddelserien udgør hovedmotivet udsnit af forskellige færøske dyr. De øvrige motiver på for- og bagside er hentet fra det færøske landskab.

- *Hvorfor nye sedler?*

Ifølge loven om pengesedler på Færøerne skal færøske pengesedler have samme værdi og størrelse som de danske sedler. Da Danmark har fået ny seddelserie med ændrede formater og en ny seddelværdi, udsendes der ligeledes nye sedler på Færøerne.

- *Vædderhorn*

På 50-kronesedlen er hovedmotivet et vædderhorn, der er udført i kobbertryk. Hovedfarven på den nye 50-kroneseddel er støvet blå.

- *Landskab fra Suðuroy*

På 50-kronesedlens bagside er hovedmotivet en skrænt fra bygden Sumba på vestsiden af Suðuroy. Området er et typisk opholdssted for får og væddere, og der skabes derved en naturlig sammenhæng mellem forsiden og bagsiden af 50-kronesedlen.

Motivet er gengivet efter en akvarel udført af kunstneren Zacharias Heinesen (f. 1936). Zacharias Heinesen er repræsenteret på flere museer og har bl.a. udført udsmykningsopgaver på skoler i Tórshavn. Han har studeret kunst på Myndlistaskóli Íslands i Reykjavík 1957-58 og på Kunstakademiet i København 1959-63.

- *Sedlerne i den nye serie får samme højde*

Den nye 50-kroneseddel måler 125x72 mm. De øvrige sedler i serien får samme højde, men længden forøges med 10 mm for hver værdi.

- *Forbedret sikkerhed*

Sikkerheden er forbedret på den nye færøske seddelserie. Blandt andet er der nu en vinduestråd med farveskift.

- *Gamle sedler stadig gyldige*

De gamle 50-kronesedler forbliver gyldige, men inddrages løbende.

- *Mere information*

En folder med information om den nye 50-kroneseddel bliver husstandsomdelt på Færøerne 4. og 5. juli 2001. Nationalbanken har på et pressemøde på Færøerne i dag orienteret om den nye færøske seddelserie. For mere information se: www.nationalbanken.dk (se under "Sedler og mønter").

NATIONALBANKENS OFFENTLIGGØRELSE AF VALUTAKURSER

Den 11. september 2001

Nationalbanken ophører fra 1. januar 2002 med at offentliggøre valutakurser for de nationale valutaer i euroområdet. Disse 12 lande har siden 1. januar 1999 haft euroen som fælles valuta, og efter introduktionen af eurosedler og -mønter fra 1. januar 2002 vil de hidtidige nationale sedler og mønter hurtigt ophøre med at cirkulere. Nationalbanken vil fortsat offentliggøre valutakursen for euro. De fastlåste omregningskurser mellem de 12 nationale valutaer og euroen kan ses på Nationalbankens websted www.nationalbanken.dk under euro.

I lyset af det øgede samkvem med en række øst- og centraleuropæiske lande samt nogle asiatiske lande vil Nationalbanken fra 1. januar 2002 offentliggøre valutakurser for 8 nye lande.

Nationalbankens valutakurser fastsættes normalt på grundlag af oplysninger fra en række centralbanker kl. 14.15, og de offentliggøres til information. Der kan ikke købes valuta af Nationalbanken eller sælges valuta til Nationalbanken til de offentliggjorte kurser.

Valutakurserne vil fra 1. januar 2002 blive offentliggjort ca. kl. 14.30.

 VALUTAKURSLISTEN VIL SÅLEDES FRA 1. JANUAR 2002 OMFATTE FØLGENDE VALUTAER:

Euroområdet	Euro	EUR	
USA	Dollar	USD	
Storbritannien	Pund	GBP	
Sverige	Krone	SEK	
Norge	Krone	NOK	
Island	Krone	ISK	
Schweiz	Franc	CHF	
Canada	Dollar	CAD	
Japan	Yen	JPY	
Australien	Dollar	AUD	
New Zealand	Dollar	NZD	
Estland	Kroon	EEK	ny
Letland	Lats	LVL	ny
Litauen	Litas	LTL	ny
Polen	Zloty	PLN	ny
Tjekkiet	Koruna	CZK	ny
Ungarn	Forint	HUF	ny
Hongkong	Dollar	HKD	ny
Singapore	Dollar	SGD	ny
	SDR (beregnet)	XDR	

**NATIONALBANKENS UNDERSØGELSE AF DANSKE PENGEINSTITUTTERS
OMSÆTNING PÅ VALUTA- OG DERIVATMARKEDERNE I APRIL 2001**

Den 9. oktober 2001

En undersøgelse forestået af Nationalbanken har vist en omsætning i valuta og valutaderivater i Danmark på gennemsnitligt 23,8 mia.dollar pr. bankdag i april 2001. Dette svarer til et fald på 15 pct. i forhold til en tilsvarende undersøgelse i 1998. Tages der højde for dollarkursens generelle styrkelse mellem april 1998 og april 2001, anslås omsætningen dog kun at være faldet med 7 pct. Omsætningsnedgangen vurderes primært at være afledt af euroens introduktion, men også af faktorer som øget konsolidering i den globale banksektor og øget udbredelse af elektronisk valutahandel.

Modsat valutaomsætningen er omsætningen i rentederivater steget betydeligt de seneste tre år – herunder især omsætningen i renteswaps, der er mere end fordoblet siden 1998. I april 2001 udgjorde den samlede omsætning i rentederivater gennemsnitligt 5,8 mia.dollar pr. bankdag, hvilket svarer til en stigning på 38 pct. i forhold til 1998. Korrigeret for dollarkursens styrkelse vurderes den samlede omsætning i rentederivater reelt at være steget med 63 pct. i forhold til 1998.

Undersøgelsen er et led i en større international undersøgelse, der er gennemført hvert tredje år siden 1989. Den globale undersøgelse er ko-

ordineret af Bank for International Settlements, BIS, og har i 2001 omfattet de største markedsdeltagere i 48 lande. Undersøgelsens resultater er angivet i dollar for at sikre sammenligneligheden mellem de nationale undersøgelser.

Den danske del af undersøgelsen har omfattet 11 pengeinstitutter, der skønnes at have over 99 pct. af omsætningen på valuta- og derivatmarkederne i Danmark.

Undersøgelsen omfatter alene kontrakter, der er indgået og afviklet direkte mellem to parter. Børshandlede kontrakter indgår således ikke i undersøgelsen, hvilket indebærer, at de danske pengeinstitutters omsætning for så vidt angår rentederivater undervurderes.

Omsætningen på valutamarkedet og markedet for valutaderivater

I tabel 1 angives omsætningen i valutakontrakter fordelt på instrumenttype. Omsætningen er opgjort til nominel værdi og defineres som summen af handler indgået i april. Omsætningen er korrigeret for, at handler mellem to danske pengeinstitutter, som begge deltager i undersøgelsen, er rapporteret to gange.

Det fremgår, at især spot- og terminsomsætningen er faldet siden 1998, mens FX swapomsætningen kun er faldet svagt. Dette er en fortsættelse af tendensen fra 1995 til 1998. Således er omsætningen i spot- og terminsforretninger i 2001 faldet med henholdsvis 32 og 36 pct. i forhold til 1998, mens FX swapomsætningen kun er faldet med 8 pct. Som nævnt

OMSÆTNINGEN I VALUTAKONTRAKTER FORDELT PÅ INSTRUMENTTYPE					Tabel 1
	Apr 2001	Apr 1998	Apr 1995	Apr 1992	Apr 1989
	Mia.dollar pr. bankdag				
Spothandler	4,3	6,3	8,9	10,5	6,4
Terminshandler	0,7	1,1	1,5	2,0	1,3
FX swaps	18,3	19,9	20,1	14,4	5,5
Currency swaps	0,1	0,1	0,9	na	na
Valutaoptioner	0,4	0,7	0,4	1,2	0,2
Vautakontrakter i alt	23,8	28,1	31,8	28,1	13,4
	Mia.dollar i april				
Valutakontrakter i alt.....	429	533	540	532	254

Anm.: En *FX swap* er en forretning, som kombinerer en spothandel med en modgående terminshandel. En FX swap er i realiteten et lån eller en placering i én valuta mod sikkerhed i en anden valuta. En *currency swap* er en forretning, som indebærer et løbende bytte af ydelser svarende til lån i forskellige valutaer. En *valutaoption* er en forretning, som giver den ene part ret, men ikke pligt, til at købe eller sælge et valutabeløb på et fremtidigt tidspunkt til en aftalt kurs.

betyder dollarkursens stigning siden 1998, at omsætningsnedgangen er overvurderet.

Den primære forklaring på faldet i spot- og terminsomsætningen er antageligt euroens introduktion som fællesvaluta for 12 EU-lande. Denne udvikling har afstedkommet et naturligt fald i spotomsætningen og har desuden reduceret behovet for afdækning af valutakursrisici med terminsforretninger og FX swaps.

Den negative effekt heraf på FX swapomsætningen opvejes dog af, at FX swaps i stigende omfang anvendes som pengemarkedsprodukt til fremskaffelse af kronelikviditet. Når dollarkursens udvikling tages i betragtning, vurderes omsætningen i FX swaps således at være tæt på uændret.

I april 2001 udgjorde handlen mellem rapporterende institutioner 75 pct. af den samlede omsætning i valutakontrakter på det danske marked. Den resterende del af omsætningen er nogenlunde ligeligt fordelt på handler med henholdsvis andre finansielle virksomheder og kunder. Den høje andel af handel mellem rapporterende institutioner skyldes ikke mindst, at FX swaps, der i april 2001 udgjorde 77 pct. af den samlede omsætning i valutakontrakter, primært handles på interbankmarkedet. Desuden giver enhver kundehandel oftest anledning til en eller flere interbankhandler i forbindelse med, at banken afdækker sin risiko.

Den observerede omsætningsnedgang i forhold til 1998 er primært sket på interbankmarkedet – herunder særligt i handlen med udenlandske banker. Dette vurderes bl.a. at være en følge af den globale tendens til øget konsolidering af banksektoren.

Endelig har øget udbredelse af elektronisk valutahandel formodentlig medvirket til faldet i især spotomsætningen. I forhold til en prisstillelse, der sker via market makers, gøres prisstillelsen mere effektiv og gennemsigtig med elektronisk valutahandel. Her er information om priser umiddelbart tilgængelig for valutahandlerne, der således har behov for at indgå færre handler for at opnå information om de priser, der er tilgængelige i markedet.

Af tabel 2 fremgår det, at valutahandlen er koncentreret i relativt få valutaer. Dollar indgik som det ene ben i 83 pct. af alle transaktioner i april 2001 og er således den mest handlede valuta på det danske marked. Herefter følger danske kroner og euro, der indgik som ben i henholdsvis 35 og 34 pct. af alle transaktioner. Endelig har der også været en betydelig omsætning i svenske og norske kroner.

Dollarens dominans skal ses i lyset af, at en handel mellem to valutaer ofte foretages ved omveksling af den ene valuta til dollar, der derefter anvendes til at erhverve den anden valuta.

OMSÆTNINGEN I VALUTAKONTRAKTER I APRIL 2001 FORDELT PÅ VALUTAPAR Tabel 2

	Omsætning i mia.dollar	Andel i pct.
Dollar mod danske kroner	108,2	25
Dollar mod euro	90,8	21
Dollar mod andre valutaer	156,8	37
Danske kroner mod euro	25,8	6
Danske kroner mod andre valutaer	8,3	2
Euro mod andre valutaer	31,7	7
Andre valutapar	7,0	2
I alt	428,6	100

Anm.: En tilsvarende opgørelse kan ikke konstrueres for de forrige undersøgelser, idet en omregning til euro ikke er mulig ud fra de tilgængelige oplysninger.

Omsætningen i rentederivater

Omsætningen i rentederivater er steget betydeligt i forhold til 1998, jf. tabel 3. Udviklingen i dollarkursen betyder, at stigningen på 38 pct. mellem 1998 og 2001 er væsentligt undervurderet.

Mest markant er stigningen i renteswaps, hvor omsætningen pr. bankdag er mere end fordoblet siden april 1998. Udviklingen er en fortsættelse af tendensen fra 1995 til 1998. Hovedårsagen til stigningen i swap-omsætningen vurderes at være den såkaldte tomorrow/next interest rate swap – en kort renteswap, som blev introduceret på det danske marked i 1997.

FRA-omsætningen er steget med 21 pct. i forhold til april 1998. Men grundet den markante stigning i swapomsætningen er FRA'ernes andel af den totale omsætning i rentederivater reduceret fra ca. 80 pct. i april 1998 til 70 pct. i april 2001.

OMSÆTNINGEN I RENTEDERIVATER FORDELT PÅ INSTRUMENTTYPE Tabel 3

	Apr 2001	Apr 1998	Apr 1995
Mia.dollar pr. bankdag			
Forward rate agreements (FRA)	4,1	3,4	2,2
Renteswaps	1,5	0,7	0,2
Renteoptioner	0,2	0,1	0,2
Rentederivater i alt	5,8	4,2	2,6
Mia.dollar i april			
Rentederivater i alt	104	79	45

Anm.: Med en *forward rate agreement* fastsættes en rentesats for et aftalt beløb over en fremtidig periode. En *renteswap* er typisk en aftale om at bytte faste mod variable rentebetalinger i en periode. En *renteoption* giver den ene part ret, men ikke pligt, til at modtage eller betale en bestemt rente i en fremtidig periode på en aftalt hovedstol.

OMSÆTNINGEN I RENTEDERIVATER I APRIL 2001 FORDELT PÅ VALUTAER

Tabel 4

	Omsætning i mia.dollar	Andel i pct.
Danske kroner	54,3	52
Svenske kroner	22,2	21
Norske kroner	12,2	12
Dollar	7,4	7
Euro	6,5	6
Andre valutaer	1,5	2
I alt.....	104,2	100

Anm.: En tilsvarende opgørelse kan ikke konstrueres for de forrige undersøgelser, idet en omregning til euro ikke er mulig ud fra de tilgængelige oplysninger.

Det bemærkes, at en meget stor del af omsætningen i rentederivater foregår over børserne. Da denne undersøgelse alene omhandler ikke-børshandlede kontrakter, udgør den her rapporterede omsætning således kun en delmængde af de danske pengeinstitutters totale omsætning i rentederivater.

Det danske marked for ikke-børshandlede rentederivater domineres af instrumenter knyttet til en dansk rente, jf. tabel 4. Instrumenter med tilknytning til en svensk eller en norsk rente har dog også en betydelig vægt i omsætningen. Såfremt børshandlede kontrakter var omfattet af opgørelsen, ville kontrakter i dollar og euro udgøre en betydeligt større andel.

I lighed med valutamarkedet er markedet for rentederivater stærkt domineret af handel mellem rapporterende institutioner. Omsætningsstigningen siden 1998 har alene fundet sted på interbankmarkedet, mens handler med andre finansielle virksomheder og kunder er faldet en smule. Således udgjorde handlen mellem rapporterende institutioner godt 80 pct. af den samlede omsætning i april 2001 mod 70 pct. i 1998.

Offentliggørelse af beslægtede undersøgelser

BIS offentliggør i dag hovedtrækkene i den globale undersøgelse, hvori den danske undersøgelse indgår. Resultaterne kan findes på BIS' hjemmeside, www.bis.org. Her findes desuden links til andre landes tilsvarende undersøgelser.

I forlængelse af omsætningsundersøgelsen er der desuden foretaget en undersøgelse af omfanget af udestående kontrakter pr. ultimo juni 2001. Når det danske materiale vedrørende udestående kontrakter er færdigbehandlet – antageligt i november 2001 – vil Nationalbanken udsende en særlig opgørelse med en detaljeret redegørelse for såvel omsætningsundersøgelsen som undersøgelsen af udestående kontrakter.

I løbet af foråret 2002 vil BIS desuden publicere en detaljeret oversigt over resultaterne af den globale undersøgelse af såvel omsætning som udestående kontrakter.

PENGEINSTITUTTERNE FÅR NY HJEMMEBANK I NATIONALBANKEN

Den 19. november 2001

Nationalbanken har udviklet et nyt betalingssystem, Kronos, der bruges, når pengeinstitutterne overfører penge til hinanden via deres konti i Nationalbanken. Kronos, der således er "hjemmebank" for pengeinstitutterne, er sat i drift i dag. Med Kronos får 130 finansielle institutioner adgang til et tidssvarende og integreret betalingssystem.

Kronos afløser det 20 år gamle DN-Forespørgselsservice samt euro-betalingssystemet Debes som rygraden i betalingsformidlingen i Danmark. Kronos afvikler således både krone- og eurobetalinger og er samtidig den danske indgang til det fælles europæiske betalingssystem Target.

Kronos er et teknologisk spring fremad og er udviklet i et tæt samarbejde med deltagerne. Kronos er designet til at lette deltageres likviditetsstyring via en moderne brugergrænseflade baseret på den nyeste informationsteknologi. Herudover implementeres en række avancerede køfaciliteter og likviditetsbesparende mekanismer.

Kronos er opbygget af moduler, som deltagerne kan vælge efter behov. Ud over et basismodul til betalinger i kroner kan deltagerne vælge, om de ønsker adgang til betalinger i euro, samt om de ønsker at kommunikere via den internationale standard for betalinger, Swift. Hermed kan deltagerne fuldautomatisere deres behandling af betalinger.

De samlede udviklingsomkostninger er knap 20 mio.kr., og Kronos er i overensstemmelse med international praksis finansieret af brugerne.

Med Kronos er den danske infrastruktur på betalingsformidlingsområdet klar til det kommende internationale valutaafviklingssystem CLS (Continuous Linked Settlement).

Der er mere information om Kronos på www.nationalbanken.dk under Om Nationalbanken, Kronos.

Regelgrundlaget for den finansielle sektor

DIREKTIVER MV.

Finansiell handlingsplan

For at styrke det indre finansielle marked lancerede EU-kommissionen i 1999 den såkaldte "Financial Services Action Plan". Handlingsplanen er opdelt i tre strategiske målsætninger:

- Billig og rigelig kapital til virksomhederne.
- Øget forbruger beskyttelse.
- Stabile finansielle virksomheder.

Handlingsplanen angiver prioriteterne for arbejdet med gennemførelse af det indre marked. Handlingsplanen består af 42 forslag til direktiver, som ifølge Det Europæiske Råds beslutning skal være endeligt gennemførte i medlemslandene i 2005, dog for så vidt angår værdipapirmarkedet senest i 2003. På nuværende tidspunkt er 25 af planens forslag endeligt vedtaget. Som et led i handlingsplanen har EU-kommissionen i løbet af 2001 fremsat en række direktivforslag. Nedenfor beskrives udvalgte direktivforslag.

NY BESLUTNINGSPROCEDURE PÅ VÆRDIPAPIROMRÅDET I EU

Ved Det Europæiske Råds møde i marts 2001 i Stockholm blev der vedtaget en resolution, der støtter op om anbefalingerne i den såkaldte Lamfalussy-rapport. Rapporten anbefaler at ændre beslutningsproceduren for vedtagelse af regler på værdipapirområdet i EU. Formålet med den ændrede beslutningsprocedure er at give mulighed for, at regeludstedelsen på værdipapirområdet effektiviseres for at følge den hastige udvikling på værdipapirområdet. EU-ministerrådet og EU-parlamentet skal som udgangspunkt fremover kun beskæftige sig med de centrale principper ved regeludstedelsen, hvorimod de såkaldte tekniske gennemførelsesforanstaltninger overlades til en nyoprettet værdipapirkomite (European Securities Committee). Herudover er der nedsat en tilsynskomite (Committee of European Securities Regulators), der bl.a. skal rådgive EU-kommissionen og Værdipapirkomiteen i spørgsmål vedrørende tilsynsspørgsmål på værdipapirområdet, og skal sikre en ensartet implementering af reglerne. I februar 2002 blev der opnået en fælles forståelse mellem EU-kommissionen og EU-

parlamentet om, hvorledes beslutningsproceduren skal håndteres. I første omgang tidsbegrænses de nye gennemførelsesbeføjelser til fire år.

Forslag til direktiv om supplerende tilsyn med kreditinstitutter, forsikringsselskaber og investeringsselskaber i et finansielt konglomerat (Konglomeratdirektivet)

EU-kommissionen fremsatte i april 2001 ovennævnte direktivforslag. Direktivforslaget har været undervejs i ca. halvandet år og er udarbejdet med baggrund i en rapport fra en ad hoc-arbejdsgruppe nedsat af Det Rådgivende Bankudvalg, Forsikringskomiteen og High Level Securities Supervisors Committee, som blev fremlagt i december 2000.

Som inspiration for direktivforslaget er anvendt en række anbefalinger fra The Joint Forum on Financial Conglomerates fra 1999 om tilsyn med finansielle konglomerater.

De gældende finansielle direktiver regulerer tilsynet med de enkelte selskaber samt grupper/koncerner indenfor hver gren af den finansielle sektor. Udviklingen på de finansielle markeder har ført til oprettelsen af koncerner, som driver virksomhed på tværs af de enkelte finansielle sektorer, såkaldte konglomerater.

Direktivforslaget er en overbygning på reguleringen af finansielle koncerner inden for de enkelte sektorer (kreditinstitutter, forsikringsselskaber mv.) og udfylder et hul i den eksisterende EU-regulering. I direktivforslaget foreslås samtidig en harmonisering af de enkelte sektordirektiver, som er nødvendige for konglomeratdirektivets målsætning. Endvidere skal det sikres, at der ikke drives finansiell virksomhed, som indgår i et finansielt konglomerat, som falder udenfor gældende EU-regulering.

Følgende emner vil være reguleret af forslaget:

- Definition af et finansielt konglomerat.
- Regler for at undgå dobbeltgearing, (dvs. anvendelse af den samme kapital flere steder i konglomeratet.).
- Nye metoder til at beregne det samlede konglomerats solvens.
- Koncerninterne transaktioner.
- "Fit and proper" test af konglomeratledelsen.
- Principper for udnævnelse af en koordinator for tilsynsaktiviteterne.
- Regulering af moderselskaber beliggende uden for EU.

Direktivforslaget drøftes i en arbejdsgruppe under Rådet, som har tilendebragt første læsning af direktivforslaget. Arbejdet fortsætter i 2002.

Forslag til direktiv om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse (collateraldirektivet).

EU-kommissionen fremsatte i marts 2001 et direktivforslag om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse. Forslaget har til formål at understøtte de særlige former for sikkerhedsstillelse, som har udviklet sig på de finansielle markeder de senere år. Forslaget bidrager bl.a. til dette ved at reducere den retlige usikkerhed, der er forbundet med grænseoverskridende sikkerhedsstillelse.

Forslaget indebærer, at aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse skal respekteres også af tredje mand, herunder sikkerhedsstillers konkursbo. Forslaget omfatter centralbanker, offentlige myndigheder, finansielle institutioner under tilsyn samt modparter til disse og vedrører alene sikkerhedsstillelse i form af visse værdipapirer og kontanter.

Forslaget giver aftaleparterne mulighed for at aftale, at sikkerhedshaver får brugsret til de stillede sikkerheder, og at sikkerhedsstiller får ret til at ombytte de stillede sikkerheder. Forslaget giver også parterne mulighed for at aftale, at sikkerhedsstiller skal stille supplerende sikkerhed (margin), hvis sikkerhedernes eller de sikrede forpligtelsers værdi ændrer sig som følge af markedsbestemte forhold. Herudover giver forslaget adgang til straksrealisation af sikkerheder samt anerkendelse af aftaler om close-out netting. Endelig indeholder forslaget en lovvalgsregel, der fastslår, at alle spørgsmål vedrørende et dematerialiseret værdipapir omfattet af en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, skal reguleres af lovgivningen i det land, hvor den pågældende konto befinder sig, uanset om dette land er en medlemsstat eller ej.

Der blev opnået politisk enighed om forslaget på Ecofin-rådets møde i december 2001, således at der kan vedtages en fælles holdning om forslaget i løbet af 1. halvår 2002.

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.

Der blev opnået politisk enighed om "produktdirektivet" på Ecofin-rådets møde i oktober 2000. "Administrationsselskabsdirektivet" blev endeligt vedtaget på Ecofin-rådets møde i december 2001.

Direktiverne omfatter bestemmelser om bl.a. godkendelse, tilsyn, investeringspolitik og gennemsigtighedskrav for investeringsinstitutter, der udbyder deres andele til offentligheden, og hvis eneste formål er at investere i værdipapirer. Det første direktiv omfatter det produkt der udbydes. Det andet direktiv fokuserer på udbyderen. "Produktdirektivet" har til formål at tilpasse det eksisterende UCITS-direktiv til mar-

kedsudviklingen ved at udvide direktivets anvendelsesområde til investeringsinstitutter, der investerer helt eller delvist i andre likvide aktiver end værdipapirer.

"Administrationsselskabsdirektivet" har til formål at styrke det indre marked på investeringsinstitutområdet ved at indføre bestemmelser om administrationsselskaber, så de bringes på linje med gældende bestemmelser for andre udbydere af finansielle tjenesteydelser (banker, forsikringsselskaber og fondsmæglerselskaber). Et administrationsselskab kan således få et EU-pas, som giver mulighed for at drive virksomhed i andre medlemslande ved etablering eller som fri udveksling af tjenesteydelser. De gældende begrænsninger på den virksomhed, som administrationsselskaber må udføre, lempes, så der bliver mulighed for at udføre individuel porteføljeforvaltning og anden accessorisk virksomhed. Endelig indføres forenklede prospekter.

Forordning om grænseoverskridende betalinger i euro

Der blev på Indre Markeds rådsmøde 26. november 2001 opnået politisk enighed om forslaget til forordning om grænseoverskridende betalinger i euro.

Forordningen har til formål at harmonisere gebyrer for grænseoverskridende betalinger i euro med gebyrer for indenlandske overførsler. Den oprindelige hensigt var, at forordningen skulle træde i kraft og have virkning fra 1. januar 2002 samtidig med indførelsen af mønter og sedler i euro. Forordningen træder formelt i kraft 1. januar 2002, men har først virkning fra henholdsvis 1. juli 2002 for brug af betalingskort og 1. juli 2003 for konto-til-konto overførsler.

Baggrunden for forordningen er, at undersøgelser foretaget af EU-kommissionen har vist, at det fortsat er meget dyrere at foretage grænseoverskridende betalinger end indenlandske betalinger. Da banksektoren efter EU-kommissionens opfattelse ikke har efterkommet opfordringer til frivilligt at reducere omkostningerne ved grænseoverskridende betalinger i euro, foreslog EU-kommissionen en retlig regulering i form af en forordning. Forordningsformen er valgt, således at der ikke skal foretages gennemførselsforanstaltninger i det enkelte EU-land.

Forordningen skal gælde i alle EU-lande herunder også i Danmark, Sverige og UK, uanset disse ikke er en del af euroområdet. Overførsler i disse landes valutaer er som udgangspunkt ikke omfattet, men udelandene kan "tilmelde" sig forordningen for så vidt angår egen valuta, således at forordningens bestemmelser skal gælde for grænseoverskridende betalinger i denne valuta. Denne såkaldte opt-in mulighed for udelandenes valutaer blev indført bl.a. efter dansk ønske.

Forordningens bestemmelser skal gælde for grænseoverskridende betalinger op til 12.500 euro. Fra 1. januar 2006 hæves grænsen til 50.000 euro.

Forordningen regulerer egentlige overførselsgebyrer og ikke andre gebyrer i forbindelse med overførslen, fx gebyr for valutaveksling.

Medlemslandene skal endvidere den 1. juli 2002 ophæve eventuelle nationale indberetningsforpligtelser af hensyn til betalingsbalancestatistikken ved grænseoverskridende betalinger op til 12.500 euro. Begrundelsen for denne bestemmelse er, at en af årsagerne for den bekostelige manuelle ekspedition og deraf høje gebyrer har været den forpligtelse medlemslandene pålægger institutterne til at indberette grænseoverskridende betalinger af hensyn til betalingsbalancestatistikken. En eventuel forhøjelse af grænsen til 50.000 euro skal indgå i overvejelserne omkring revision af forordningen senest 1. juli 2004.

LOVE MV.

Lov om finansiel virksomhed

Folketinget vedtog 22. maj 2001 lov om finansiel virksomhed, der er en fælleslov for pengeinstitutter, realkreditinstitutter, forsikringsselskaber og fondsmæglerselskaber (finansielle virksomheder).

Med lov om finansiel virksomhed gennemførtes første del af en strukturreform, som blev anbefalet af År 2000 udvalget.

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. Dette er sket ved at ensartede regler fra bank- og sparekasseloven, lov om forsikringsvirksomhed, lov om fondsmæglerselskaber, realkreditloven og lov om firmapensionskasser er blevet samlet i en lov om finansielle virksomheder.

Med loven samles de tilsynsmæssige bestemmelser og andre lovgivningsmæssige områder, som i vidt omfang er ens i de finansielle love. Der er sket en række tilpasninger af bestemmelserne samt en opdatering af de enkelte bestemmelser.

Følgende områder er sammenskrevet i loven:

- Definitioner.
- God forretningsskik regler.
- Ledelsesregler.
- Koncernregler.
- Regnskabsregler.
- Tilsynsregler.

De særlige karakteristika for de enkelte finansielle brancher bevares indtil videre i de branchespecifikke love. Det er dog hensigten at gennemføre anden del af strukturreformen, hvor de øvrige dele af de finansielle love vil blive gennemgået med henblik på at skabe en endnu mere ensartet struktur samt yderligere forenkling af fx reglerne om stiftelse af finansielle virksomheder, tilladelse til at drive finansiell virksomhed, solvens, fusion mv.

På regnskabsområdet er reglerne ændret i forbindelse med sammenkrivningen, idet der er taget højde for den seneste udvikling indenfor regnskabsområdet, herunder EUs fastlagte regnskabsstrategi baseret på internationale regnskabsstandarder (IAS) udstedt af International Accounting Standards Committee (IASC). Endvidere er to-revisorsystemet afskaffet.

Under folketingsbehandlingen i foråret 2001 var lovforslaget genstand for en indgående debat, og en række ændringer blev gennemført. Blandt de væsentligste var oprettelsen af Det Finansielle Virksomhedsråd. Det Finansielle Virksomhedsråd er nærmere beskrevet side 54.

Lov om udstedere af elektroniske penge

Folketinget vedtog 22. maj 2001 lov om udstedere af elektroniske penge. Loven implementerer direktiv om adgang til at etablere og udøve virksomhed som e-pengeinstitut. Direktivet harmoniserer medlemsstaternes love om udøvelse af virksomhed som udsteder af elektroniske penge og tilsyn med sådan virksomhed. Dette indebærer, at virksomhederne underlægges finansielt tilsyn og vil være omfattet af reglerne om "EU-pas". 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. Til forskel fra direktivet er det ved implementeringen valgt, at der ikke må udstedes elektroniske penge med en højere værdi end 300 euro. Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med, at elektroniske penge skal betragtes som erstatning for mønter og sedler. Endvidere er der anvendt en lavere beløbsmæssig grænse for undtagelse fra direktivets anvendelsesområde. Loven bygger på de tidligere regler om udstedere af forudbetalte betalingskort.

Lov om ændring af lov om banker og sparekasser mv., realkreditloven og lov om fondsmæglerselskaber.

Ved ændring af bank- og sparekasseloven, lov om fondsmæglerselskaber og realkreditloven, som Folketinget vedtog 22. maj 2001, blev der givet adgang for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber til at anven-

de interne modeller til opgørelse af kapitalkravet for markedsrisikoen. CAD II direktivet fra 1998 giver adgang til, at myndighederne kan implementere lovgivning med mulighed for anvendelse af interne modeller. Baggrunden for ændringen er, at nogle institutter har udviklet avancerede modeller (VaR), der mere præcist kan måle markedsrisici sammenlignet med standard metoden, som udelukkende kunne anvendes af institutterne. Muligheden for anvendelse af interne modeller giver bankerne incitament til at udvikle risikostyringssystemer.

En anden del af ændringsloven, som ligeledes blev vedtaget 22. maj 2001, var en præcisering af, at efterstillet kapital i et kreditinstitut ikke skal indgå i bedømmelsen af, om et institut er solvent. Det vil sige, at selv om et institut ikke kan svare sine forpligtelser i henhold til den efterstillede kapital, medfører dette ikke i sig selv, at instituttet anses for insolvent. Ændringen var anbefalet i år 2000 rapporten.

HØRINGSSVAR

Vedrørende EU-kommissionens forslag til forordning om grænseoverskridende betalinger i euro.

Nationalbanken gav den 17. september 2001 følgende høringssvar:

Umiddelbart rejser Kommissionens forslag problemstillingen, at forhold, der vedrører euro-området valuta, udstrækkes til hele fællesskabet.

Nationalbanken har ikke nærmere vurderet anvendelsen af art 95, stk. 1 som hjemmelsgrundlag for forordningen.

Formålet med forslaget er ifølge Kommissionen at reducere bankgebyrer for grænseoverskridende betalinger i euro til et niveau, der ligger på linje med de gebyrer, der gælder på nationalt plan. Det er således hensigten at fastsætte lovmæssige bestemmelser, som vil indebære, at gebyrer for grænseoverskridende betalinger på op til 50.000 euro er de samme som gebyrerne for indenlandske betalinger i euro. Kommissionen foreslår endvidere en række foranstaltninger, der tager sigte på at lette de grænseoverskridende betalinger i euro. Infrastrukturen på detailbetalingsformidlingsområdet skal forbedres ved at gennemtvinge obligatorisk brug af visse standarder, og Kommissionen vil samtidig fritage pengeinstitutterne for en del af besværet med at indberette oplysninger om kunders grænseoverskridende betalinger til de nationale statistikmyndigheder.

Som udgangspunkt finder Nationalbanken, at prisdannelsen, også på dette område, bør overlades til markedet, og at priser i videst mulig omfang ikke bør fastsættes ved lovgivning.

Det er en kendsgerning, at grænseoverskridende detailbetalinger pålægges varierende og til tider ganske store gebyrer, hvilket ikke er hen-

sigtsmæssigt. Dette kan delvist forklares ved, at grænseoverskridende betalinger er dyrere for pengeinstituttet at gennemføre end indenlandske betalinger på grund af indberetningsforpligtelser og mindre grad af automatisering.

På europæisk plan arbejdes der for tiden på at gøre grænseoverskridende detailbetalinger billigere og mere effektive end tilfældet er i dag. Det kunne således være fornuftigt at afvente, om ikke dette arbejde, som omfatter en dialog mellem myndigheder og markedsdeltagere, inden for en kortere periode resulterer i en afgørende forbedring af markedet for grænseoverskridende betalinger i euro.

En konsekvens af Kommissionens forslag kan blive, at det for betalinger udgående fra lande med en ineffektiv indenlandsk betalingsformidling vil blive muligt at tage højere gebyrer for grænseoverskridende betalinger end for betalinger fra lande, hvor den indenlandske betalingsformidling fungerer effektivt. Incitamentet til at opnå en effektiv indenlandsk betalingsformidling kan derfor mindskes.

Et resultat af forslaget kan endvidere blive, at grænseoverskridende betalinger, givet de ekstra omkostninger det medfører at udføre disse, vil skulle udføres med tab for pengeinstituttet, hvorfor visse aktører kan vælge ikke længere at tilbyde denne ydelse.

Endelig vil Kommissionens forslag om at fritage pengeinstitutterne for helt og holdent at indberette oplysninger vedrørende betalinger under 50.000 euro efter 1. januar 2004 føre til en uacceptabel forringelse i datagrundlaget for opgørelsen af betalingsbalancen over for udlandet.

Det må tillægges stor betydning, at der kan opstilles en pålidelig betalingsbalance for Danmark. Pengeinstitutternes indberetning til Nationalbanken af oplysninger om egne og kunders betalinger over landegrænsen er en central kilde til Danmarks Statistiks betalingsbalanceopgørelse. En gennemførelse af forslaget forudsætter derfor, at indsamlingsformen ændres, så oplysningerne i stedet indsamles direkte fra virksomheder med udlandstransaktioner. En sådan omlægning vil realistisk set ikke kunne gennemføres inden for den givne tidshorisont.

Danmarks Nationalbanks høringssvar af 29. maj 2001 om kapitalkrav til banker

DANMARKS NATIONALBANK COMMENTS ON THE JANUARY 2001 CONSULTATIVE DOCUMENT "THE NEW BASEL CAPITAL ACCORD"

Danmarks Nationalbank welcomes the opportunity to respond to the Committee's proposal. Danmarks Nationalbank supports the general objectives stated in the Basel Committee's proposal and is in agreement with the general thrust of the proposed three-pillar approach.

THE FIRST PILLAR: MINIMUM CAPITAL REQUIREMENTS

Danmarks Nationalbank supports the introduction of a menu of approaches providing banks incentives to improve their internal control and risk management systems.

Credit risk

Standardised approach

Danmarks Nationalbank welcomes that the standardised approach has been made more risk sensitive compared to the June 1999 proposals. However, as the number of externally rated companies in Denmark is very limited, the recognition of external ratings in general is less useful. It is therefore crucial that level-playing field is ensured in the recognition of external and internal rating systems.

It is proposed that national supervisory authorities are responsible for the recognition of external assessment institutions based on a set of criteria. It is important that this process is transparent and ensures consistency in order to secure level playing field.

Internal ratings-based approach

The internal ratings-based (IRB) approach should be framed in a way that could potentially be applied by all banks, not just large or sophisticated banks. The development of an evolutionary approach to internal ratings to a certain extent meets this concern. However, in order to ensure level playing field and financial stability we would recommend that further efforts be made to make the requirements for the use of the internal ratings-based approach more clear.

The use of the internal ratings-based approach may significantly increase the risk of pro-cyclical effects in capital requirements. It is therefore important that banks' evaluation of capital adequacy is forward-looking and takes into account the effect from a full economic cycle so that appropriate capital buffers are in place to absorb cyclical risks.

As the range of risk weights is significantly wider in the IRB approach compared to the standardised approach there is a risk that only banks with low-risk borrowers apply the IRB method while banks with high-risk borrowers maintain the standardised approach. Thus, accuracy and consistency with the revised standardised approach should be ensured.

The proposal that a bank using the IRB approach for some of its exposures is required to adopt the IRB approach across all of its exposures within a reasonable short period of time seems inappropriate. For smaller banks that may have one or more exposure classes for which they have developed an IRB approach, the cost of developing an IRB approach for the remaining exposures might be very high in relative terms. Therefore, if the remaining exposures are not material, it should be possible to exempt them from the IRB approach. Furthermore, it may not be relevant for smaller banks to develop internal ratings on exposures such as other banks or sovereigns, but instead use external ratings. However, in general it is important that cherry-picking opportunities are prevented in the adoption of the IRB approach.

Operational risk

In general, attention should be paid to the impact of the capital charge for operational risk on different categories of institutions, especially to smaller banks that are unlikely to benefit from a reduction in their capital charge for credit risk in the new framework.

It is important that the capital charge for operational risk contains incentives to better control this type of risk. Regarding the Standardised Approach the calibration of the beta-values should take differences in operational risk features into account. Business lines where the main risk features have already been covered by capital charges on credit or market risk should be given smaller beta factors.

THE SECOND PILLAR: THE SUPERVISORY REVIEW PROCESS

With the introduction of the second pillar, the role of supervisors is enhanced markedly. The supervisory review process is based on the assumption that supervisory authorities to a larger extent take qualitative factors into account.

If individual minimum capital requirements above the 8 pct. minimum are introduced, Danmarks Nationalbank is of the opinion that these should be based on clear objective criteria. This is important in a legal context as well as in order to ensure a level playing field.

Danmarks Nationalbank believes that the decision to treat interest rate risk in the banking book under Pillar 2 instead of under pillar 1 is inappropriate. Danmarks Nationalbank believes that capital charges for interest rate risks should cover both the trading book and the banking book, e.g. on an integral basis.

A lack of appreciation of cyclical risks and the possible point-in-time status of banks' internal risk control systems rise the concern of the procyclical nature of the capital regulation. Therefore supervisory authorities should pay attention to the adequate stability and conservatism of banks' internal ratings and should be given the possibility to use methods that ensure cyclical stability.

THE THIRD PILLAR: MARKET DISCIPLINE

Danmarks Nationalbank supports an increasing role for market discipline and believes that increased transparency will contribute to soundness in the financial system and enhance financial stability. However, it is important that the same rules apply to all banks in order to safeguard equality in terms of international competition. This will furthermore contribute to transparency concerning convergence in supervisory practices.

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 ¹	Udlån ²
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
2001	4.979	138.633	•	8.549	97.016
2000 jan	4.567	136.478	•	7.945	51.534
feb	4.567	129.437	•	7.960	44.199
mar	4.567	126.501	•	7.846	57.236
apr	4.567	122.997	•	6.691	81.145
maj	4.567	121.543	•	7.115	65.919
jun	4.567	111.957	•	7.064	57.203
jul	4.567	109.863	•	6.916	76.047
aug	4.567	109.583	•	6.971	83.896
sep	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
2001 jan	4.683	106.205	•	5.044	81.476
feb	4.683	105.025	•	6.351	69.396
mar	4.683	105.634	•	6.346	72.246
apr	4.683	104.620	•	5.934	65.907
maj	4.683	107.077	•	8.203	70.942
jun	4.683	108.784	•	8.189	94.774
jul	4.683	109.159	•	8.237	85.215
aug	4.683	112.567	•	8.175	88.533
sep	4.683	133.099	•	8.119	106.265
okt	4.683	136.295	•	8.088	86.357
nov	4.683	139.005	•	7.593	68.005
dec	4.682	135.751	•	8.306	97.016

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

¹ Nationalbankens mellemværender med Den Internationale Valutafond er specificeret i tabel 9.

² Penge- og realkreditinstitutternes mellemværender med Nationalbanken er specificeret i tabel 4.

³ Fra og med ultimo 2001 er aktiebeholdningen aktiveret, jf. side 112. I 1991 inkl. obligationer erhvervet i forbindelse med genkøbsforretninger.

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

⁵ Garantier balanceføres ikke fra og med 1992.

⁶ Fra og med ultimo 2001 er materielle anlægsaktiver aktiveret, jf. side 112.

⁷ I 1991 inkl. udækkede terminsforretninger, der fra og med 1992 ikke balanceføres.

NATIONALBANKENS STATUS OG MÅNEDSBALANCER

Tabel 1

Aktiver					Mio.kr.
Obligationer og aktier ³	Statens garanti for møntomløb ⁴	Garantier ⁵	Andre aktiver mv. ^{6,7}	I alt	
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
41.153	•	•	4.957	295.286	 2001
38.161	•	•	2.615	241.300	 jan 2000
38.694	•	•	2.595	227.452	 feb
38.714	•	•	3.025	237.889	 mar
38.673	•	•	2.863	256.936	 apr
38.946	•	•	3.100	241.191	 maj
39.028	•	•	3.444	223.262	 jun
39.108	•	•	3.151	239.652	 jul
39.411	•	•	3.328	247.756	 aug
39.764	•	•	4.588	268.419	 sep
38.652	•	•	4.656	244.365	 okt
39.192	•	•	4.561	238.631	 nov
39.725	•	•	4.970	237.818	 dec
39.509	•	•	8.099	245.016	 jan 2001
39.673	•	•	7.683	232.811	 feb
40.427	•	•	7.655	236.991	 mar
40.639	•	•	7.377	229.161	 apr
39.992	•	•	7.537	238.435	 maj
39.811	•	•	7.900	264.141	 jun
39.539	•	•	7.646	254.479	 jul
40.449	•	•	7.644	262.050	 aug
40.483	•	•	8.443	301.092	 sep
41.032	•	•	8.287	284.742	 okt
41.183	•	•	7.872	268.341	 nov
40.838	•	•	8.712	295.304	 dec

NATIONALBANKENS STATUS OG MÅNEDSBALANCER

Tabel 1

Mio.kr.	Passiver					
	Seddel- omløb	Mønt- omløb	Forpligtelser over for udlandet	Modpost til tildelte særlige træknings- rettigheder i IMF (SDR) ¹	Indlån ²	Indskuds- beviser ²
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
2001	42.966	4.333	3.734	1.884	37.996	113.620
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
mar	37.404	3.896	71	1.815	28.822	57.503
apr	39.585	3.965	445	1.815	30.072	79.787
maj	39.182	4.043	465	1.815	38.800	58.812
jun	39.572	4.055	755	1.815	29.281	47.276
jul	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
sep	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
2001 jan	38.768	4.070	773	1.869	38.564	67.483
feb	38.534	4.057	335	1.869	37.517	66.298
mar	38.349	4.050	825	1.869	38.105	52.945
apr	39.711	4.080	1.189	1.869	36.452	52.852
maj	40.267	4.170	1.499	1.869	35.686	57.838
jun	40.904	4.196	2.033	1.869	43.842	65.150
jul	40.933	4.203	2.584	1.869	37.686	53.169
aug	40.443	4.205	2.903	1.869	33.797	62.075
sep	40.166	4.197	2.496	1.869	46.681	73.138
okt	40.257	4.192	2.947	1.869	40.742	63.050
nov	40.570	4.224	3.507	1.869	34.885	71.564
dec	42.966	4.333	3.749	1.869	37.979	113.620

Jf. anm. og noter under aktiver.

NATIONALBANKENS STATUS OG MÅNEDSBALANCER

Tabel 1

Passiver							Mio.kr.
Staten	Garantier ⁵	Andre passiver ⁷	Grundfond og reservefond	Kurs-regulerings-fond	Sikrings-fond	I alt	
16.010	433	10.698	300	•	32.352	111.531	 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
43.510	•	539	300	1.454	44.951	295.286	 2001
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	 mar
55.968	•	3.540	300	20	41.439	256.936	 apr
52.234	•	4.082	300	20	41.439	241.191	 maj
54.355	•	4.396	300	20	41.439	223.262	 jun
66.018	•	5.107	300	20	41.439	239.652	 jul
57.406	•	5.700	300	20	41.439	247.756	 aug
64.214	•	6.169	300	20	41.439	268.419	 sep
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
45.055	•	6.676	300	20	41.439	245.016	 jan 2001
35.405	•	7.038	300	20	41.439	232.811	 feb
54.938	•	1.495	300	1.363	42.753	236.991	 mar
46.748	•	1.845	300	1.363	42.753	229.161	 apr
50.458	•	2.233	300	1.363	42.753	238.435	 maj
59.350	•	2.381	300	1.363	42.753	264.141	 jun
66.774	•	2.845	300	1.363	42.753	254.479	 jul
68.738	•	3.605	300	1.363	42.753	262.050	 aug
83.614	•	4.516	300	1.363	42.753	301.092	 sep
82.137	•	5.131	300	1.363	42.753	284.742	 okt
61.058	•	6.249	300	1.363	42.753	268.341	 nov
40.241	•	6.132	300	1.363	42.753	295.304	 dec

SEDELLOMLØBET

Tabel 2a

Mio.kr.	1000-kr.	500-kr.	200-kr.	100-kr.	50-kr.	I alt ¹	I alt, mio.stk.
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
2001	23.569	9.296	2.890	5.768	931	42.453	133

Anm.: Ultimo.

¹ I opgørelsen af seddelomløbet i henhold til Nationalbankens balance indgår desuden det særlige færøske seddelomløb (pr. 31. december 2001 310 mio.kr.) og 20-, 10- og 5-kronesedler (pr. 31. december 2000 203 mio.kr.).

UDSTEDELSE AF NYE SEDLER

Tabel 2b

Mio.kr.	1000-kr.	500-kr.	200-kr.	100-kr.	50-kr.	I alt
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 ¹	2.506 ¹	2.048	886	13.696
1998	10.586 ¹	1.859	841	2.114	662	16.063
1999	10.139	2.303	611	5.539 ¹	1.092 ¹	19.683
2000	1.216	1.425	883	2.696	506	6.726
2001	2.530	1.114	669	1.317	623	6.251

¹ Stigningen i udstedelse af nye sedler skyldes udgivelsen af den nye seddelserie.

MØNTOMLØBET

Tabel 3a

Mio.kr.	20-kr.	10-kr.	5-kr.	2-kr.	1-kr.	50-øre	25-øre	I alt ¹	I alt, mio.stk.
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
2001	1.600	922	562	392	443	148	179	4.245	1.934

Anm.: Ultimo.

¹ I opgørelsen af møntomløbet i henhold til Nationalbankens balance indgår desuden 200-krone erindringsmønt (pr. 31. december 2001 77 mio.kr.) og 2-kronemønter sat i omløb til og med 1959 (pr. 31. december 2001 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
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
2001	58	48	28	22	15	6	3	180

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- beviser ¹	Indlån	Lån ²	Netto- stilling i alt	Lån vedr. kontant- depoter	Genkøbs- konti ³
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	•
2001	113.620	3.705	63.408	53.917	2.150	•
2000 jan	67.309	6.904	27.409	46.804	2.714	•
feb	61.083	15.948	27.313	49.718	2.793	•
mar	56.819	3.435	34.829	25.425	2.098	•
apr	79.246	4.681	57.635	26.292	3.286	•
maj	58.135	16.020	45.830	28.325	2.542	•
jun	46.384	5.531	35.647	16.268	2.469	•
jul	49.114	8.424	55.748	1.790	2.885	•
aug	63.794	7.579	61.973	9.400	3.086	•
sep	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	•
2001 jan	67.483	4.300	48.355	23.428	2.847	•
feb	66.298	8.561	42.807	32.052	2.862	•
mar	52.945	2.978	38.974	16.948	2.200	•
apr	52.852	6.997	38.204	21.644	2.518	•
maj	57.838	12.211	48.705	21.344	2.588	•
jun	65.150	3.395	55.616	12.929	2.559	•
jul	53.169	14.411	62.737	4.842	2.730	•
aug	62.075	2.808	58.284	6.599	2.710	•
sep	73.138	2.641	62.931	12.848	2.632	•
okt	63.050	11.852	58.325	16.577	2.682	•
nov	71.564	3.433	37.547	37.450	2.116	•
dec	113.620	3.712	63.408	53.925	2.150	•

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.

¹ Nominel værdi.

² 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).

³ Provenu af indgåede genkøbsforretninger, der på linje med håndpantsetning blev medregnet som sikkerhedsstillelse ved træk på folio.

PENGEMÆNGDEN

Tabel 5

Mia.kr.	Sedler og mønt ¹⁾	Anfordringsindskud	Tidsindskud med løbetid ≤ 2 år	Indlån med opsigelsesvarsel ≤ 3 mdr.	Genkøbsforretninger	Udstedte gældsinstrumenter med løbetid ≤ 2 år	Penge-mængden M3	Stigning i pct. i forhold til året før
1993	25,2	268,9	113,5	17,7	0,0	4,0	429,4	...
1994	28,5	251,5	109,7	14,7	2,2	4,7	411,2	-4,2
1995	30,1	260,8	111,5	14,0	2,1	4,3	422,8	2,8
1996	31,1	291,7	117,9	16,2	3,5	7,0	467,4	10,5
1997	32,6	310,9	126,1	15,1	2,5	17,3	504,5	7,9
1998	33,9	333,2	121,9	14,9	1,9	17,4	523,2	3,7
1999	36,1	341,8	111,0	12,9	4,3	17,0	523,2	0,0
2000	37,4	348,6	101,6	6,9	3,3	8,7	506,4	-3,2
2001	39,2	375,4	102,6	9,8	4,0	13,0	544,1	7,4
2000 jan	34,6	358,4	110,7	13,7	6,4	8,9	532,7	3,0
feb	34,1	353,9	110,3	13,4	4,9	10,2	526,9	3,9
mar	35,1	354,1	109,6	12,0	5,3	11,6	527,6	4,8
apr	35,1	361,5	110,3	12,1	3,8	11,6	534,4	0,5
maj	35,7	364,5	114,4	11,7	6,0	12,5	544,8	1,9
jun	36,0	357,6	123,2	11,7	0,0	12,4	540,9	4,5
jul	36,3	354,4	115,2	8,4	8,9	3,9	527,0	-2,0
aug	35,9	353,8	121,1	10,1	10,5	9,4	540,8	0,3
sep	36,1	355,7	113,0	7,1	9,6	7,4	528,8	1,3
okt	35,5	362,8	118,5	7,2	5,9	8,4	538,2	1,2
nov	36,4	349,1	114,4	6,3	2,9	10,0	519,1	-1,9
dec	37,4	348,6	101,6	6,9	3,3	8,7	506,4	-3,2
2001 jan	35,7	350,2	106,8	6,9	3,6	33,7	536,9	0,8
feb	35,6	344,4	111,0	7,3	4,1	39,5	542,0	2,9
mar	36,4	342,0	109,3	7,6	2,6	41,0	538,9	2,1
apr	37,1	361,2	110,3	7,8	4,4	43,1	563,9	5,5
maj	37,4	361,8	100,9	8,6	5,3	42,0	556,0	2,1
jun	38,1	364,6	93,4	7,8	5,8	43,4	553,1	2,3
jul	37,6	375,5	96,3	8,1	4,4	44,5	566,4	7,5
aug	38,6	377,2	108,0	9,1	2,3	43,6	578,7	7,0
sep	37,9	370,7	110,1	8,9	5,7	44,2	577,3	9,2
okt	37,6	385,7	112,4	9,2	3,5	38,9	587,2	9,1
nov	38,9	379,0	111,4	9,2	2,1	38,0	578,5	11,4
dec	39,2	375,4	102,6	9,8	4,0	13,0	544,1	7,4

Anm.: Pengemængden opgøres i overensstemmelse med ECBs definition af harmoniserede pengemængdebegreber: M1, M2 og M3. Heri indregnes indlændinges indskud i MFler med kort løbetid i kroner og valuta. Særlige indlånsformer indgår i pengemængden (M2 og M3) i det omfang, de ligger i det korte løbetidsbånd. Gældsinstrumenter med en løbetid op til og med 2 år, andele udstedt af pengemarkedsforeninger og pengemarkedspapirer udstedt af MFler, er inkluderet i M3. Pengemængden fastlægges på baggrund af den konsoliderede balance og omfatter MFI-sektorens likvide passiver i forhold til de pengeholdende sektorer – dvs. borgere og virksomheder, men eksklusive staten og valutaudlændinge, som i denne sammenhæng er at betragte som pengeneutrale.

Pengemængden M1 beregnes som summen af "Sedler og mønt" og anfordringsindskud, og videre beregnes pengemængden M2 som summen af M1, tidsindskud med løbetid ≤ 2 år samt indlån med opsigelsesvarsel ≤ 3 mdr.

MFI-sektoren omfatter danske Monetære Finansielle Institutioner, dvs. penge- og realkreditinstitutter, andre kreditinstitutter, pengemarkedsforeninger samt Danmarks Nationalbank.

¹⁾ Seddel- og møntmønt ekskl. MFlers beholdning

NATIONALBANKENS RENTESATSER

Tabel 6

Pct. p.a.	Diskonto	Indskud på folio ¹	Udlåns- og indskudsbevisrente ²	Pct. p.a.	Diskonto	Indskud på folio ¹	Udlåns- og indskudsbevisrente ²
1991	9,50	9,50	•	1997 10. okt	3,50	3,50	3,75
1992	9,50	9,50	13,00	1998 6. maj	4,00	4,00	4,25
1993	6,25	6,25	6,75	29. -	3,75	3,75	4,00
1994	5,00	5,00	5,50	21. sep	4,25	4,25	5,00
1995	4,25	4,25	4,60	8. okt			4,75
1996	3,25	3,25	3,50	22. -			4,65
1997	3,50	3,50	3,75	5. nov	4,00	4,00	4,40
1998	3,50	3,50	3,95	26. -			4,25
1994 6. jan	6,00	6,00	6,50	4. dec	3,50	3,50	3,95
19. -	5,75	5,75	6,25	1999 7. jan			3,75
18. feb	5,50	5,50	6,00	4. feb	3,25	3,25	3,50
15. apr	5,25	5,25	5,90	1. mar			3,40
2. maj			5,80	9. apr	2,75	2,75	2,90
11. -			5,70	17. jun			2,85
13. -	5,00	5,00		5. nov	3,00	3,00	3,30
19. -			5,60	2000 4. feb	3,25	3,25	3,60
7. jul			5,50	17. mar	3,50	3,50	3,85
1995 8. mar	6,00	6,00	7,00	28. apr	3,75	3,75	4,10
6. apr			6,75	9. jun	4,25	4,25	4,70
27. -			6,50	23. aug			4,90
18. maj			6,35	30. -			5,10
6. jul	5,75	5,75	6,20	1. sep	4,50	4,50	
27. -			6,05	6. -			5,00
3. aug	5,50	5,50	5,90	27. -			5,10
25. -	5,00	5,00	5,65	29. -			5,60
7. sep			5,50	6. okt	4,75	4,75	
28. -			5,40	13. -			5,50
5. okt			5,30	27. -			5,40
9. nov	4,75	4,75	5,15	2001 9. feb			5,30
23. -			5,00	14. maj	4,50	4,50	5,00
15. dec	4,25	4,25	4,75	6. jul			4,95
28. -			4,60	31. aug	4,25	4,25	4,65
1996 11. jan			4,50	18. sep	3,75	3,75	4,15
25. -	4,00	4,00	4,35	5. okt			4,10
8. feb			4,25	9. nov	3,25	3,25	3,60
7. mar	3,75	3,75	4,10	2002 1. feb			3,55
21. -			4,00				
1. apr	3,75	3,75	3,90				
19. -	3,25	3,25	3,80				
6. jun			3,70				
23. aug			3,50				

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

¹ Fra og med april 1992 til og med april 1997 blev indskud kun forrentet inden for tildelte rammer. Til og med marts 1992 kunne der også foretages træk på folio. Ved træk har renten været 0,5 til 1 pct. højere.² 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 ¹⁾	Indlånsfacilitet	Primære markedsoperationer		Marginal udlånsfacilitet
		Auktioner til fast rente	Auktioner til variabel rente	
		Fast rente	Minimumbudrente	
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. jun	3,25	4,25	-	5,25
28. - ²⁾	3,25	-	4,25	5,25
1. sep	3,50	-	4,50	5,50
6. okt	3,75	-	4,75	5,75
2001 11. maj	3,50	-	4,50	5,50
31. aug	3,25	-	4,25	5,25
18. sep	2,75	-	3,75	4,75
9. nov	2,25	-	3,25	4,25

Kilde: ECB.

¹⁾ 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.

²⁾ 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 ECBs PRIMÆRE MARKEDSOPERATIONER TIL VARIABEL RENTE

Tabel 7b

Pct. p.a.	Variabel rente		Pct. p.a.	Variabel rente		Pct. p.a.	Variabel rente	
	Minimum-bud-rente	Skærings-rente		Minimum-bud-rente	Skærings-rente		Minimum-bud-rente	Skærings-rente
2001 3. jan	4,75	4,76	2001 30. maj	4,50	4,55	2001 24. okt	3,75	3,75
10. -		4,75	6. jun		4,51	31. -		3,75
17. -		4,75	13. -		4,51	7. nov		3,75
24. -		4,75	20. -		4,51	14. -	3,25	3,37
31. -		4,76	27. -		4,54	21. -		3,26
7. feb		4,75	4. jul		4,50	28. -		3,27
14. -		4,75	11. -		4,51	5. dec		3,27
21. -		4,78	18. -		4,51	12. -		3,27
26. -		4,78	25. -		4,51	19. -		3,43
7. mar		4,76	1. aug		4,50	28. -		3,45
14. -		4,77	8. -		4,50	2002 2. jan		3,28
21. -		4,77	15. -		4,50	9. -		3,30
28. -		4,75	22. -		4,50	16. -		3,31
4. apr ...		4,75	29. -		4,50	23. -		3,29
11. -		4,75	5. sep	4,25	4,27	30. -		3,31
19. -		4,86	12. -		4,26	6. feb		3,30
25. -		4,78	19. -	3,75	3,76	12. -		3,29
30. -		4,77	26. -		3,76	19. -		3,28
7. maj		4,78	3. okt		3,75			
15. -	4,50	4,54	10. -		3,75			
23. -		4,53	17. -		3,78			

Kilde: ECB.

Anm.: Jf. fodnote 2 i tabel 7a. Skæringsrenten henviser til den laveste budrente, til hvilken midler blev tildelt.

VALUTARESERVEN

Tabel 8

Mio.kr.	Guld	Fordringer på udlandet	Fordringer på Det Europæiske Monetære Institut	Fordringer på Den Internationale Valutafond ¹	I alt brutto	Forpligtelser over for udlandet	I alt netto ²
1991	3.464	38.588	2.814	3.585	48.451	3.888	44.563
1992	3.456	63.540	2.757	3.503	73.256	28.292	44.964
1993	4.339	62.818	4.947	3.456	75.560	790	74.770
1994	3.790	44.658	3.460	3.723	55.631	1.537	54.094
1995	3.531	53.577	4.521	4.177	65.806	2.200	63.606
1996	3.652	73.624	4.979	4.598	86.853	1.634	85.219
1997	3.331	115.844	4.790	6.602	130.567	876	129.691
1998	3.934	89.416	•	9.330	102.680	1.253	101.427
1999	4.567	154.715	•	8.441	167.724	2.425	165.299
2000	4.683	110.851	•	5.127	120.661	3.143	117.517
2001	4.979	138.856	•	8.549	152.161	3.734	148.427
2000 jan	4.567	136.478	•	7.945	148.990	432	148.558
feb	4.567	129.437	•	7.960	141.964	543	141.421
mar	4.567	126.501	•	7.846	138.914	71	138.843
apr	4.567	122.997	•	6.691	134.255	445	133.809
maj	4.567	121.543	•	7.115	133.225	465	132.761
jun	4.567	111.957	•	7.064	123.587	755	122.832
jul	4.567	109.863	•	6.916	121.346	1.122	120.224
aug	4.567	109.583	•	6.971	121.121	1.729	119.392
sep	4.567	110.362	•	6.894	121.823	13.748	108.075
okt	4.567	119.243	•	5.223	129.033	2.257	126.776
nov	4.567	116.641	•	5.213	126.421	2.767	123.655
dec	4.567	116.138	•	4.777	125.481	3.143	122.338
2001 jan	4.683	106.205	•	5.044	115.932	773	115.159
feb	4.683	105.025	•	6.351	116.059	335	115.724
mar	4.683	105.634	•	6.346	116.663	825	115.837
apr	4.683	104.620	•	5.934	115.237	1.189	114.048
maj	4.683	107.077	•	8.203	119.963	1.499	118.464
jun	4.683	108.784	•	8.189	121.656	2.033	119.622
jul	4.683	109.159	•	8.237	122.079	2.584	119.495
aug	4.683	112.567	•	8.175	125.424	2.903	122.521
sep	4.683	133.099	•	8.119	145.901	2.496	143.405
okt	4.683	136.295	•	8.088	149.066	2.947	146.119
nov	4.683	139.005	•	7.593	151.281	3.507	147.774
dec	4.682	135.751	•	8.306	148.739	3.749	144.989

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

¹ Nationalbankens mellemværender med Den Internationale Valutafond er specificeret i tabel 9.

² Kursreguleringer af valutareserven medførte 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., i 2000 et fald på 4.821 mio.kr. og i 2001 en stigning på 3.437 mio.kr.

DANMARKS MELLEMLVÆRENDE MED DEN INTERNATIONALE VALUTAFOND

Tabel 9

	Danmarks kvote i fonden		Fondens krone- tilgodehavende		Danmarks reservestilling over for fonden ¹		Tildelte SDR (akkumuleret)		Danmarks beholdning af SDR	
	Mio.SDR	Mio.kr.	Mio.SDR	Mio.kr.	Mio.SDR	Mio.kr.	Mio.SDR	Mio.kr.	Mio.SDR	Mio.kr.
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
2001	1.643	17.306	1.076	11.335	567	5.971	179	1.884	223	2.354

Anm.: Ultimo. Omregning fra SDR til danske kroner er foretaget efter SDR-kursen ultimo året. Ud over ovenstående mellemværender er der ultimo 2001 udlånt 223 mio.kr. til Poverty Reduction and Growth Facility Trust.

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

CENTRALEKURS OG UDSVINGSBÅND OVER FOR EURO I ERM2

Tabel 10

Kr. pr. 100 euro	Danmark
Øvre udsvingsgrænse	762,824
Centralekurs	746,038
Nedre udsvingsgrænse	729,252

OMREGNINGSKURSER TIL EURO

Tabel 11

	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
Luxembourgske 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 12

Kroner pr. 100 enheder	Euro (EUR)	Amerikanske dollar (USD)	Japanske yen (JPY)	Britiske pund (GBP)	Svenske kroner (SEK)	Norske kroner (NOK)
1991	•	640,34	4,7604	1.128,13	105,72	98,64
1992	•	602,73	4,7606	1.062,91	103,94	97,15
1993	•	649,45	5,8736	974,42	83,33	91,38
1994	•	635,23	6,2171	972,32	82,32	90,07
1995	•	560,53	5,9799	884,61	78,65	88,45
1996	•	579,59	5,3316	905,17	86,47	89,79
1997	•	660,86	5,4761	1.082,32	86,54	93,36
1998	•	669,70	5,1338	1.109,36	84,23	88,70
1999	743,56	698,34	6,1755	1.129,49	84,46	89,47
2000	745,37	809,03	7,5081	1.223,32	88,26	91,89
2001	745,21	831,88	6,8522	1.197,73	80,58	92,60
2000 jan	744,40	733,58	6,9842	1.203,58	86,58	91,60
feb	744,53	756,23	6,9117	1.211,21	87,48	91,92
mar	744,74	771,57	7,2447	1.218,89	88,74	91,77
apr	745,02	785,65	7,4550	1.244,33	90,12	91,36
maj	745,68	820,97	7,5842	1.240,71	90,50	90,91
jun	746,01	785,11	7,4111	1.184,87	89,74	90,53
jul	745,88	793,22	7,3535	1.196,80	88,71	91,21
aug	745,78	824,04	7,6257	1.227,00	88,85	92,08
sep	746,23	856,51	8,0238	1.227,99	88,70	92,92
okt	744,73	870,72	8,0302	1.264,01	87,37	93,05
nov	745,67	870,68	7,9930	1.241,53	86,42	93,26
dec	745,78	831,13	7,4139	1.214,95	86,11	91,69
2001 jan	746,44	795,06	6,8079	1.175,57	83,88	90,64
feb	746,31	809,49	6,9684	1.176,84	83,17	90,92
mar	746,44	820,68	6,7634	1.186,09	81,77	91,48
apr	746,32	835,92	6,7593	1.199,78	81,89	91,97
maj	746,16	852,52	6,9977	1.215,66	82,33	93,28
jun	745,37	872,19	7,1227	1.221,51	81,01	93,98
jul	744,49	865,71	6,9481	1.223,29	80,41	93,42
aug	744,52	826,77	6,8053	1.187,89	80,00	92,44
sep	744,14	817,05	6,8768	1.194,54	76,93	93,08
okt	743,67	820,79	6,7668	1.191,44	77,65	93,02
nov	744,53	838,10	6,8467	1.203,92	79,12	93,99
dec	744,33	833,06	6,5543	1.199,59	78,97	93,06

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 middelturser noteret i København. SDR-kursen er beregnet på basis af markedskursen på de valutaer, der indgår.

VALUTAKURSER

Tabel 12

Islandske kroner (ISK)	Schweizer- franc (CHF)	Canadiske dollar (CAD)	Australske dollar (AUD)	Newzea- landske dollar (NZD)	SDR (XDR)	Nominel effektiv kronekurs (1980=100)
10,87	446,30	559,29	...	...	874,70	94,6
10,47	429,85	499,19	443,10	324,29	848,77	96,9
9,59	439,43	503,09	440,77	351,63	906,68	99,9
9,08	465,26	465,51	464,62	377,06	909,23	99,9
8,65	474,22	408,39	415,80	367,64	849,63	103,9
8,69	469,65	425,08	453,67	398,76	841,42	102,9
9,31	455,35	477,44	490,90	437,20	909,13	100,0
9,41	462,37	452,28	421,66	359,66	908,10	101,3
9,64	464,63	470,26	450,86	369,27	954,73	99,6
10,27	478,68	544,49	469,29	367,89	1.065,90	95,6
8,56	493,47	537,54	430,51	349,85	1.058,62	96,9
10,14	462,37	506,55	482,38	377,38	1.005,32	97,3
10,34	463,29	521,04	475,74	371,08	1.017,38	96,9
10,48	464,11	528,42	470,42	378,39	1.036,25	96,2
10,63	473,29	536,03	468,66	389,67	1.052,93	95,5
10,75	478,70	549,31	475,06	386,86	1.076,86	95,0
10,30	478,42	531,63	467,88	369,68	1.045,52	96,1
10,16	481,02	536,50	466,85	365,71	1.049,89	95,9
10,30	480,90	555,91	478,93	367,53	1.078,37	95,1
10,31	487,62	577,16	474,34	358,01	1.108,36	94,4
10,23	492,11	576,17	459,81	348,72	1.120,06	94,3
9,97	490,06	564,86	455,12	347,96	1.117,00	94,5
9,65	492,60	545,28	454,50	356,96	1.075,47	95,6
9,35	488,21	529,10	441,44	353,35	1.034,09	97,1
9,41	485,85	532,10	432,91	352,09	1.046,94	96,9
9,36	486,08	527,12	413,44	343,32	1.048,89	97,0
8,97	488,02	535,87	417,50	339,40	1.059,05	96,7
8,49	486,49	553,34	443,20	359,44	1.076,81	96,1
8,33	489,41	572,29	452,83	361,82	1.091,99	95,8
8,47	491,90	566,35	441,22	353,65	1.083,35	96,3
8,40	491,61	537,41	433,57	356,22	1.053,09	97,2
8,17	499,04	522,03	413,40	342,44	1.049,94	97,6
8,03	502,56	522,60	414,38	340,09	1.048,64	97,6
7,81	507,55	526,06	433,59	349,17	1.062,50	96,8
7,96	504,52	528,46	428,90	346,49	1.051,09	97,2

VALUTAKURSER FOR LANDENE I EUROOMRÅDET

Tabel 13

Kroner pr. 100 enheder	Belgiske franc (BEF)	Finske mark (FIM)	Franske franc (FRF)	Græske drakmer (GRD)	Hollandske gylden (NLG)	Irske pund (IEP)
1991	18,734	158,32	113,41	3,514	342,26	1.030,27
1992	18,775	135,08	114,02	3,167	343,29	1.026,49
1993	18,760	113,54	114,47	2,828	349,23	949,92
1994	19,020	121,96	114,59	2,619	349,50	950,44
1995	19,010	128,39	112,30	2,420	349,17	898,54
1996	18,728	126,31	113,34	2,409	343,95	927,87
1997	18,463	127,27	113,17	2,420	338,51	1.001,55
1998	18,462	125,36	113,60	2,270	337,86	953,82
1999	18,432	125,06	113,36	2,283	337,41	944,13
2000	18,477	125,36	113,63	2,214	338,23	946,42
2001	18,473	125,34	113,61	2,187	338,16	946,22
2000 jan	18,453	125,20	113,48	2,249	337,79	945,19
feb	18,456	125,22	113,50	2,235	337,85	945,35
mar	18,462	125,26	113,54	2,230	337,95	945,63
apr	18,469	125,30	113,58	2,223	338,08	945,99
maj	18,485	125,41	113,68	2,216	338,38	946,82
jun	18,493	125,47	113,73	2,217	338,53	947,24
jul	18,490	125,45	113,71	2,214	338,46	947,07
aug	18,487	125,43	113,69	2,211	338,42	946,94
sep	18,499	125,51	113,76	2,204	338,63	947,52
okt	18,461	125,25	113,54	2,194	337,95	945,62
nov	18,485	125,41	113,68	2,192	338,37	946,81
dec	18,487	125,43	113,69	2,189	338,42	946,94
2001 jan	18,504	125,54	113,79	2,191	338,72	947,78
feb	18,501	125,52	113,77	2,190	338,66	947,62
mar	18,504	125,54	113,79	2,191	338,72	947,78
apr	18,501	125,52	113,78	2,190	338,67	947,64
maj	18,497	125,50	113,75	2,190	338,59	947,43
jun	18,477	125,36	113,63	2,188	338,24	946,43
jul	18,455	125,21	113,50	2,185	337,84	945,31
aug	18,456	125,22	113,50	2,185	337,85	945,34
sep	18,447	125,16	113,44	2,184	337,68	944,86
okt	18,435	125,08	113,37	2,182	337,46	944,27
nov	18,456	125,22	113,50	2,185	337,85	945,35
dec	18,451	125,19	113,47	2,185	337,76	945,10

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 11. For græske drakmer er omregningskursen til euro dog først fastlåst fra 2001. I årene 1992-98 kurser fastsat af Nationalbanken på grundlag af markedskurserne kl. 11.30. Før 1992 er de anførte kurser middelskurser noteret i København. Ved overgangen til den fælles valuta erstattede euro ECU i forholdet 1:1.

VALUTAKURSER FOR LANDENE I EUROOMRÅDET

TABEL 13

Italienske lire (ITL)	Portugisiske escudos (PTE)	Spanske pesetas (ESP)	Tyske mark (DEM)	Østrigske schilling (ATS)	ECU (XEU)
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	•
0,3849	3,717	4,479	381,02	54,156	•
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	•
0,3855	3,723	4,486	381,65	54,246	•
0,3854	3,723	4,485	381,58	54,237	•
0,3855	3,723	4,486	381,65	54,246	•
0,3855	3,723	4,486	381,59	54,238	•
0,3854	3,722	4,485	381,51	54,226	•
0,3850	3,718	4,480	381,10	54,168	•
0,3845	3,714	4,475	380,65	54,104	•
0,3845	3,714	4,475	380,67	54,106	•
0,3843	3,712	4,472	380,47	54,079	•
0,3841	3,709	4,470	380,23	54,044	•
0,3845	3,714	4,475	380,67	54,107	•
0,3844	3,713	4,474	380,57	54,092	•

DANMARKS NATIONALBANKS PUBLIKATIONER

- *Beretning og regnskab* (marts).
- *Kvartalsoversigt* (februar, maj, september, november).
- *Statens låntagning og gæld* (februar).
- *Working papers* (løbende – kun elektronisk publicering).
- *Finansiel statistik – Nyt* (løbende).
- *Finansiel statistik – månedsoversigt* (hver måned)
 - Overgår til elektronisk publicering medio 2002.

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 49f.
aldrende befolkning, den 30
amerikanske dollar 48
Argentina 46, 85f.

beskæftigelse 24f., 29

- betalingsbalance 25f., 38
- betalingsformidling 69f.
- overvågning 72f.
- betalingssystemer 69f.

DN-forespørgselservice 69
Kronos 69f.
Target 71f.

boligmarkedet 23
britiske pund 48
bruttonationalprodukt, BNP 22
børssamarbejde

nordisk 61

CLS 75

Danmark og euroen
danske kroner,
centralkurs over for euro 31f

Danmarks internationale likviditet, se valutareserver

danske kroner
centralkurs over for euro 29, 165
effektiv kronekurs 23
diskonto 34ff., 129f.

ECB, Den Europæiske Central-
bank 33ff., 77ff.
Direktionen 79
Eurosystemet 79

Generelle Råd, Det 79
 pengepolitisk strategi 34
 pengepolitiske beslutninger 33

Styrelsesrådet 79
Ecofin-rådet 82
effektive kronekurs 23

eksport 25f.

ERM2 31ff.
EU

ansøgerlandene 81f.
danske formandskab 81
direktiver

finansiel sikkerhedsstillelse 143

finansiell handlingsplan 141f.

investeringsforeninger 143f.

forordning
grænseoverskridende betalinger i euro
144f.

supplerende tilsyn med kreditinsti-
tutter, forsikringsselskaber og
investeringselskaber i et
finansielt konglomerat 142
Værdipapir komite 141

euro
anvendelse i Danmark 80
betalingsformidling 71f.
indførelse af euro 77f.
værdipapirhandel 72

sedler og mønter 78
sumclearing 72
værdipapirhandel 72

euroområdet 20f, 77f.

finansiell stabilitet 54
 finansielle risici,
 Nationalbankens styring af 104f.
 finanspolitik 23
 foliokonti 34
 forbrug, privat 23

Grækenland 82
 græske drakmer 82

Himmerlandsbanken 62f.
 HICP, det harmoniserede forbruger-
 prisindeks
 i Danmark 28

Høringssvar

 Basel Capital Accord 149f.

 grænseoverskridende betalinger
 i euro 147f.

IMF, Den Internationale Valutafond 84f.

 Danmarks repræsentation 85
 FSAP, Financial Sector Assessment
 Program 88f.
 HIPC-initiativet, Heavily Indebted Poor
 Countries 84
 international betalingsstandsning-
 ordning 87f.
 lånebetingelser 88
 PRGF, Poverty Reduction and
 Growth Facility 84
 SRF, Supplementary Reserve
 Facility 88
 tilsynsrolle 88f.

 årsmøde 84

IMFC, Den Internationale Monetære og
 Finansielle Komite 84

import 25

indskudsbeviser, rente på 34

inflation, se HICP

intervention på valutamarkederne
 Nationalbankens 32ff.

investeringer, erhverv 22

investeringsforeninger 55f.

Irland 83f.

Island 45

islandske kroner 49

IT-aktier 50

Japan 20, 45

japanske yen 48

kapitalbevægelser

 i Danmark ??

 private 38f.

Kapitaldækningsregler

 Baselkomiteen 58f. 149f.

 EU-kommissionen 58f., 149f.

KFX-aktieindeks 51

konjunkturudvikling

 i Danmark 22ff.

 internationalt 18ff.

konkurrenceevne 25

kontantdepoter, Færøerne ??

kreditrisiko 108f.

kroneobligationer 56f.

Københavns Fondsbørs 60f.

likviditetsrisiko 108

lovarbejde/-ændringer

 banker og sparekasser 147

 finansiell virksomhed, lov om 58,145f.

 fondsmæglerselskaber 145f.

 indberetning til Københavns
 Fondsbørs ??

 kapitaldækningsregler 58f.

 noteringer på Københavns
 Fondsbørs ??

 realkreditinstitutter 147

 værdipapirhandel 60

lønudvikling

 i Danmark 27f.

 i euroområdet 27f.

- M3
 - i Danmark 27
 - i euroområdet 34
- markedsrisiko 104
- mindsterenten 58
- mønter
 - nyt portræt 66f.
- møntomløbet 64f.
- Nationalbanken
 - arbejdsopgaver 93f.
 - bestyrelsen 92
 - direktionen 93
 - fonden Erik Hoffmeyers Rejse-
legat 103
 - grundholdninger 90f.
 - gæstelejligheder, Nyhavn 18 102
 - IT-anvendelse 109f.
 - Jubilæumsfonden af 1968 102
 - Kgl. Bankkommissær, Den 91
 - løn- og ansættelsesforhold 99
 - medarbejdere 97
 - medarbejderudvikling 98f.
 - medarbejderundersøgelse 98
 - målsætninger 91
 - organisation 93f., 104
 - pengepolitiske instrumenter 34
 - pressemeddelelser 129f.
 - regnskab 116f.
 - repræsentantskabet 91f.
 - repræsentation i bestyrelser mv. 99f.
 - repræsentation i internationale
organisationer 100ff.
 - revisorer, eksterne 93
 - ændret regnskabspraksis 110, 116
- nettostillingen 34
- Norge 21, 45
- norske kroner 47
- obligationsrente
 - i Danmark 51f.
 - internationalt 48f.
- officielle rentesatser
 - Nationalbanken 33ff.
 - ECB 33ff., 35
- opsparing, privat 23, 26
- pengeinstitutter
 - regnskabsresultat 53
 - rentesatser 37f.
- pengemarkedsrenter 36f.
- pengepolitik
 - i Danmark 31ff. 33ff., 35
 - i euroområdet 19ff. 33ff., 35
 - i USA 19ff., 35, 37
- pensionsafkastbeskatning 23
- porteføljainvesteringer 38
- Portugal 82f.
- realkredit 26, 38, 39, 54, 57
- realkreditobligationer 39f., 57f.
- realkreditvirksomhed 26f., 38, 54
- rentespænd
 - korte 33ff.
 - lange 44
- renteudvikling
 - i Danmark 44f.
 - internationalt 41f.
- sedler
 - falske 68
 - færøske 67f.
 - omløbet 64f.
- sikkerhedsretten 75f.
- sikkerhedsstillelse, 76
- stabilitets- og vækstpagt 87
- Storbritannien 21, 45, 80
- sumclearing 70f.
- svenske kroner 48f.
- Sverige 21, 45, 80
- terrorangrebet 11. september 19ff., 35,
37, 39, 49, 60, 84
- Tyrkiet 46, 86f.
- Tyskland 82f.
- udlandsgæld, Danmarks 26, 38
- udlånsrente, Nationalbankens 30ff.
- USA 19f., 41
- Valutafonden, se IMF

- valutakurspolitik, Danmarks 31
- valutakurser, offentliggørelse af 134f.
- valutamarkeder, internationalt 41ff.
- valuta- og derivatmarkederne,
 - Undersøgelse af danske pengeinstitutters omsætning på 135
- valutareserver 38
- VB Finans 61f.
- vækstmarkedsøkonomier 46
- værdipapirafviklingssystemer,
 - anbefalinger 74f.
- Værdipapircentralen, VP 71f.
 - VP-afvikling 71f.

XtraMarkedet 56

- økonomiske udsigter
 - Danmark 29f.
 - euroområdet 21
 - USA 20
- ØMU, Økonomisk og Monetær Union
 - se euro

