



Danmarks
Nationalbank

Beretning og
regnskab

2002

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



Det lille billede på forsiden viser et udsnit af Århus rådhusårn, der er valgt som motiv for den første temamønt i en serie af i alt 7-10 mønter, der vil udkomme over en år-række.

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 indenlandske aktivitet og betalingsbalancen	20
Kreditformidlingen	24
Løn- og prisudviklingen	25
De økonomiske udsigter	27
PENGE- OG VALUTAPOLITIKKEN	
Fastkurspolitikken	28
ECBs pengepolitik	29
Nationalbankens pengepolitik	32
Pengemarkedet og de korte renter	34
Kapitalbevægelser og valutareserve	36
KAPITAL- OG VALUTAMARKEDERNE	
Aktiemarkederne	38
Rentemarkederne	40
Valutamarkederne	45
DET INDENLANDSKE FINANSIELLE SYSTEM	
Pengeinstitutterne	48
Realkreditinstitutterne	49
Investeringsforeningerne	50
Forsikring og pension	51
Obligationsmarkedet	51
Lovgivningsmæssige rammer for det finansielle system	53
VB Finans, Himmerlandsbanken og C&G Banken	54
SEDLER OG MØNTER	
Seddel- og møntomløbet	57

Opgraderet 100-kroneseddel med nye sikkerhedselementer	58
Falske sedler og mønter	59
Farvede sedler	60
Ny 20-kronemønt med Århus rådhusårn	60
Færøsk seddelserie – ny 100-kroneseddel	61
BETALINGSFORMIDLING	
Betalingsformidling i kroner	63
Betalingsformidling i euro	64
Overvågning	65
Udvikling af betalingsinfrastrukturen	66
INTERNATIONALT MONETÆRT SAMARBEJDE	
Indførelsen af eurosedler og -mønter	69
Udvidelsen af EU	71
Ændring af stemmereglerne i ECBs Styrelsesråd.....	73
Status for Sveriges og Storbritanniens euroovervejelser.....	75
Stabilitets- og vækstpagten	76
Den Internationale Valutafond, IMF	78
STATISTIK	
Nye finansielle statistikker	85
Elektronisk indsamling og publicering af statistik	86
Fremtidig indsamling af betalingsbalanceoplysninger	87
BANKENS VIRKSOMHED OG ORGANISATION	
Nationalbankens målsætninger og grundholdninger	88
Ledelsen	90
Afdelingerne	92
Medarbejderne	95
Særlige indsatsområder i 2002	97
Nationalbankens køb af aktier i Værdipapircentralen og PBS	98
Repræsentation i bestyrelser mv.	99
Repræsentation i internationale organisationer	100
Danmarks Nationalbanks Jubilæumsfond af 1968	101
Nationalbankens gæstejligheder i Nyhavn 18	102
Fonden Erik Hoffmeyers Rejselegat	102
REGNSKABSBERETNING	
Nationalbankens styring af finansielle risici	103
Regnskabsaflæggelsen	109

REGNSKAB

DANMARKS NATIONALBANKS REGNSKAB FOR ÅRET 2002	117
---	-----

BILAG

Pressemeddelelser	132
Regelgrundlaget for den finansielle sektor	141
Regler for Danmarks Nationalbanks ombytning af farvede og beskadigede sedler	150
TABELTILLÆG	153
STIKORDSREGISTER	170

Figurer

Figur	1 Vækst i bruttonationalprodukt, BNP	17
	2 Vækstbidrag	21
	3 Nominel og real effektiv kronekurs	22
	4 Betalingsbalancen	23
	5 Ændring i penge- og realkreditinstitutternes indenlandske udlån	25
	6 Lønstigninger i Danmark og udlandet	26
	7 Stigning i forbrugerpriserne og underliggende inflation	26
	8 Kroner over for euro	29
	9 Pengemarkedsrenter i euroområdet	32
	10 ECBs og Nationalbankens udlånsrenter	33
	11 Valutareserven samt penge- og realkreditinstitutternes nettostilling	34
	12 Pengeinstitutternes renter	35
	13 Aktieindeks for USA, Europa og Japan	39
	14 Europæiske aktieindeks	40
	15 10-årig rente og aktiekursindeks i USA	41
	16 10-årige rentespænd til statsobligationer	42
	17 10-årige renter i USA, Tyskland, Storbritannien og Japan	43
	18 10-årige rentespænd til Tyskland	44
	19 10-årig statsobligationsrente samt byggerenter i Danmark	44
	20 Euro over for dollar og yen	46
	21 Amerikanske nettokapitalstrømme	46
	22 Britiske pund samt svenske og norske kroner over for euro	47
	23 Udlånsvækst samt tab og hensættelser i pct. af udlån og garantier	49
	24 Realkreditinstitutternes bruttonyudlån fordelt på lånetyper	50
	25 Formueudviklingen i investeringsforeningerne	51
	26 Førtidige indfrielse af realkreditobligationer og obligationsrenter	52
	27 Seddelomløbet	57

Figur	28 Møntomløbet	58
	29 Antal falske sedler fundet i omløb	60
	30 Faktisk og opfattet inflation i euroområdet	71
	31 Skøn for de offentlige budgetter 2002 i EU	77
	32 Alders- og kønsfordeling	96

Teksttabeller

Tabel	1 Hovedtal for dansk økonomi	21
	2 Det danske arbejdsmarked	24
	3 Kapitalbevægelserne	36
	4 Udvalgte landes budgetsaldo	42
	5 Børsnoterede indenlandske kroneobligationer	52
	6 Kronebetalinger	64
	7 Eurobetalinger	65
	8 Medarbejdergrupper	95
	9 Nationalbankens rentefølsomhed	104
	10 Fordeling af Nationalbankens valutamellemværender	105
	11 Nationalbankens Value-at-Risk	106
	12 Nationalbankens tab ved stresstest, ultimo 2002	107
	13 Samlet krediteksponering på valutareserven og den indenlandske fondsbeholdning mv., ultimo 2002	109

Bokse

Boks	1	Betalingsbalance og offentlig budgetbalance i USA og euroområdet	18
	2	Nationalbankens pengepolitiske instrumenter	33
	3	Opgraderet 100-kroneseddel med hologram	59
	4	20-kronemønt med Århus rådhusårn	61
	5	Ny færøsk 100-kroneseddel	62
	6	Den Europæiske Centralbank og eurosystemet	74
	7	ECBs forslag til rotation af stemmeretten i ECBs Styrelsesråd	75
	8	Danmarks repræsentation i IMF	79
	9	Bekæmpelse af hvidvask af penge og finansiering af terrorisme	83
	10	Nationalbankens repræsentantskab 1. marts 2003	90
	11	Nationalbankens bestyrelse 1. marts 2003	91

Tabeltillæg

Tabel	1	Nationalbankens status og månedsbalancer	154
	2a	Seddelomløbet	158
	2b	Udstedelse af nye sedler	158
	3a	Møntomløbet	159
	3b	Produktion af mønter (udmøntning)	159
	4	Penge- og realkreditinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken	160
	5	Pengemængden	161
	6	Nationalbankens rentesatser	162
	7a	ECBs rentesatser	163
	7b	Rente ved ECBs primære markedsoperationer til variabel rente	163
	8	Valutareserven	164
	9	Danmarks mellemværender med Den Internationale Valutafond	165
	10	Centralkurs og udsvingsbånd over for euro i ERM2	165
	11	Valutakurser	166

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 Beretning og regnskab indeholder en præsentation og beskrivelse af bankens regnskab for 2002 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 euroen og EU-samarbejdet. Artikler skrevet i forbindelse med forsknings- og udviklingsarbejde, ofte af en mere foreløbig karakter, publiceres elektronisk som Working Papers. Endvidere vurderer Nationalbanken stabiliteten af den danske finansielle sektor i en årlig publikation, Finansiell Stabilitet.

Beretning fra
direktionen

Sammendrag

Verdensøkonomien udviklede sig fortsat afdæmpet i 2002, og det ventede opsving i USA og euroområdet udeblev. Ved indgangen til 2003 var udsigterne for den internationale økonomi præget af betydelig usikkerhed. Det skyldes ikke mindst bekymring over, hvilket gennemslag de lavere aktiekurser vil have på realøkonomien, og hvordan en eventuel krig i Irak vil påvirke olieprisen. En udfordring bliver at få genskabt tilliden hos forbrugere og virksomheder.

Udviklingen i dansk økonomi i 2002 var robust. Væksten i bruttonationalproduktet på 1,6 pct. kunne især tilskrives et stigende privatforbrug og erhvervsinvesteringer. Arbejdsløsheden forblev lav i 2002 men steg lidt i 4. kvartal. Der er overskud på såvel betalingsbalancen som de offentlige finanser, så Danmark står bedre rustet end de fleste andre lande til at modstå en international afmatning.

Der er ikke behov for at stimulere dansk økonomi ved en mere lempelig finanspolitik. De meget lave renter indebærer, at de finansielle forhold er meget ekspansive og giver en betydelig stimulans til forbrug og investering i den kommende tid. Såvel skatter og afgifter som indkomstoversførsler afhænger meget af den økonomiske udvikling, og der er plads til at lade disse automatiske stabilisatorer virke, hvis konjunkturbilledet svækkes. Situationen giver derfor ikke grund til at fravige den mellemfristede finanspolitiske linje, som sigter mod, at den offentlige gæld nedbringes betragteligt, inden andelen af pensionister for alvor begynder at vokse.

De danske lønstigninger har de seneste syv år ligget over euroområdets. Det kan på sigt gøre det vanskeligere at fastholde det lave niveau for ledigheden, medmindre de danske produktivitetsstigninger permanent overstiger udlandets.

Efter betydelige rentenedsættelser i 2001 holdt centralbankerne i USA og euroområdet de pengepolitiske renter uændret i det meste af 2002. Den amerikanske centralbank nedsatte i november den officielle korte rente med 0,5 pct. til 1,25 pct. på baggrund af en svag udvikling i efterspørgsel, produktion og beskæftigelse. I december 2002 nedsatte

Den Europæiske Centralbank, ECB, sine korte renter med 0,5 pct. til 2,75 pct. Rentenedsættelsen blev begrundet med et forventet lavere fremtidigt inflationspres som følge af den svage økonomiske aktivitet i euroområdet.

Grundlaget for den danske penge- og valutapolitik er fastkurspolitikken over for euro. Kronens kurs over for euro har i de seneste år været meget stabil og tæt på centralkursen på 7,46 kr. pr. euro, hvorimod den effektive kronekurs er steget, især på grund af dollarsvækkelsen. Danmark deltager i det europæiske fastkurssamarbejde, ERM2, med et snævert udsvingsbånd på +/- 2,25 pct. omkring centralkursen i forhold til euro.

Fastkurspolitikken indebærer, at Nationalbanken i sin rentepolitik skygger ECB. En renteændring i euroområdet medfører således, at Nationalbanken også ændrer sine rentesatser for at holde kronen stabil over for euro. I december 2002 nedsatte Nationalbanken derfor udlånsrenten og diskontoen med 0,50 pct. til henholdsvis 2,95 pct. og 2,75 pct. som følge af ECBs rentenedsættelser.

Udviklingen på valutamarkedet var i 2002 forholdsvis rolig med en underliggende tendens til styrkelse af kronen. Derfor købte Nationalbanken valuta for 45 mia.kr. for at stabilisere kronekursen. Valutareserven var ultimo 2002 på 193 mia.kr. Herudover nedsatte Nationalbanken udlånsrenten tre gange med i alt 0,15 pct. uden samtidige rentenedsættelser fra ECBs side.

Gennem 2002 og i begyndelsen af 2003 faldt de ledende aktieindeks for USA, Europa samt Japan. Udviklingen skal ses på baggrund af, at de finansielle markeder er præget af stor usikkerhed. De faldende aktiekurser bidrog til, at de lange renter i USA og Europa nåede et meget lavt niveau. I Danmark var de lange renter stabile set over året som helhed. Det 10-årige dansk-tyske rentespænd for de toneangivende statsobligationer var ved årets slutning 0,3 pct.

De offentlige finanser i euroområdet blev forværret i 2002. EU-Kommissionen forventer et underskud for det samlede euroområde på 2,3 pct. af BNP mod 1,5 pct. i 2001. Nogle eurolande har problemer med at overholde stabilitets- og vækstpagtens målsætning om budgetunderskud på maksimalt 3 pct. af BNP. Det skyldes delvis de senere års vækstafmatning, men også manglende konsolidering af de offentlige finanser i de foregående år med højere vækst.

Den 1. januar 2002 blev eurosedler og -mønter sendt i cirkulation. Introduktionen af de nye sedler og mønter og inddragelsen af de gamle nationale valutaer forløb hurtigere end ventet. Allerede et par uger efter årsskiftet foregik stort set alle kontantbetalinger i euro.

ECB fremsatte i december 2002 hovedprincipperne bag et forslag til nye stemmeregler i Styrelsesrådet. Forslaget er en konsekvens af udvidelsen af EU. Samlet set sikrer forslaget en fortsat passende balance mellem direktionen i ECB og de nationale centralbankchefer. De nationale centralbankchefer vil alle fortsat deltage og have taleret i møderne i Styrelsesrådet samt modtage al information.

Indtjeningen i de danske pengeinstitutter er fortsat stabil med lave tab og hensættelser. Institutterne har samlet set modstået tilbageslaget på kapitalmarkederne. Den negative udvikling på aktiemarkederne har medvirket til, at formuerne i investeringsforeningernes obligationsafdelinger er vokset betydeligt på bekostning af aktieafdelingerne.

Nationalbanken udsendte en opgraderet 100-kroneseddel med nye sikkerhedselementer – et hologram og fluorescerende farver. De øvrige seddelstørrelser forventes at være opgraderet inden udgangen af 2004. Derudover blev den første mønt i en ny serie af temamønter med tårne som motiv udsendt i 2002. En ny færøsk 100-kroneseddel blev udsendt i januar 2003 som den anden seddel i den nye færøske seddelserie.

Brugere af Nationalbankens statistikker vil i løbet af 2003 få mulighed for elektronisk adgang til en væsentligt forøget datamængde via Nationalbankens websted.

Nationalbankens regnskab for 2002 viser et overskud på 6,7 mia.kr. mod 4,8 mia.kr. i 2001. Ændringen skyldes primært, at kursreguleringer mv. steg med 2,0 mia.kr. til 2,1 mia.kr. Af årets resultat henlægges 2,1 mia.kr. til kursreguleringsfonden og 0,9 mia.kr. til sikringsfonden. Restbeløbet på 3,6 mia.kr. tilfalder staten.

Den danske økonomi

Der var en moderat vækst i den danske økonomi i 2002. Væksten kunne især tilskrives et stigende privatforbrug og erhvervsinvesteringer. Der var et stort overskud på betalingsbalancen. Importen steg, og trods svækkelsen i verdensøkonomien fortsatte væksten i eksporten. Ledigheden forblev lav, og arbejdsmarkedet er fortsat stramt med lønstigninger over udlandets. Prisstigningstakten gik op og var i gennemsnit lidt højere end i euroområdet. En højere lønstigningstakt end udlandets kan på sigt forværre konkurrenceevnen.

Konjunktursituationen giver ikke grund til at fravige den mellemfristede finanspolitiske linje, som sigter mod, at den offentlige gæld nedbringes betragteligt over det kommende årti. I den økonomiske politik er det vigtigt at have et langsigtet perspektiv, der inddrager den fremtidige ændring i alderssammensætningen med færre personer i den erhvervsaktive alder.

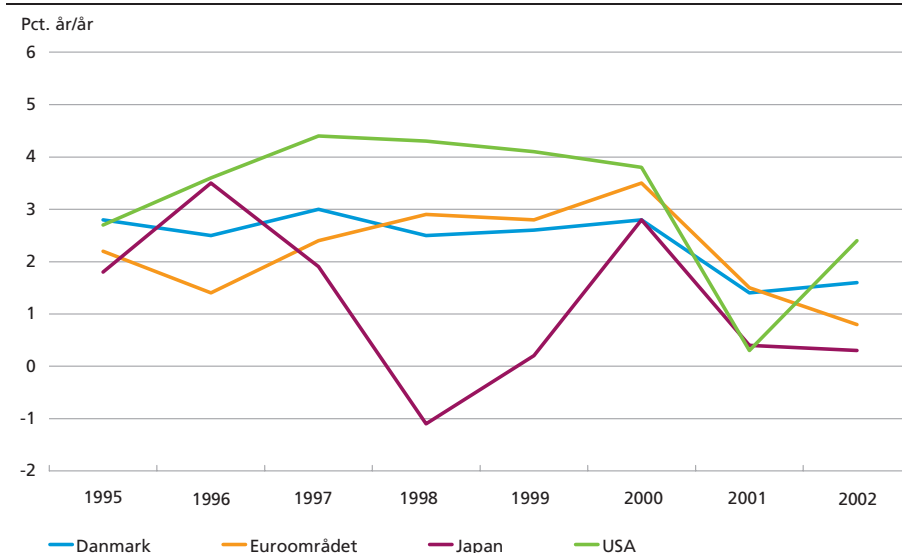
DEN INTERNATIONALE BAGGRUND

Verdensøkonomien udviklede sig fortsat afdæmpet i 2002. I årets første måneder var der en stigende tiltro til, at væksten i amerikansk økonomi hurtigt ville vende tilbage efter tilbageslaget i 2001. Samtidig var der forhåbninger om, at en stigende eksport ville øge investeringer og beskæftigelse i euroområdet og ad den vej skabe højere vækst i løbet af året. De positive forudsigelser holdt hverken på den ene eller den anden side af Atlanten. Væksten i USA var moderat, mens euroområdets vækst var svag, jf. figur 1. Dollaren blev svækket over for euro gennem 2002 og i begyndelsen af 2003. Størstedelen af den dollarstyrkelse, som indtraf i årene 1999-2000, er dermed udlignet.

På baggrund af den svage økonomi i USA blev penge- og finanspolitikken lempet kraftigt i 2001, og i begyndelsen af 2002 var økonomien i bedring. Forventningerne til et solidt opsving var stigende, men optimismen blev i løbet af sommeren afløst af en voksende bekymring for den fremtidige udvikling. Aktiemarkedet blev – bl.a. på grund af regnskabsskandaler i flere store amerikanske virksomheder – ramt af markante kursfald, jf. side 38. Både forbruger- og virksomhedstilliden faldt hen over sommeren. Væksten i BNP blev 2,4 pct. i 2002, men arbejdsmarkedet forblev svagt. Privatforbruget steg moderat, og den forventede opgang i erhvervsinvesteringerne udeblev.

VÆKST I BRUTTONATIONALPRODUKT, BNP

Figur 1



Anm.: Faste priser.

Kilde: Nationale statistikker og egne beregninger.

Den amerikanske centralbank – Federal Reserve – nedsatte i november den officielle korte rente – federal funds target rate – med 0,5 pct. til 1,25 pct. på baggrund af en svag udvikling i efterspørgsel, produktion og beskæftigelse. I 2002 var inflationen 1,6 pct. mod 2,8 pct. i 2001.

Den offentlige sektors budgetbalance blev markant forværret i løbet af 2002. Det skyldes skattelettelser, øgede udgifter til bl.a. militær og sikkerhedsforanstaltninger og en svagere økonomisk aktivitet. Således blev underskuddet på 3,1 pct. af BNP mod 0,5 pct. af BNP i 2001.¹ Der forventes nu underskud i de kommende år.

Ved indgangen til 2003 var udsigterne for den amerikanske økonomi præget af betydelig usikkerhed. Det skyldes ikke mindst bekymring over, hvilket gennemslag de lavere aktiekurser vil have på realøkonomien, og hvordan en eventuel krig i Irak vil påvirke olieprisen. Dertil kommer, at underskuddet på betalingsbalancen – trods fald i erhvervsinvesteringerne – er steget til knap 5 pct. af BNP i 2002, jf. boks 1. Underskuddet, der afspejler gældsætning i både den private og offentlige sektor, er ikke holdbart på længere sigt.

Dollarens svækkelse over for euro modvirkes af en styrkelse over for en række latinamerikanske valutaer. Valutakursens samlede påvirkning på den amerikanske aktivitet og betalingsbalance vil derfor være begrænset i 2003.

¹ OECDs efterårsprognose 2002, Economic Outlook nr. 72.

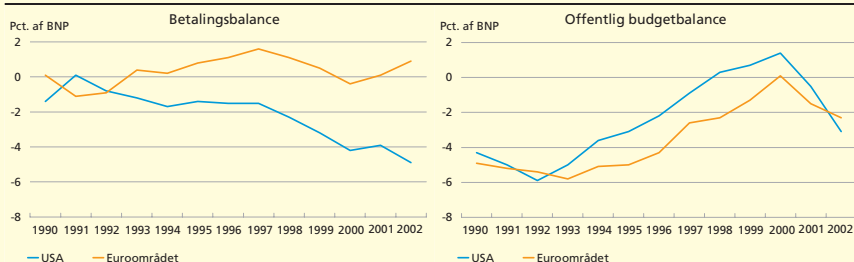
BETALINGSBALANCE OG OFFENTLIG BUDGETBALANCE I USA OG EUROOMRÅDET

Boks 1

Betalingsbalancen i USA er gradvist blevet forværret siden 1991 og udgjorde i 2002 knap 5 pct. af BNP. Det voksende amerikanske betalingsbalanceunderskud afspejlede under det lange opsving frem til 2000 en kombination af stigende investeringer og faldende opsparing i den private sektor. Som følge heraf vendte et privat opsparingsoverskud i starten af 1990'erne til et betydeligt underskud i årene op mod 2000. I de seneste to år skal den fortsatte stigning i det amerikanske betalingsbalanceunderskud ses i lyset af en forværring af de offentlige finanser og kun en mindre stigning i den private opsparing. Forværringen af de offentlige finanser kan især tilskrives en ekspansiv finanspolitik i form af skattelettelser og høj vækst i det offentlige forbrug. Saldoen på de offentlige finanser er således vendt fra et overskud på godt 1 pct. af BNP i 2000 til et underskud på godt 3 pct. af BNP i 2002. Den amerikanske præsident har i begyndelsen af 2003 fremsat forslag om yderligere skattelettelser. På den baggrund må der forventes en yderligere stigning i underskuddet på de offentlige finanser og dermed et fortsat stort underskud på betalingsbalancen.

I euroområdet har betalingsbalancen været tæt på balance siden 1990. Der har i 1990'erne været et privat opsparingsoverskud, som dog gradvist blev reduceret frem mod 2000. Efter en kraftig forbedring i 1990'erne blev de offentlige finanser svækket i de sidste par år. Svækkelsen har været langt mindre end i USA, og det offentlige budgetunderskud i euroområdet var i 2002 mindre end det amerikanske.

BETALINGSBALANCE OG OFFENTLIG BUDGETBALANCE I USA OG EUROOMRÅDET



Anm.: I euroområdet udgjorde indtægter ved salg af UMTS-licenser 1,1 pct. af BNP i 2000. Indtægterne er medregnet i den offentlige budgetbalance.

Kilde: OECDs og EU-Kommissionens efterårsprognoser 2002.

Efter et kraftigt tilbageslag i 2001 blev den økonomiske udvikling i *Japan* bedre i 2002. Eksporten steg, og der var fornyet stigning i det private forbrug. Investeringerne fortsatte dog med at falde, og de fundamentale strukturelle problemer, ikke mindst banksektorens dårlige lån, forblev uløste. Der var pæn vækst igennem 2002, men for året som helhed var BNP kun 0,3 pct. højere end i 2001. Underskuddet på de offentlige finanser steg i 2002 til 8 pct. af BNP, bl.a. trukket af højere offentligt forbrug, og gælden udgjorde 140 pct. af BNP.¹ Den pengepolitiske

¹ OECDs efterårsprognose 2002, Economic Outlook nr. 72.

rente er tæt på nul, og råderummet for yderligere lempelser af pengepolitikken er begrænset. Som følge af faldende priser er realrenten imidlertid højere end i USA og euroområdet.

I *euroområdet* udeblev det ventede opsving, og væksten skønnes at have været 0,8 pct. i 2002 mod 1,5 pct. i 2001.¹ Den lave vækst er et resultat af, at både forbrug og investeringer har udviklet sig svagt, mens opgangen i eksporten har været for lille til at opveje den matte indenlandske efterspørgsel. Ledigheden steg svagt i 2002. Væksten i euroområdet hæmmes bl.a. af stive strukturer på arbejdsmarkedet og manglende politisk vilje i en række lande til at reformere arbejdsmarkedslovgivningen.

På trods af den svage økonomiske aktivitet og en styrket eurokurs har inflationen det meste af året været over 2 pct. og dermed over Den Europæiske Centralbanks, ECBs, mellemfristede mål på under 2 pct. Det er især priser på tjenesteydelser, der har lagt et pres på den samlede inflation, hvilket afspejler en forholdsvis kraftig stigning i lønomkostningerne. Overgangen til euro har kun påvirket den samlede inflation i mindre grad, jf. side 70.

ECB har et snævrere pengepolitisk mandat end den amerikanske centralbank. Prisstabilitet er en traktatfæstet målsætning for ECB, og pengepolitikken understøtter desuden den generelle økonomiske politik i det omfang, det ikke udgør et problem for prisstabiliteten. ECB satte renten ned med 0,5 pct. i december 2002 i lyset af et forventet lavere fremtidigt inflationspres som følge af den svage økonomiske aktivitet i euroområdet.

De offentlige finanser blev forværret i 2002. Der forventes et underskud for det samlede euroområde på 2,3 pct. af BNP mod 1,5 pct. i 2001.¹ Det skyldes delvist den svage økonomiske aktivitet, men også ufinansierede skattelettelser i nogle lande. Portugal havde i 2001 og Tyskland forventer for 2002 at have et underskud væsentligt over 3 pct. af BNP. Det har udløst EU-traktatens procedure om uforholdsmæssigt store underskud med krav om hurtige budgetforbedringer, jf. side 76f. Frankrig og Italien har også problemer med de offentlige finanser. Problemerne for de fire lande er en konsekvens af en utilstrækkelig konsolidering af de offentlige finanser i de foregående år med kraftigere vækst.

Lav og faldende virksomheds- og forbrugertillid indikerer, at investerings- og forbrugsaktiviteten vil forblive lav i årets første måneder. Et opsving i euroområdet ventes tidligst at indfinde sig i 2. halvår 2003, men vil – i lyset af bl.a. den styrkede euro – formentlig blive moderat.

¹ EU-Kommissionens efterårsprognose 2002, European Economy nr. 5.

I *Storbritannien, Sverige og Norge* var BNP-væksten 1,5-2 pct. i 2002 og dermed lidt højere end i euroområdet. I alle tre lande var drivkraften især en pæn vækst i det private forbrug. Forbrugsvæksten i Storbritannien var påvirket af stærkt stigende boligpriser, mens forbruget i Sverige blev stimuleret af skattelettelser og i Norge af store lønstigninger.

Arbejdsmarkedet var fortsat stramt i de tre lande – mest udtalt i Norge, hvor en stigning i ledigheden gennem året dog mindskede tendensen til mangel på arbejdskraft.

De pengepolitiske renter i de tre lande var ved udgangen af 2002 uændrede i forhold til året før. Både Sveriges Riksbank og Norges Bank hævede renten midt på året, men satte den ned igen sidst på året under indtryk af svækkede konjunkturodsigter. I slutningen af året var inflationen i Storbritannien og Sverige tæt på henholdsvis Bank of Englands inflationsmål på 2,5 pct. og Riksbankens på 2 pct. I Norge førte en styrkelse af den norske krone til en afdæmpning af prisudviklingen gennem året. I årets sidste måneder var inflationen (opgjort ekskl. energi og afgifter) ca. 2 pct. og dermed under Norges Banks mål på 2,5 pct.

I begyndelsen af 2003 nedsatte Norges Bank og Bank of England renten med henholdsvis 0,5 pct. og 0,25 pct.

DEN INDENLANDSKE AKTIVITET OG BETALINGSBALANCEN

Den danske økonomi har i de sidste to år været ganske robust trods de matte internationale konjunkturer, om end der i 2. halvår 2002 var tegn på en vis opbremsning. I 2002 var ledigheden lav, og beskæftigelsen høj. Der var overskud på betalingsbalancen og de offentlige finanser. BNP-væksten blev på 1,6 pct. i 2002 mod 1,4 pct. året før, jf. tabel 1. BNP-væksten var relativt kraftig i 1. halvår, men blev svækket i 2. halvår.

Privatforbruget var en af de væsentligste faktorer bag væksten, jf. figur 2. Privatforbruget steg i 2002 med 2,2 pct. efter at have været næsten uforandret siden pinsepakken i 1998. Stigningen i det private forbrug afspejlede højere reale indkomster, et lavt renteniveau og besparelser ved låneomlægninger som følge af faldende renter. De samlede finansielle forhold var således fortsat lempelige. Det lave renteniveau understøttede desuden boligpriserne, om end stigningstakten aftog. Boligprisernes udvikling dækker over forskellige tendenser afhængig af geografi og boligtype. Prisstigningerne har været størst på lejligheder i eller tæt på Storkøbenhavn.

HOVEDTAL FOR DANSK ØKONOMI

Tabel 1

Realvækst i forhold til året før, pct.	1998	1999	2000	2001	2002
Bruttonationalprodukt, BNP	2,5	2,6	2,8	1,4	1,6
Privat forbrug	2,3	0,7	-1,9	0,4	2,2
Offentlig efterspørgsel	2,7	2,1	1,3	2,8	0,7
Erhvervsinvesteringer	13,5	1,9	9,4	4,1	1,6
Boliginvesteringer	4,2	-1,0	9,9	-14,2	0,9
Indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerinvesteringer	4,2	1,2	1,3	1,0	1,6
Lagerinvesteringer ¹	-0,1	-1,1	0,6	-0,3	-0,5
Indenlandsk efterspørgsel i alt	4,0	0,1	2,0	0,8	1,1
Eksport	4,3	12,3	13,1	3,2	3,2
Import	8,9	5,5	11,9	1,8	2,3
Nettoeksport ¹	-1,4	2,6	0,9	0,7	0,5
Ledighed, pct. af arbejdsstyrken	6,6	5,7	5,4	5,2	5,2
Forbrugerprisindeks ² , vækst i pct.	1,3	2,1	2,7	2,3	2,4
Betalingsbalance, pct. af BNP	-0,9	1,8	1,6	3,1	2,9
Offentlig budgetsaldo, pct. af BNP	1,1	3,2	2,5	2,8	1,8
Privat opsparingsbalance ³ , pct. af BNP	-2,0	-1,5	-0,9	0,3	1,1

Kilde: Danmarks Statistik.

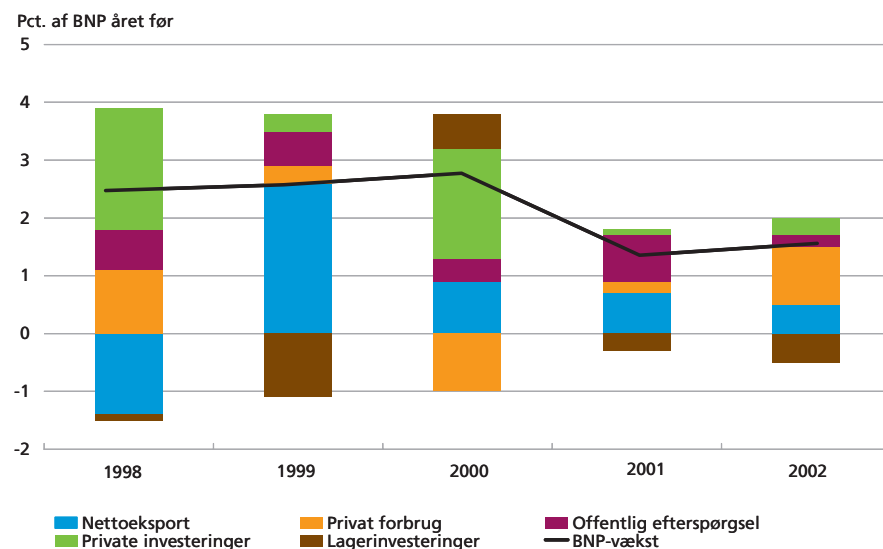
¹ Bidrag til vækst i bruttonationalproduktet i faste priser.

² EU-harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP).

³ Betalingsbalance minus offentlig budgetsaldo.

VÆKSTBIDRAG

Figur 2



Anm.: Private investeringer dækker erhvervs- og boliginvesteringer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De private investeringer steg samlet 1,4 pct. i 2002 efter en vækst på knap en halv pct. i 2001. Trods de afdæmpede internationale konjunkturer voksede investeringerne i maskiner og transportmidler. De private bygge- og anlægsinvesteringer faldt i 2002, hvilket dækker over en lille stigning i boligbyggeriet og et fald i erhvervsbyggeriet.

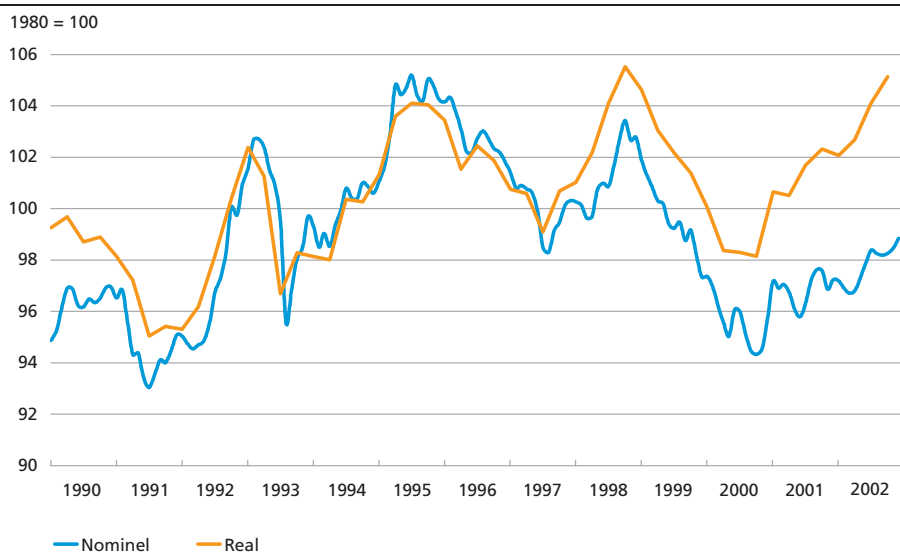
I 2002 blev den private opsparingsbalance forbedret til 1,1 pct. af BNP, jf. tabel 1. Det afspejler primært, at omlægningen af det særlige pensionsbidrag på 1 pct. af indkomsten formelt flyttede et beløb på 0,5 pct. af BNP fra offentlig til privat opsparing.

Væksten i den samlede offentlige efterspørgsel, dvs. det offentlige forbrug og de offentlige investeringer, blev dæmpet i 2002, men samtidig faldt de offentlige indtægter som andel af BNP. De lavere indtægter skyldes lidt mindre selskabsskatter, skattestoppet, lavt provenu fra pensionsafkastbeskatningen og ikke mindst omlægningen af den særlige pensionsopsparing. Overskuddet på den offentlige budgetsaldo faldt fra 2,8 pct. af BNP i 2001 til 1,8 pct. i 2002. Målt ved finanseffekten var finanspolitikken svagt ekspansiv. Væksten i det offentlige forbrug faldt til 1 pct. efter et par år med vækst over den mellemfristede målsætning på 1 pct. p.a.

Væksten i eksporten fortsatte i 2002, og der var ikke tegn på tab af markedsandele, selv om konkurrenceevnen i nogle år er blevet forringet af en relativ høj lønstigningstakt i Danmark og i 2002 også af en lavere dollarkurs. Den reale effektive kronekurs steg således med 2,2 pct. i

NOMINEL OG REAL EFFEKTIV KRONEKURS

Figur 3

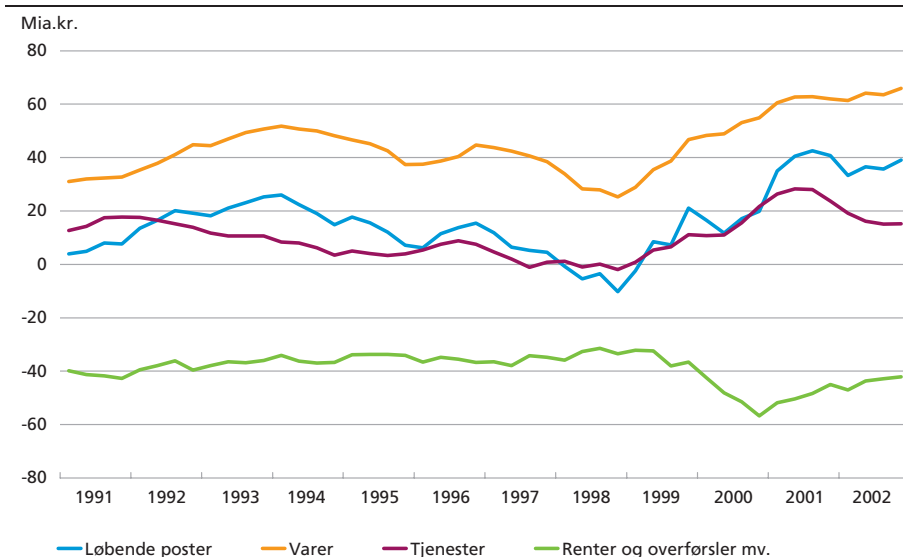


Anm.: Real effektiv kronekurs baseret på timelønninger i industrien. Den reale kronekurs angiver udviklingen i de danske lønninger i forhold til udlandets, målt i fælles valuta. Delvist skøn for 2002 for timelønningerne.

Kilde: OECD, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

BETALINGSBALANCEN

Figur 4



Anm.: 4-kvartalers glidende gennemsnit.

Kilde: Danmarks Statistik.

2002, jf. figur 3. Dansk eksport er imidlertid forholdsvis ufølsom over for konjunkturudviklingen og vinder normalt markedsandele i perioder med lav international vækst. Importvæksten øgedes på baggrund af udviklingen i den indenlandske efterspørgsel.

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster udgjorde 39 mia.kr. i 2002, svarende til 2,9 pct. af BNP. Dermed blev betalingsbalanceoverskuddet lidt mindre end i 2001, jf. figur 4. Det skyldes et lavere overskud på tjenestebalancen. Vare- og tjenestebalancen reagerer på forholdet mellem den danske og den udenlandske efterspørgsel og blev i 2002 også påvirket af prisudviklingen. Lavere priser bidrog således til et fald i værdien af landbrugseksporten, ligesom faldende fragtrater bidrog til forringelse af tjenestebalancen. De samlede nettooverførsler blev forbedret lidt, hvilket dækker over reducerede renteudgifter. Udlandsgælden udgjorde knap 20 pct. af BNP ved udgangen af 3. kvartal 2002 mod 17 pct. ved udgangen af 2001. Stigningen i udlandsgælden, trods overskud på betalingsbalancen, skyldes hovedsageligt værdireguleringer som følge af faldende aktiekurser og stigende obligationskurser.

Den gennemsnitlige ledighed for hele året blev 5,2 pct. Ledigheden steg fra 5,0 pct. i januar til 5,4 pct. i december. Efter flere års vækst faldt den samlede beskæftigelse i 2. halvår 2002, jf. tabel 2. Virksomhedernes tilpasning af omkostningerne medførte lavere privat beskæf-

DET DANSKE ARBEJDSMARKED					Tabel 2
1.000 personer, årsgennemsnit	1998	1999	2000	2001	2002
Lønmodtagere					
Privat sektor	1.669	1.698	1.722	1.722	1.697
Offentlig sektor	812	820	825	824	831
Selvstændige	199	197	196	194	193
Beskæftigede i alt	2.680	2.716	2.743	2.739	2.720
Ledige	183	158	150	145	145
Arbejdsstyrke	2.863	2.873	2.893	2.884	2.865
Overgangsydelse	36	31	25	20	15
Efterlønsmodtagere	140	149	156	160	169
Personer på orlov	43	34	28	24	19
Ledighed, pct. af arbejdsstyrken	6,6	5,7	5,4	5,2	5,2
Ledighed, EU-definition, pct. af arbejdsstyrken ¹	4,9	4,8	4,4	4,3	4,5

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

¹ Eurostats opgørelse.

tigelse og bidrog til, at produktivitetstigningerne var højere i 2002 end året før. Faldet i den private beskæftigelse blev delvist modsvaret af højere beskæftigelse i den offentlige sektor. Desuden voksede antallet af efterlønsmodtagere i 2002 med 9.000 personer. Det var mere end i de to foregående år, hvor efterlønsreformen fra 1999 førte til en lavere tilgang til ordningen.

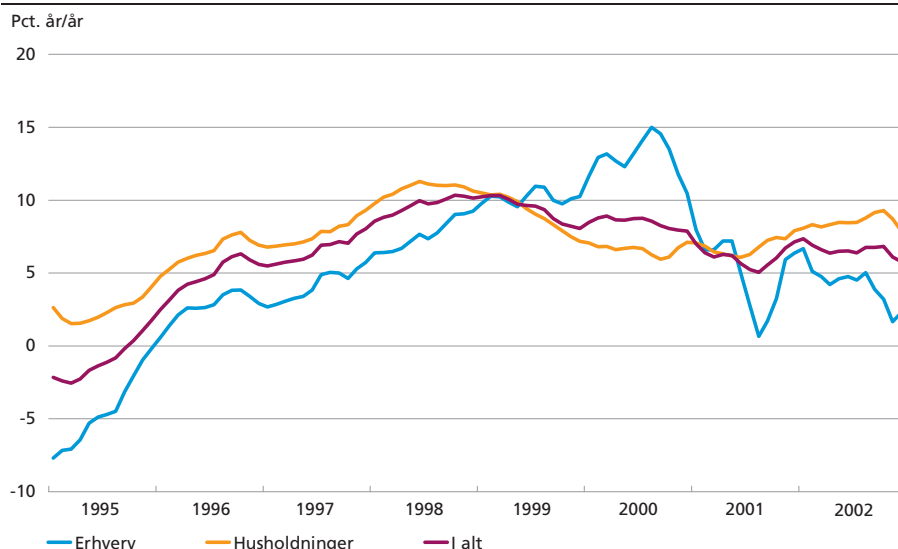
KREDITFORMIDLINGEN

Væksten i realkredit- og pengeinstitutternes udlån var stort set uændret i 2002, jf. figur 5. Udlånsvæksten til husholdningerne steg, hvilket kan henføres til stigende vækst i udlån fra realkreditinstitutterne. Boligfinansiering ved rentetilpasningslån udgjorde ultimo 2002 knap 28 pct. af det samlede realkreditudlån mod 21 pct. året før. Væksten i udlån til erhverv faldt igennem 2002. En god indtjening gør det muligt for erhvervene at have en betydelig grad af egenfinansiering af investeringer.

Pengemængden, M2, der primært består af borgernes og virksomhedernes indskud i pengeinstitutter samt deres beholdning af sedler og mønter, voksede i 2002 med 4,6 pct. Dermed steg pengemængden lidt mere end transaktionsomfanget, målt ved værdien af den indenlandske efterspørgsel. M3, der ud over M2 inkluderer korte realkreditobligationer, voksede i 2002 med 11,1 pct. Stigningstakten i M3 er meget afhængig af, i hvilket omfang realkreditinstitutternes rentetilpasningslån er finansieret ved obligationer, der indgår i M3. Udviklingen i M3 skal derfor fortolkes med forsigtighed.

ÆNDRING I PENGE- OG REALKREDITINSTITUTTERNES INDENLANDSKE UDLÅN

Figur 5



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

LØN- OG PRISUDVIKLINGEN

Lønstigningerne var i 2002 på nogenlunde samme niveau som i 2001. Lønstigningstakten i den private sektor var for hele året 4,0 pct. De fleste områder i den statslige sektor og i sundhedssektoren har haft højere lønstigninger end den private sektor.

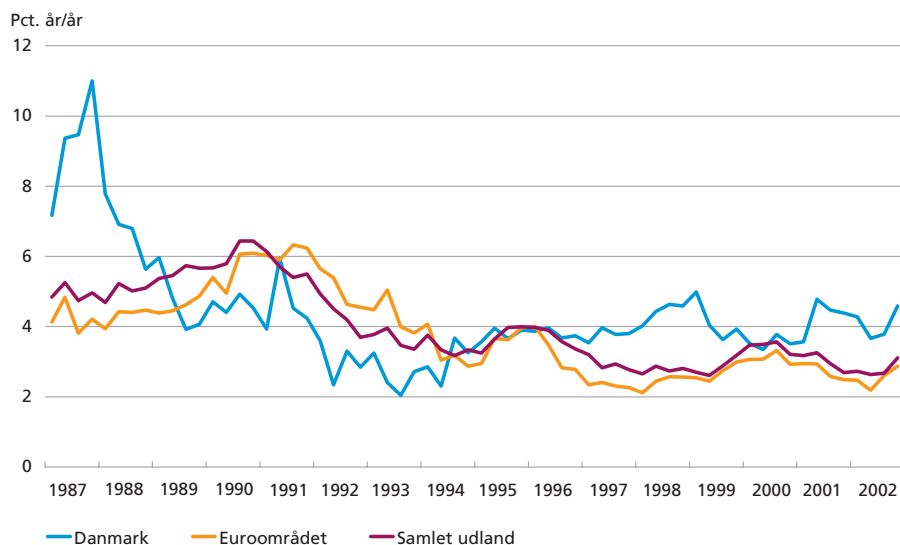
De danske lønstigninger har de seneste syv år ligget over euroområdet, jf. figur 6, og arbejdsmarkedet er fortsat tættere ved sin kapacitetsgrænse i Danmark end i euroområdet. Den EU-harmoniserede arbejdsløshed var ved årets udgang 4,7 pct. i Danmark og 8,5 pct. i euroområdet.

En forudsætning for en beskæftigelsesfremgang er, at de danske lønomkostninger stiger i en takt, som er i overensstemmelse med fastkurspolitikens krav. Deri ligger også, at danske lønomkostninger over en årrække stiger på linje med euroområdet, så vi ikke får et konkurrenceevneproblem i forhold til valutaankeret. De senere års lønstigninger har været i overkanten, og det kan på sigt gøre det vanskeligere at fastholde det lave niveau for ledigheden, medmindre de danske produktivitetstigninger permanent overstiger udlandets.

Målt ved det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks var inflationen 2,4 pct. i Danmark og 2,3 pct. i euroområdet i 2002. Prisstigningstakten faldt i både Danmark og euroområdet i 1. halvår som følge af lavere stigningstakt for fødevarerpriser.

LØNSTIGNINGER I DANMARK OG UDLANDET

Figur 6

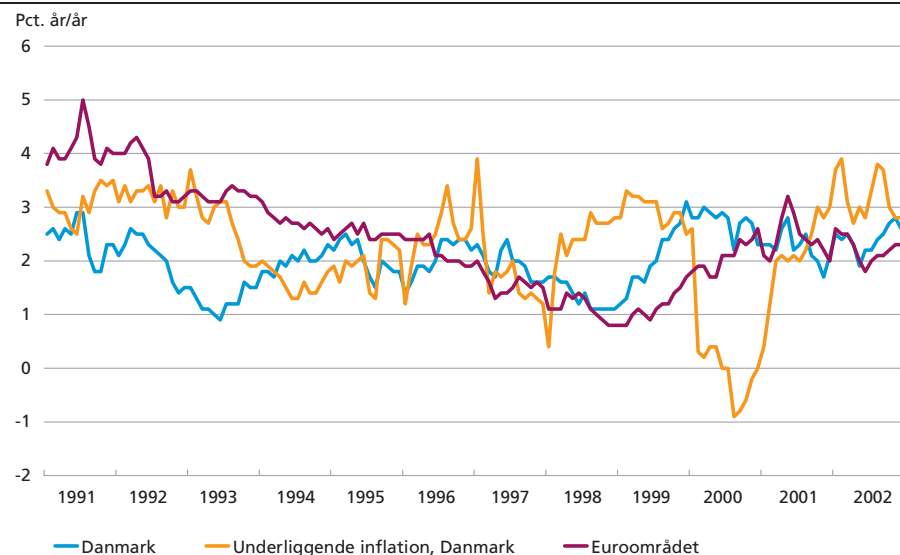


Anm.: Samlet udland udgøres af de lande, som indgår i indekset for den effektive kronekurs. Lønstigningerne er sammenvejede med vægtene i indekset. Lønstigninger refererer til lønstigninger i fremstillingsvirksomhed. Delvist skøn for 2002.

Kilde: OECD, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

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.

Inflationen var næsten ens i Danmark og euroområdet i begyndelsen af året, men i 2. halvår var de danske prisstigninger højere end euroområdets, jf. figur 7. Det skyldes bl.a., at energiprisindekset, herunder især udgifter til opvarmning af boliger, steg mere i Danmark end i euroområdet.

Den indenlandske markedsbestemte inflation steg til 3,2 pct. i 2002 fra 2,1 pct. i 2001. Det afspejler, at den dæmpede udvikling i importpriserne ikke umiddelbart er slået igennem på forbrugerpriserne.

DE ØKONOMISKE UDSIGTER

Ved indgangen til 2003 er der ingen væsentlige balanceproblemer i dansk økonomi. Ledigheden er fortsat lav, og der er overskud på betalingsbalancen og de offentlige finanser.

De risici, som dansk økonomi står overfor, omfatter bl.a. den internationale politiske situation, der bidrager til øget usikkerhed i verdensøkonomien. Selv om dansk eksport er relativt lidt konjunkturfølsom, vil en fortsat svag udvikling hos vore samhandelspartnere påvirke eksporten negativt. Det ventes dog, at den internationale økonomi bedres i løbet af 2003.

De meget lave renter indebærer, at de finansielle forhold er meget ekspansive og giver en betydelig stimulans til forbrug og investering i den kommende tid. Såvel skatter og afgifter som indkomstoverførsler afhænger meget af den økonomiske vækst, og der er plads til at lade disse automatiske stabilisatorer virke, hvis konjunkturbilledet svækkes. Konjunktursituationen giver ikke grund til at fravige den mellemfristede finanspolitiske linje, som sigter mod, at den offentlige gæld nedbringes betragteligt, inden andelen af pensionister for alvor begynder at vokse.

Udviklingen i befolkningens sammensætning trækker, især efter 2010, mod et reduceret arbejdsudbud og øgede offentlige udgifter i forhold til skattegrundlaget. Det er derfor vigtigt, at regeringens målsætning om en højere privat beskæftigelse og en reduktion af den offentlige gæld frem mod 2010 fastholdes. Kun hvis det i de kommende år lykkes at nå den tilsigtede forøgelse af den private beskæftigelse, vil de offentlige finanser kunne bære udgifterne til den øgede andel af pensionister uden skattestigninger eller offentlige nedskæringer. Den økonomiske politik må således indrettes på at øge arbejdsudbuddet. Den fortsatte tilgang til efterlønsordningen trækker i den modsatte retning, idet den sænker den reelle pensionsalder og mindsker det samlede arbejdsudbud.

Penge- og valutapolitikken

Den danske fastkurspolitik har sikret, at kronens kurs over for euro i de seneste år har været meget stabil og tæt på centralkursen.

Efter betydelige rentenedsættelser i 2001 nedsatte Den Europæiske Centralbank, ECB, sine renter med 0,50 pct. i december 2002, og Nationalbanken fulgte ECBs rentenedsættelse.

Udviklingen på det danske valutamarked var i 2002 forholdsvis rolig med en underliggende tendens til styrkelse af kronen. Nationalbanken intervererede periodevist på valutamarkedet for at stabilisere kronekursen og nedsatte selvstændigt udlånsrenten tre gange med i alt 0,15 pct. Dermed blev spændet mellem Nationalbankens udlånsrente og minimumsbudrenten ved ECBs primære markedsoperationer indsnævret med 0,15 pct. til 0,20 pct. ultimo 2002.

Nationalbankens køb af valuta i 2002 resulterede i en stigning i valutareserven på 45 mia.kr. Dette afspejlede fortrinsvis et overskud på betalingsbalancens løbende poster på 39 mia.kr.

FASTKURSPOLITIKKEN

Målet for den danske penge- og valutapolitik er at holde kronens kurs over for euro stabil.

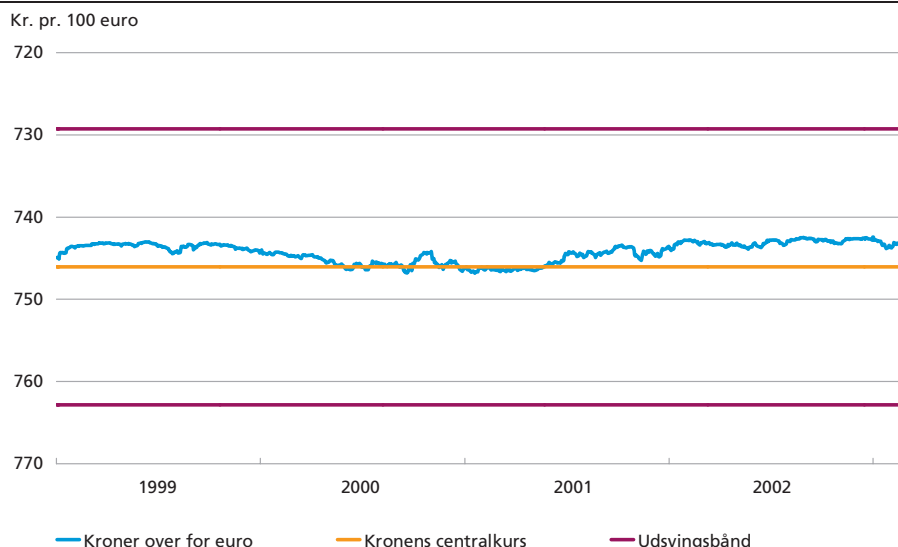
I perioder med balance på valutamarkederne følger de danske pengepolitiske renter ECBs, således at rentespændet fastholdes. Opstår der tendens til styrkelse eller svækkelse af kronen, intervererer Nationalbanken i valutamarkedet med henblik på at stabilisere kronekursen. Er der en mere vedvarende tendens til styrkelse eller svækkelse af kronen, ændrer Nationalbanken sine pengepolitiske renter selvstændigt.

Danmark har siden indførelsen af euroen i 1999 deltaget i det europæiske fastkurssamarbejde, ERM2. ERM2-aftalen fastsætter et standardudsvingsbånd over for euro for de deltagende landes valuta på +/- 15 pct. omkring centralkursen. Som følge af Danmarks høje grad af økonomisk konvergens med euroområdet har Danmark en aftale med ECB og eurolandene om, at kronens kurs over for euro holdes inden for et snævert bånd på +/- 2,25 pct. omkring centralkursen på 746,038 kroner pr. 100 euro.¹ Deltagelse i ERM2 indebærer, at den øvrige øko-

¹ Principperne for ERM2 er nærmere beskrevet i Danmarks Nationalbank, *Beretning og regnskab 1998*.

KRONER OVER FOR EURO

Figur 8



Anm.: Daglige observationer.

nomiske politik skal indrettes i overensstemmelse med fast valutakurs. Kronen har i hele perioden været tæt på centralkursen, jf. figur 8. Indtil videre har aftalen fungeret som et sikkerhedsnet, der ikke er kommet i anvendelse.

Danmark er i øjeblikket eneste deltager i ERM2, men med den kommende udvidelse af EU, jf. side 71, må det påregnes, at flere lande kommer med i samarbejdet. De kommende deltagere må ventes at indgå aftaler med det normale udsvingsbånd på +/- 15 pct.

ECBs PENGEPOLITIK

Den pengepolitiske målsætning

ECBs primære målsætning er at fastholde prisstabilitet. Dette definerer ECB som en årlig inflation, målt ved den årlige vækst i det harmoniserede prisindeks (HICP), på under 2 pct. på mellemlangt sigt. ECB vurderer løbende udsigterne for udviklingen i inflationen ved at analysere væksten i pengemængden, M3, samt foretage en bred vurdering af øvrige realøkonomiske og finansielle indikatorers betydning for den fremtidige prisudvikling og de tilknyttede risici.

Derudover skal ECBs pengepolitik understøtte euroområdetets øvrige økonomiske politikker, såfremt dette ikke strider imod den primære målsætning.

Pengepolitiske instrumenter

ECBs pengepolitiske instrumenter består af markedsoperationer, reservekrav og stående faciliteter. Den praktiske udførelse foretages i vidt omfang af de nationale centralbanker.

Ved markedsoperationerne tildeler ECB likviditet til bankerne i euroområdet. Ved de ugentlige primære markedsoperationer har disse mulighed for at optage 14-dages lån mod sikkerhed. Likviditetstildelingen sker ved en auktion, hvor bankerne indgiver bud på såvel rente som den mængde likviditet, de ønsker at låne. ECB har fastsat en minimumsbudrente, og når buddene er indgivet, fastlægges den mængde likviditet, ECB ønsker at tildele. Bud med de højeste renter imødekommes først, og ECB accepterer successivt lavere renter, indtil der er tildelt den mængde, som ECB finder passende. Den mindste rente, hvortil der tildelles likviditet, benævnes skæringsrenten.¹ Minimumsbudrenten er ECBs pengepolitiske signalrente, og skæringsrenten ligger normalt meget tæt på minimumsbudrenten. De helt korte pengemarkedsrenter følger skæringsrenten.

Derudover tildeler ECB en gang om måneden likviditet ved såkaldte langfristede markedsoperationer, hvor der gives udlån mod sikkerhed med en løbetid på 3 måneder. Disse udlån udgør omkring 25 pct. af ECBs samlede likviditetstildeling.

Bankerne i euroområdet er pålagt reservekrav, hvilket indebærer, at de over reservekravsperioden fra den 24. i en måned til den 23. i den efterfølgende måned gennemsnitligt skal have et vist indestående på en reservekravskonto i de nationale centralbanker. Beløbet forrentes med den gennemsnitlige skæringsrente over reservekravsperioden. Da der er tale om gennemsnitskrav over en periode, kan bankerne holde et lavt indestående på kontoen, hvis de har behov for likviditet og ikke ønsker at låne i dag-til-dag markedet, fx fordi renterne her vurderes at være for høje. Reservekravskontiene giver således bankerne et alternativ til pengemarkedet. ECB vurderer, at reservekravene bidrager til at stabilisere dag-til-dag renterne, hvilket anses for et væsentligt succeskriterium for de pengepolitiske instrumenter.

ECB tilbyder endvidere stående ind- og udlånsfaciliteter, der giver bankerne mulighed for at placere eller låne mod sikkerhed på dag-til-dag basis. Renten på indlånsfaciliteten er 1 pct. lavere end minimumsbudrenten, mens renten på udlånsfaciliteten er 1 pct. højere end minimumsbudrenten.

¹ For en beskrivelse af erfaringerne med ECBs pengepolitiske auktioner henvises til Kim Abildgren, *Erfaringerne med Eurosystemets ugentlige pengepolitiske operationer*, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2002.

Rammerne for de pengepolitiske operationer indebærer, at bankernes forventninger om fremtidige ændringer i de pengepolitiske renter kan påvirke budadfærden. Hvis en given bank fx forventer, at ECB sætter renten ned om en uge, vil banken have et forholdsvis lille incitament til at indgive bud ved auktionen i denne uge. Med henblik på at reducere sådanne effekter vil ECB i 1. kvartal 2004 gennemføre to justeringer af de pengepolitiske instrumenter. For det første forkortes løbetiden på de primære markedsoperationer fra 2 uger til 1 uge. For det andet tilpasses reservekravsperioden, så den er synkroniseret med de møder i Styrelsesrådet, hvor en diskussion af de pengepolitiske renter er på dagsordenen.

Pengepolitikken i 2002

Efter en række rentenedsættelser i 2001 holdt ECB sine renter uændrede i det meste af 2002, jf. figur 10. I begyndelsen af 2002 var inflationen (HICP) for euroområdet som helhed højere end 2 pct., men ECB forventede, at den ville aftage til under 2 pct. i løbet af året. Væksten i M3 var noget højere end referenceværdien på 4½ pct., men da dette blev tillagt specielle midlertidige faktorer, blev det vurderet, at udviklingen i pengemængden ikke umiddelbart indikerede et tiltagende inflationspres. Væksten i realøkonomien var i langsom bedring mod slutningen af 2001, og udviklingen i en række indikatorer i de første måneder af 2002 understøttede i stigende grad ECBs forventning om et opsving senere på året.

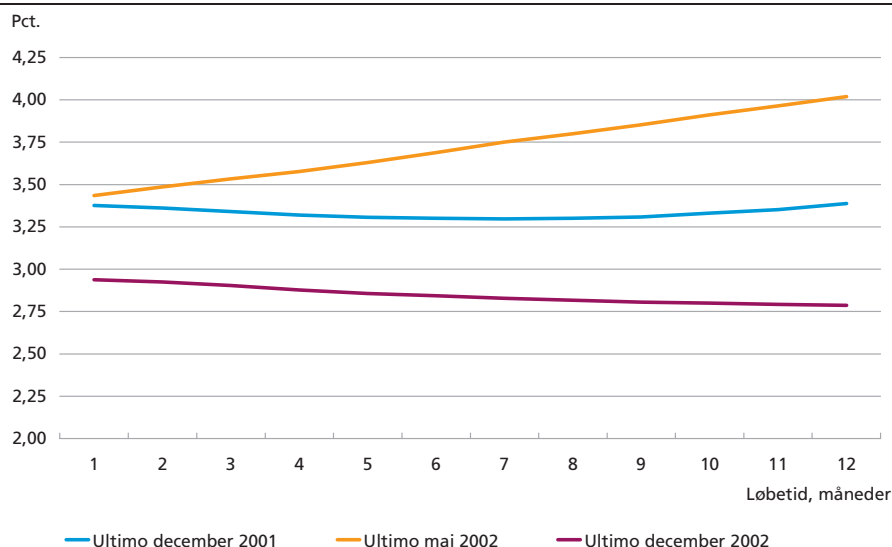
Hældningen på rentekurven på pengemarkedet ændredes i årets første måneder fra at være stort set flad ved indgangen til året til at have en positiv hældning, jf. figur 9. En fortolkning af dette er, at der i markedet var stigende forventninger til, at ECB ville sætte de pengepolitiske renter op inden for det kommende år.

I løbet af 2. halvår 2002 blev det imidlertid klart, at det forventede opsving udeblev, og ECB blev gradvist mindre optimistisk med hensyn til en snarlig vending i økonomien. Op mod årsskiftet vurderede ECB, at væksten fortsat ville blive beskeden, og at inflationspresset ville aftage. Væksten i pengemængden var fortsat noget højere end referenceværdien, men i lyset af den svage realøkonomi blev dette forhold ikke tillagt stor vægt i vurderingen af niveauet for de pengepolitiske renter. På den baggrund besluttede ECBs Styrelsesråd 5. december at nedsætte sine toneangivende renter med 0,50 pct., således at minimumsbudrenten blev 2,75 pct.

Pengemarkedsrenterne var allerede faldet forud for rentenedsættelsen. Det udeblevne opsving og udsigterne til fortsat moderat vækst i begyndelsen af 2003 bidrog til, at hældningen på pengemarkedsrenter-

PENGEMARKEDSRENTER I EUROOMRÅDET

Figur 9



Anm.: EURIBOR pengemarkedsrenter.

Kilde: EcoWin.

ne i løbet af efteråret igen blev fladere. Ved årets udgang var hældningen svagt negativ, så markedsrenterne syntes at afspejle forventninger om, at ECB snarere ville sætte renten ned end op.

NATIONALBANKENS PENGEPOLITIK

I forlængelse af ECBs rentenedsættelse 5. december 2002 nedsatte Nationalbanken samme dag såvel udlånsrente som diskonto med 0,50 pct. til henholdsvis 2,95 pct. og 2,75 pct. En gennemgang af de danske pengepolitiske instrumenter findes i boks 2.

Tidligere på året havde Nationalbanken tre gange nedsat udlånsrenten med i alt 0,15 pct. uden samtidige rentenedsættelser fra ECBs side, jf. figur 10. Den 1. februar nedsatte Nationalbanken således udlånsrenten med 0,05 pct. Dette skete, da kronen i januar udviste en tendens til styrkelse over for euro samtidig med, at Nationalbanken opkøbte valuta for betydelige beløb. I de følgende måneder var udviklingen på valutamarkedet rolig. Kronen holdt sig stabil på den stærke side af centalkursen over for euro uden behov for, at Nationalbanken intervenerede yderligere på valutamarkedet. Hen over sommeren måtte Nationalbanken igen opkøbe valuta for at stabilisere kronekursen over for euro. I lyset af en mere vedvarende tendens til styrkelse af kronen nedsatte Nationalbanken udlånsrenten med 0,05 pct. den 9. august og

NATIONALBANKENS PENGEPOLITISKE INSTRUMENTER

Boks 2

De pengepolitiske instrumenters udformning blev ikke ændret i 2002. Nationalbanken stiller to faciliteter til rådighed for de penge- og realkreditinstitutter, der er pengepolitiske modparter.

For det første har modparterne mulighed for at placere i indskudsbeviser eller optage lån mod sikkerhed. Disse forretninger løber normalt i 14 dage, og rentesatserne på de to forretninger, indskudsbevisrenten henholdsvis udlånsrenten, er ens. Forretningerne udføres på den sidste bankdag i hver uge.

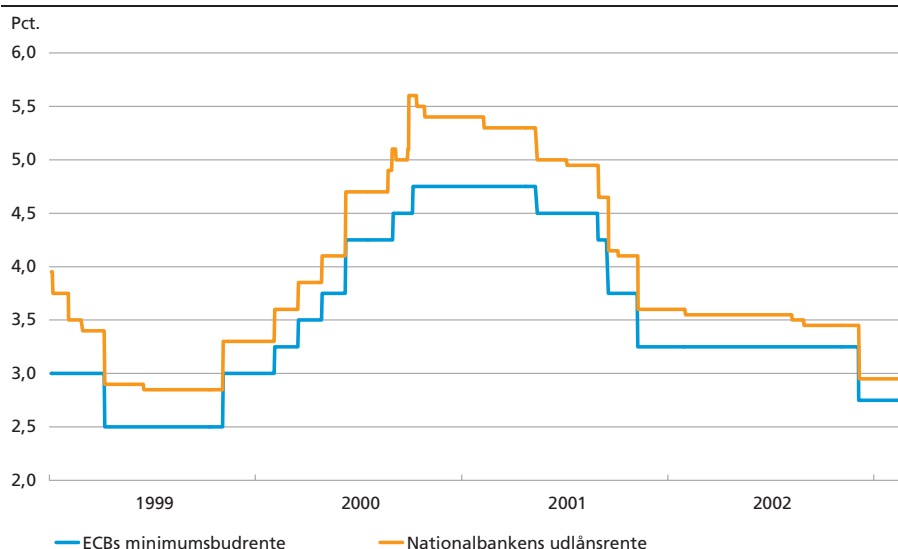
For det andet har modparterne mulighed for at placere midler på dag-til-dag basis på en foliokonto. Disse giver en forrentning svarende til diskontoen, der er lavere end udlånsrenten. Der er en ramme for modparternes samlede indskud på folio, og hver enkelt modpart er tildelt en andel af den samlede folioramme. De enkelte andele er tildelt i henhold til modparternes indbyrdes størrelse og graden af aktivitet på pengemarkedet. Den samlede ramme er på omkring 20 mia.kr., og såfremt denne overskrides, konverteres hver enkelt modparts folioindestående ud over andelen af rammen til indskudsbeviser. Det har hidtil ikke været nødvendigt at konvertere, da den overordnede ramme er blevet respekteret.

Pr. 2. januar 2003 foretog Nationalbanken en mindre justering af det samlede loft for modparternes placering på foliokonti samt af de enkelte modparts andele af rammen. Justeringerne havde til formål at tilpasse rammerne i lyset af udviklingen i den finansielle sektor siden den seneste justering af foliorammerne i 2001.

igen den 30. august, hvilket bragte spændet mellem Nationalbankens udlånsrente og minimumsbudrenten ved ECBs primære markedsoperationer ned på 0,20 pct.

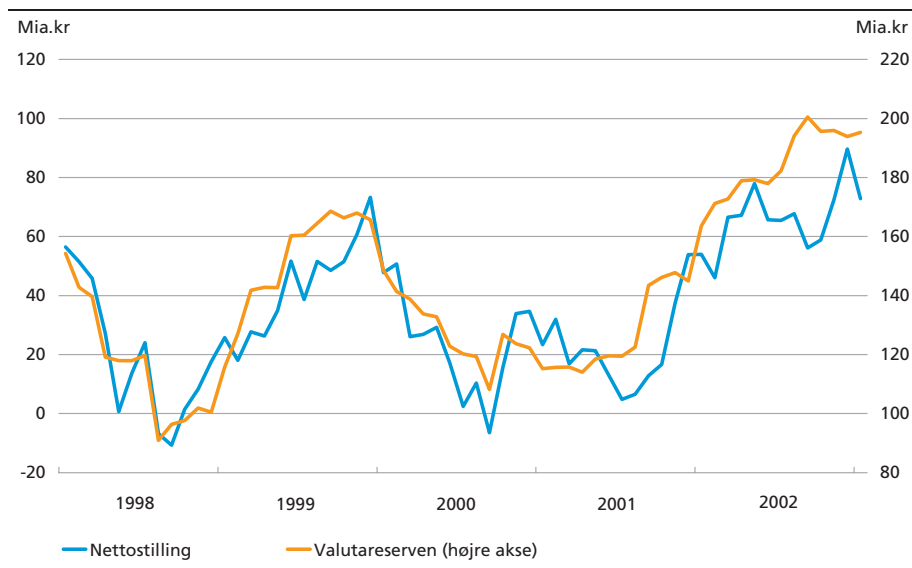
ECBs OG NATIONALBANKENS UDLÅNSRENTER

Figur 10



Anm.: For 28. juni 2000, ECBs faste tildelingsrente.

VALUTARESERVEN SAMT PENGE- OG REALKREDITINSTITUTTERNES NETTOSTILLING Figur 11



Da ECB anvender auktioner med variabel rente, kan spændet mellem ECBs skæringsrente og Nationalbankens udlånsrente variere. I det meste af 2002 lå skæringsrenten meget tæt på minimumsbudrenten. I december 2002 kom ECBs skæringsrente dog en kort overgang op over Nationalbankens udlånsrente. Baggrunden var, at bankerne i euroområdet ikke havde sikret sig tilstrækkelig likviditet til at dække reservekravene hverken ved den ordinære tildeling eller ved en ekstraordinær finjusterende operation. Det førte til stram likviditet på pengemarkedet, hvilket afspejlede sig i markedsrenterne.

Det lave rentespænd til euroområdet afspejler en fortsat robust udvikling i dansk økonomi i 2002 og en høj grad af troværdighed omkring fastkurspolitikken. Dette er også de væsentligste faktorer bag den stabile udvikling i kronekursen.

Nationalbankens køb af valuta i 2002 bidrog til en stigning i valutareserven på 45 mia.kr. til 193 mia.kr. ultimo 2002. Valutakøbet blev modsvaret af en stigning i penge- og realkreditinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken i løbet af året, jf. figur 11.

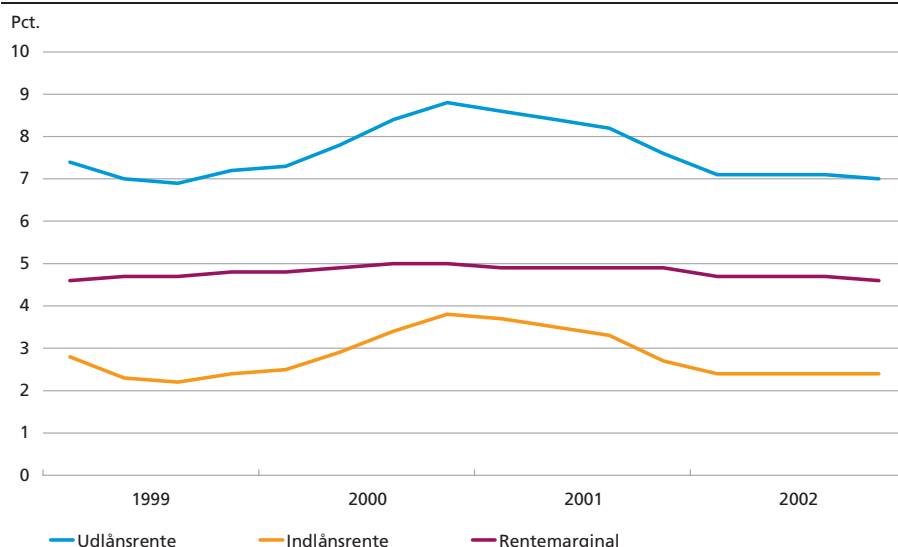
PENGEMARKEDET OG DE KORTE RENTER

Pengemarkedet

Renterne på det danske pengemarked fulgte i 2002 de overordnede bevægelser i pengemarkedsrenterne i euroområdet. Over året faldt pengemarkedsrenterne – primært som følge af nedsættelserne af de pengepoli-

PENGEINSTITUTTERNES RENTER

Figur 12



tiske renter. Rentespændene mellem pengemarkedsrenter i Danmark og de tilsvarende renter i euroområdet blev indsnævret stort set svarende til indsnævringen af spændet mellem de pengepolitiske udlånsrenter. I begyndelsen af 2003 svarede niveauet for spændene mellem pengemarkedsrenterne i Danmark og euroområdet for løbetider mellem 1 måned og 12 måneder stort set til spændet mellem de pengepolitiske renter.

Pengemarkedet er væsentligt i mange sammenhænge, fx for pengeinstitutternes likviditetsstyring og som grundlag for værdipapirmarkedet. I foråret 2002 gennemførte Nationalbanken en undersøgelse af det danske pengemarked, bl.a. på basis af en række pengeinstitutters besvarelse af et spørgeskema.¹ Konklusionen på undersøgelsen var, at det danske pengemarked fungerer tilfredsstillende. Der er god overensstemmelse i prisstillets mellem forskellige pengemarkedsinstrumenter, og forskellene mellem bud- og udbudspriser (bid-offer spread) er generelt stabile og forholdsvis lave. Begge dele bidrager til at skabe et effektivt marked.

Pengeinstitutternes renter og renter på korte realkreditlån

Pengeinstitutternes gennemsnitlige indlåns- og udlånsrenter følger typisk bevægelserne i de pengepolitiske renter, således også i 2002. Faldet i såvel indlåns- som udlånsrenter i begyndelsen af 2002 kan tilskrives et efterslæb fra nedsættelserne af de pengepolitiske renter i slutningen af 2001, jf. figur 12. Derefter var såvel indlåns- som udlånsrenterne konstante frem

¹ For en nærmere beskrivelse af konklusionerne på undersøgelsen og af det danske pengemarked henvises til Anders Mølgaard Pedersen og Michael Sand, Det danske pengemarked, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2002.

til 3. kvartal i overensstemmelse med den rolige udvikling i de pengepolitiske renter og i pengemarkedsrenterne. I 4. kvartal var der et mindre fald i den gennemsnitlige udlånsrente.

Rentemarginalen, dvs. forskellen mellem den gennemsnitlige udlånsrente og den gennemsnitlige indlånsrente, faldt fra 4. kvartal 2001 til 1. kvartal 2002, og der var igen et mindre fald fra 3. til 4. kvartal 2002. Dette kan formentlig henføres til det meget lave renteniveau, der indebærer, at renten på visse indlånskonti ikke kan sættes yderligere ned.

I lighed med andre korte renter faldt renterne på korte realkreditlån også. Realkreditrådets opgørelse viser et fald i den korte byggerente på ca. 0,9 pct. i løbet af 2002, så niveauet ultimo året var 3,1 pct. Dette vil medføre lavere renteudgifter i 2003 for husejere med rentetilpasningslån.

KAPITALBEVÆGELSER OG VALUTARESERVE

Betalingsbalanceoverskuddet var på 39 mia.kr. i 2002, mens der blev importeret kapital for 6 mia.kr., jf. tabel 3. Dette blev modsvaret af, at Nationalbanken købte valuta for 45 mia.kr., hvorved valutareserven blev forøget. Ultimo 2002 var valutareserven efter kursreguleringer på 193 mia.kr.

Netto blev der købt udenlandske aktier for 1 mia.kr. i løbet af 2002, hvilket er betydeligt mindre end de forudgående år. Der var dog stor

KAPITALBEVÆGELSERNE		Tabel 3
Nettoindtægt, mia.kr.	2001	2002
Betalingsbalancens løbende poster	41	39
Kapitaloverførsler	0	1
Kapitalimport i alt	-13	6
Direkte investeringer	-15	9
Porteføljeeinvesteringer	-35	3
Heraf: Udenlandske aktier	-36	-1
Udenlandske obligationer	-87	-33
Danske aktier	7	5
Danske kroneobligationer	-18	8
Danske obligationer i valuta	98	24
Afledte instrumenter	6	5
Lån og indskud	0	14
Skøn over ikke-registrerede kreditter	5	-5
Fejl og udeladelser	26	-20
Forøgelse af valutareserven	27	45
Modsvares af:		
Statslig nettolåntagning i valuta	-1	0
Nationalbankens nettovalutakøb ¹	28	45

Kilde: Danmarks Statistik og Danmarks Nationalbank.

¹ Opgjort som ændring i valutareserven ekskl. kursreguleringer og statens nettolåntagning i fremmed valuta.

variation inden for året. Fra januar til maj blev der netto købt udenlandske aktier for 30 mia.kr., mens der i perioden juni til december netto blev solgt udenlandske aktier for i alt 29 mia.kr. I 2002 blev der netto købt udenlandske obligationer for 33 mia.kr. Købene blev hovedsageligt foretaget i den periode, hvor der blev solgt aktier. Denne omlægning af udenlandske beholdninger fra aktier til obligationer i sidste halvdel af 2002 blev bl.a. drevet af pensionsselskaberne. Dette skal ses i lyset af, at det øgede pres på disse selskabers finansielle styrke som følge af de seneste års rente- og aktiekursfald har medført et behov for at reducere de finansielle risici.

Nettosalget til udlandet af danske obligationer på 32 mia.kr. indebar dog, at porteføljeinvesteringerne samlet bidrog til kapitalimport. Direkte investeringer bidrog ligeledes samlet til kapitalimport, dvs. udlandets investeringer i Danmark oversteg danske investeringer i udlandet.

Kapital- og valutamarkedene

De finansielle markeder var præget af stor usikkerhed i 2002. Usikkerheden var bl.a. et resultat af den globale konjunkturudvikling, risiko for terrorhandling og krig i Irak samt større risikoaversion hos investorerne.

Aktiemarkedene har i 2002 haft stor betydning for udviklingen på de finansielle markeder generelt. Kurserne på aktiemarkedene i de industrialiserede lande faldt frem til efteråret. Ud over den store usikkerhed skal udviklingen ses på baggrund af en række regnskabsskandaler i USA samt generelt lavere indtjeningsforventninger til selskaberne.

De faldende aktiekurser bidrog til, at de lange renter i USA og Europa nåede et meget lavt niveau.

På valutamarkedet blev dollaren i 2002 svækket med 18 pct. over for euro og 10 pct. over for yen. Svækkelsen var bl.a. foranlediget af investorernes faldende lyst til at investere i amerikanske virksomheder og obligationer.

AKTIEMARKEDERNE

I 2002 fortsatte de negative tendenser på aktiemarkedene, og i de industrialiserede lande faldt aktierne frem til efteråret, jf. figur 13. Efterfølgende rettede de toneangivende aktiemarkeder sig, men set over året som helhed faldt de ledende aktiekursindeks for USA, Europa og Japan. I begyndelsen af 2003 faldt disse aktiekursindeks yderligere.

I USA nåede S&P 500-indekset, der indeholder et bredt udsnit af amerikanske aktier, det laveste niveau i fem år den 9. oktober 2002. Det teknologitunge Nasdaq-indeks faldt mere end S&P 500-indekset frem til lavpunktet i oktober.

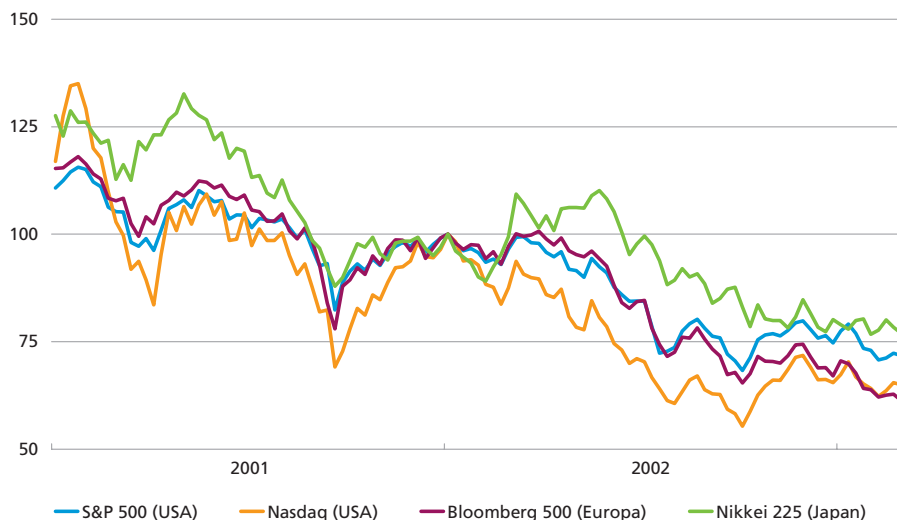
Faldet i aktiekurserne skyldes flere faktorer. Regnskabsskandaler hos flere amerikanske selskaber har skabt en generel tvivl om, hvorvidt regnskaberne afspejler selskabernes reelle indtjening, risiko og forpligtelser. Det førte i 2002 til en ny amerikansk lov¹, hvis formål er at genskabe investorernes tillid til de oplysninger, som afgives af de børsnoterede selskaber. Med loven skærpes standarder og normer for god selskabsledelse. Der indføres strengere oplysningsforpligtelser samt højere strafferammer for regnskabssvindel. Derudover styrker loven overvågningen af revisionsselskaberne ved at etablere et uafhængigt revisortil-

¹ The Public Accounting Reform and Investor Protection Act, typisk benævnt Sarbanes-Oxley Act of 2002.

AKTIEINDEKS FOR USA, EUROPA OG JAPAN

Figur 13

Januar 2002 = 100



Anm.: Ugentlige observationer.

Kilde: Bloomberg.

syn. Loven indeholder tillige en række elementer, der har til hensigt at gøre revisionsselskaberne mere uafhængige. Bl.a. forbydes det, at revisionsselskaber yder en række konsulenttydelser til de virksomheder, hvis regnskab de reviderer. Der er også tiltag til regler, der skal sikre aktieanalytikerens uafhængighed af de virksomheder, de analyserer.

Lavere indtjeningsforventninger til selskaberne har også bidraget til aktiekursfaldene. Samtidig har økonomiske nøgletal for USA skabt usikkerhed om væksten i den amerikanske økonomi. Oven i disse forhold kommer en generel usikkerhed som følge af risiko for krig i Irak og terrorhandlinger. De mange usikkerhedsmomenter kan have medført, at investorerne har anset aktieinvesteringer som for risikable og derfor har foretrukket mere sikre investeringer. Endelig kan aktiekursfaldene ses som korrektion fra et højt niveau.

Stigningerne i aktiekurserne efter den 9. oktober blev bl.a. foranlediget af, at regnskaberne for 3. kvartal fra de amerikanske selskaber overordnet set var bedre end ventet. Øget nervøsitet på grund af udsigten til krig i Irak var i begyndelsen af 2003 medvirkende til, at aktiekurserne igen faldt.

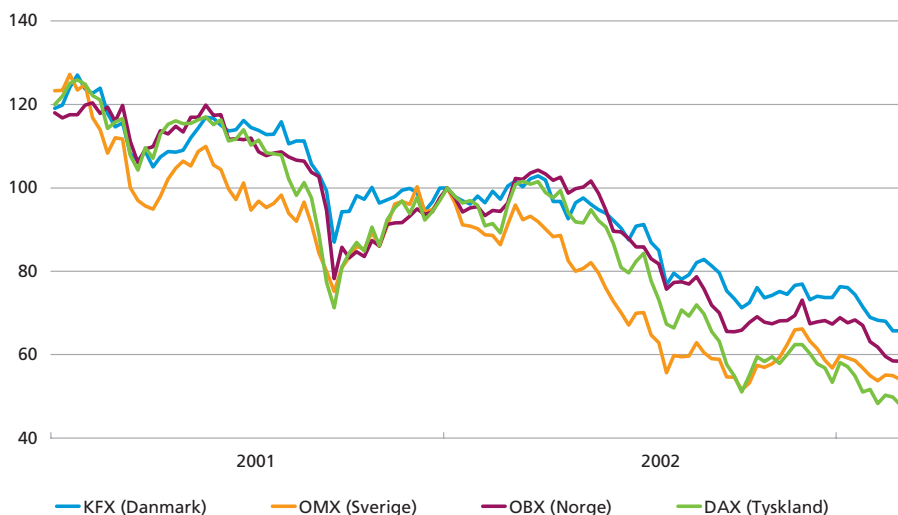
Det *japanske* Nikkei 225-indeks steg i 1. halvår af 2002, men faldt derefter igen. Den 14. november lå indekset på det laveste niveau i 19 år, bl.a. foranlediget af kursfald i de japanske bankaktier.

De *europæiske* aktiemarkeder har i store træk fulgt udviklingen på de amerikanske aktiemarkeder. Inden for Europa har der dog været forskel på, hvor kraftigt aktiekurserne er faldet, jf. figur 14. Det danske

EUROPÆISKE AKTIEINDEKS

Figur 14

Januar 2002 = 100



Anm.: Ugentlige observationer.
Kilde: Bloomberg.

KFX-indeks er således faldet mindre end de europæiske aktieindeks generelt, idet KFX-indekset indeholder forholdsvis få meget konjunkturfølsomme virksomheder. Det store fald i det svenske og tyske indeks skyldes bl.a. kraftige kursfald i teknologi- og telekommunikationsaktier, som har en stor vægt i disse indeks. Derudover kan det store fald i det tyske aktiekursindeks også henføres til kursfald i bank- og forsikringsaktier.

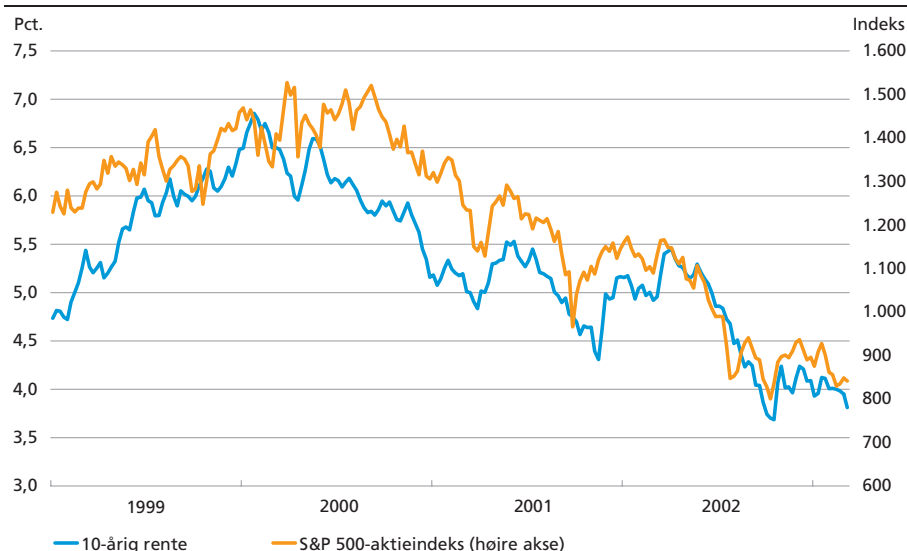
RENTEMARKEDERNE

I USA var renten på den toneangivende 10-årige amerikanske statsobligation 3,9 pct. ved udgangen af 2002 mod 5,2 pct. i starten af 2002, jf. figur 15. Den faldt yderligere til 3,7 pct. i slutningen af februar 2003. Den amerikanske centralbank nedsatte i november 2002 den officielle korte rente – federal funds target rate – med 0,5 pct. Denne rente nåede dermed ned på 1,25 pct., hvilket er det laveste niveau i over 40 år.

I begyndelsen af 2002 var det ventet, at de amerikanske renter i løbet af året ville stige over hele rentekurven. I 1. kvartal steg de lange renter omkring 0,25 pct., men i de to efterfølgende kvartaler faldt de lange renter kraftigt. I oktober var den 10-årige amerikanske rente således faldet til 3,6 pct., et niveau omkring 0,5 pct. lavere end niveauet under den finansielle uro i 1998 og i perioden umiddelbart efter den 11. september 2001.

10-ÅRIG RENTE OG AKTIEKURSIDEN I USA

Figur 15



Anm.: Ugentlige observationer.

Kilde: Bloomberg.

Rentefaldet var understøttet af de svage økonomiske konjunkturer og af specielle omstændigheder. En række regnskabsskandaler hos nogle af USAs største virksomheder medførte en stigning i investorernes opfattelse af risikoen ved at holde aktier og forøgede usikkerheden på de finansielle markeder. I perioder med stor usikkerhed på de finansielle markeder bevæger aktiekurser og obligationsrenter sig typisk i den samme retning, hvilket i høj grad var tilfældet i 2002, jf. figur 15. En forklarende faktor er bl.a., at investorerne foretrækker det forventede lavere, men mere sikre afkast på obligationer.

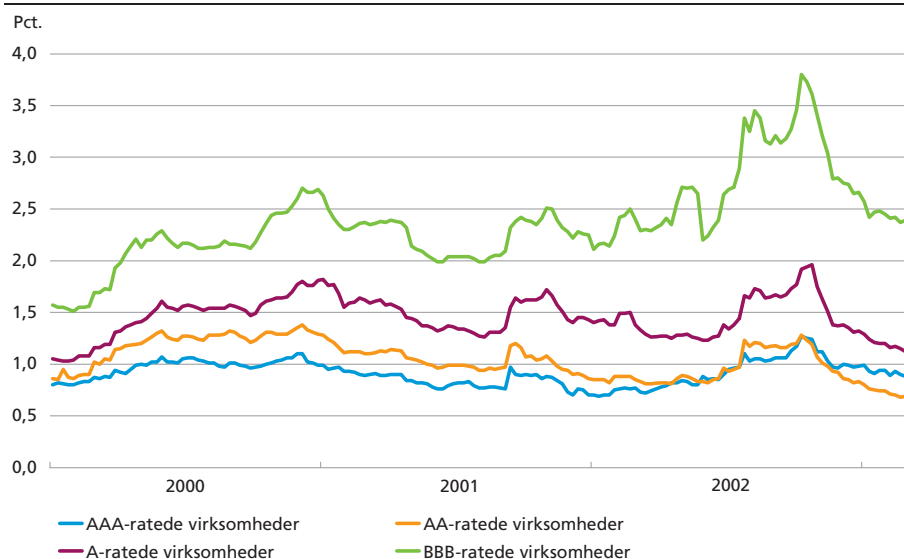
Erhvervsskandalene og de svage konjunkturer påvirkede desuden markedet for virksomhedsobligationer, hvor rentespændene over for statsobligationer blev forøget, jf. figur 16. Mod slutningen af året blev situationen til en vis grad normaliseret i takt med, at de økonomiske nøgletal og regnskaberne for 3. kvartal overvejende var bedre end ventet.

Det lave renteniveau var med til at forlænge den store refinansieringsbølge fra 2001 på det amerikanske realkreditobligationsmarked. De gennemsnitlige renter på 30- og 15-årige boliglån nåede således i november 2002 deres laveste niveau i flere årtier. Den forhøjede konverteringsrisiko på realkreditobligationer øgede efterspørgslen efter lange statsobligationer, hvilket fik de lange renter til at falde yderligere.¹ Dette førte i efteråret 2002 til øget volatilitet i de lange renter.

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

10-ÅRIGE RENTESPÆND TIL STATS OblIGATIONER

Figur 16



Anm.: Indeks for amerikanske virksomhedsobligationer opdelt på ratingniveau. Rating af virksomheder er her baseret på en vægtning af ratings fra Moody's og Standard & Poor's.

Kilde: Bloomberg.

I USA var der i 2002 et stigende behov for udstedelse af statsobligationer på grund af en forværring af det offentlige budget, jf. tabel 4. Usikkerheden og de svage økonomiske konjunkturer har dog overskygget effekten på de lange renter af de store statslige udstedelser. Det samme har været tilfældet i størstedelen af Europa samt Japan.

De europæiske obligationsmarkeder har generelt fulgt udviklingen i USA, om end faldet i de lange renter har været knap så markant, jf. figur 17.

I *euroområdet* faldt renten på den toneangivende 10-årige tyske statsobligation fra 5,0 pct. i starten af 2002 til 4,2 pct. ved årets udgang og yderligere til 3,9 pct. ved slutningen af februar 2003. Den 10-årige statsobligationsrente faldt ligeledes i Frankrig og Italien og var ultimo februar 2003 på henholdsvis 4,0 pct. og 4,1 pct. De indbyrdes 10-årige

UDVALGTE LANDES BUDGETSALDO

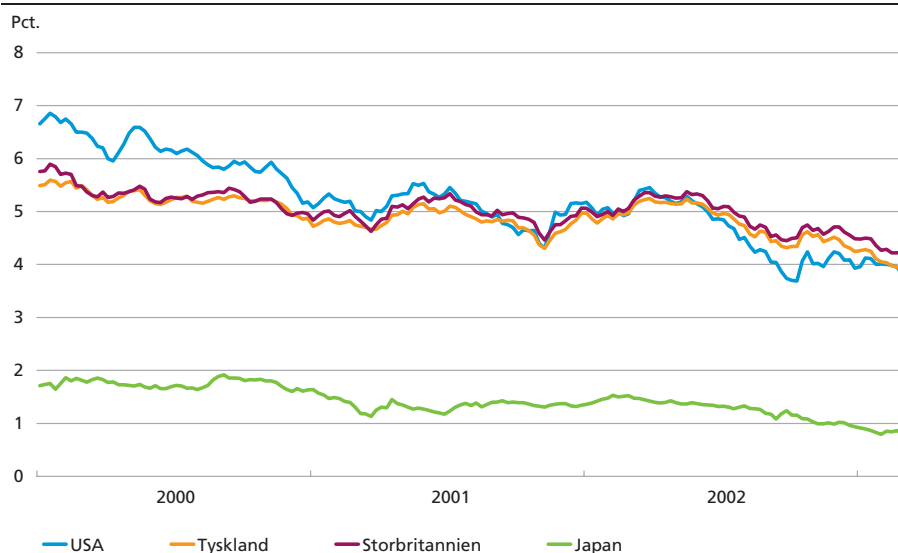
Tabel 4

Pct. af BNP	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
USA	-2,2	-0,9	0,3	0,7	1,4	-0,5	-3,1
Tyskland	-3,4	-2,7	-2,2	-1,5	1,1	-2,8	-3,7
Storbritannien	-4,4	-2,2	0,2	1,1	3,9	0,7	-1,4
Japan	-4,9	-3,7	-5,5	-7,1	-7,4	-7,2	-7,9
Danmark	-1,0	0,4	1,1	3,2	2,5	2,8	1,8
Euroområdet.....	-4,3	-2,6	-2,3	-1,3	0,1	-1,5	-2,2

Kilde: OECD Economic Outlook 72 og Danmarks Statistik.

10-ÅRIGE RENTER I USA, TYSKLAND, STORBRIANNIEN OG JAPAN

Figur 17



Anm.: Ugentlige observationer.

rentespænd for eurolandene lå ved årets udgang inden for et forholdsvis snævert interval. Kun Grækenland og Italien har relativt høje 10-årige statsobligationsrenter. Den Europæiske Centralbank, ECB, nedsatte i december 2002 minimumsbudrenten for de primære markedsoperationer fra 3,25 pct. til 2,75 pct., jf. side 31.

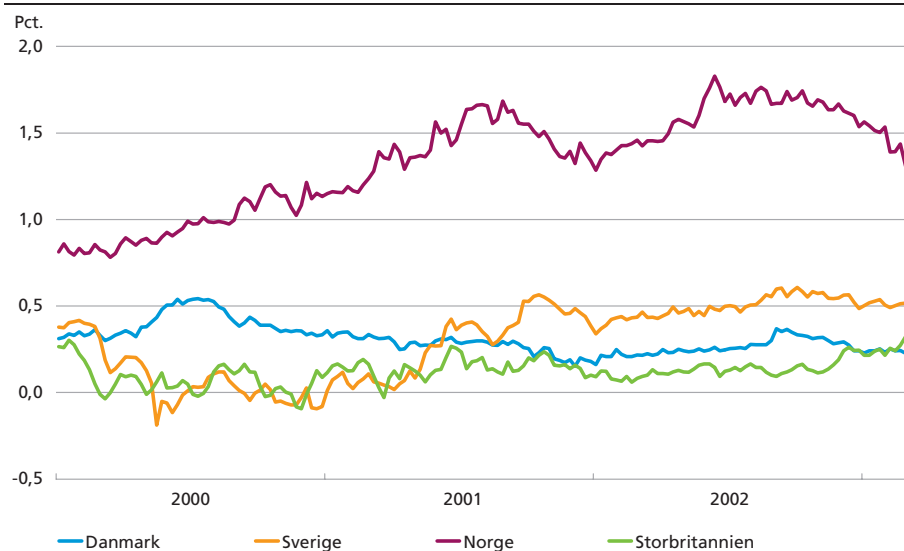
I Danmark fulgte Nationalbanken i december ECB og nedsatte diskontoen og udlånsrenten med 0,5 pct. Udlånsrenten blev tidligere på året nedsat med i alt 0,15 pct., jf. side 32. Renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation var ved årets slutning 4,5 pct. mod 5,1 pct. ved årets begyndelse. Renten faldt yderligere til 4,2 pct. i slutningen af februar 2003.

Det 10-årige dansk-tyske rentespænd for de toneangivende statsobligationer lå ved årets begyndelse på omkring 0,2 pct., jf. figur 18. I starten af september blev spændet øget til lidt under 0,4 pct. som følge af en ny 10-årig dansk benchmarkobligation med længere løbetid end den hidtidige. Forøgelsen af rentespændet var således af teknisk karakter. Siden er spændet faldet tilbage mod sit tidligere niveau, og det lå ved slutningen af året på 0,26 pct. og er stort set uændret ultimo februar 2003.

Renterne på det danske realkreditobligationsmarked fulgte udviklingen i renterne på statspapirerne. Både den korte og lange gennemsnitlige byggerente var således faldende fra sommeren 2002, jf. figur 19, hvilket i efteråret medførte en konverteringsbølge.

10-ÅRIGE RENTESPÆND TIL TYSKLAND

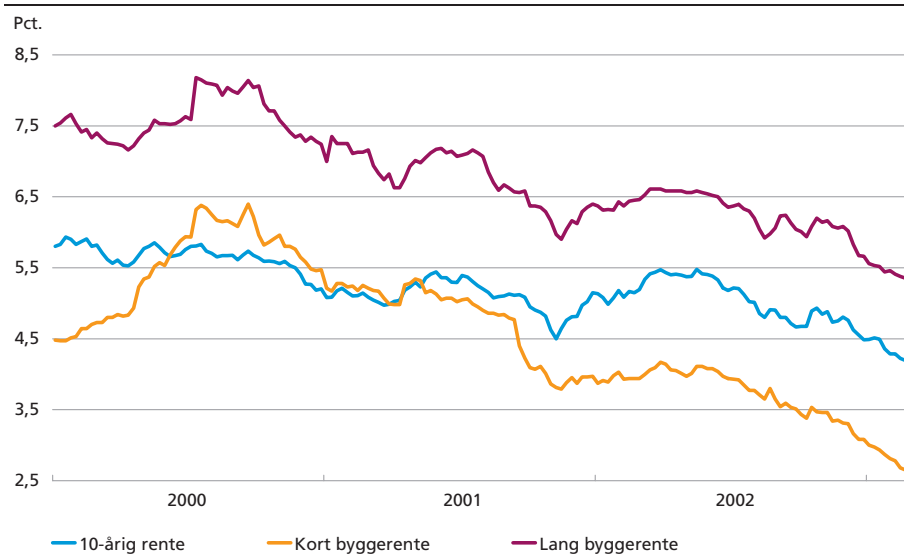
Figur 18



Anm.: Ugentlige observationer.

10-ÅRIG STATSOBLIGATIONSRENTE SAMT BYGGERENTER I DANMARK

Figur 19



Anm.: De to byggerenter er gennemsnitsrenter beregnet som en sammenvæjning af de aktuelt anvendte obligationsserier for henholdsvis lange og korte realkreditobligationer. Sammenvejningen er baseret på nyudstedte realkreditobligationer og gennemsnittet af den effektive rente. Som obligationer benyttes henholdsvis 30-årige, fastforrentede, konverterbare obligationer (den lange rente) samt 1- og 2-årige inkonverterbare stående obligationer, der ligger bag rentetilpasningslån (den korte rente).

Kilde: Realkreditrådet.

I *Storbritannien* var renten på den toneangivende 10-årige statsobligation 4,4 pct. ved årets udgang mod 5,0 pct. ved indgangen til 2002. Det 10-årige rentespænd til Tyskland blev udvidet med 0,15 pct. og endte året på 0,22 pct., jf. figur 18. Den engelske centralbank holdt den pengepolitiske rente – base rate – uændret på 4,0 pct. i gennem året. I begyndelsen af 2003 nedsatte den engelske centralbank renten med 0,25 pct.

I *Sverige* faldt renten på den toneangivende 10-årige statsobligation fra 5,3 pct. ved årets begyndelse til 4,7 pct. ved årets slutning. Det 10-årige rentespænd til Tyskland var ved udgangen af året på 0,5 pct., jf. figur 18. Riksbanken ændrede reporenten fire gange i løbet af året. I både marts og maj blev reporenten hævet med 0,25 pct., mens den blev nedsat med 0,25 pct. i henholdsvis november og december. Reporenten var ved årets slutning på 3,75 pct.

Renteniveauet i *Norge* ligger generelt højere end i størstedelen af Europa. Ved udgangen af 2002 var renten på den 10-årige norske statsobligation 5,8 pct. mod 6,3 pct. ved årets begyndelse. Det 10-årige norsk-tyske rentespænd for de toneangivende statsobligationer steg med omkring 0,3 pct. i løbet af året, og var ved udgangen af året 1,6 pct., jf. figur 18. Norges Bank hævede i juli den pengepolitiske rente med 0,5 pct. I december blev renten nedsat med 0,5 pct., således at foliorenten endte på 6,5 pct. I begyndelsen af 2003 nedsatte Norges Bank renten med 0,5 pct.

I *Storbritannien* og *Sverige* er renten på de toneangivende 10-årige statsobligationer yderligere faldet med 0,2-0,3 pct. i de to første måneder af 2003, mens den i *Norge* er faldet med 0,6 pct.

I *Japan* var renten på den toneangivende 10-årige statsobligation 1,4 pct. ved årets start og 0,9 pct. ved årets slutning, jf. figur 17. Japan fører stadig "nulrentepolitik", og den helt korte rente var 0,002 pct. ved årets udgang. Den japanske centralbank holdt diskontoen konstant på 0,1 pct. hele året. Den japanske centralbank vedtog i løbet af året en række pengepolitiske tiltag. Bl.a. blev målsætningen for det månedlige opkøb af statsobligationer øget fra 800 mia.yen til 1.000 mia.yen i februar 2002. I oktober blev målsætningen yderligere hævet til 1.200 mia.yen.

VALUTAMARKEDERNE

Dollaren blev svækket 18 pct. over for euro i løbet af 2002, jf. figur 20. I begyndelsen af året, hvor der stadig var forventninger om et økonomisk opsving i USA, blev dollaren styrket over for euro. Hen imod april vendte udviklingen i takt med, at usikkerheden om den amerikanske konjunkturudvikling voksede. De største svækkelser fandt sted i henholdsvis 2. og 4. kvartal. I begyndelsen af 2003 blev dollaren yderligere svækket.

EURO OVER FOR DOLLAR OG YEN

Figur 20

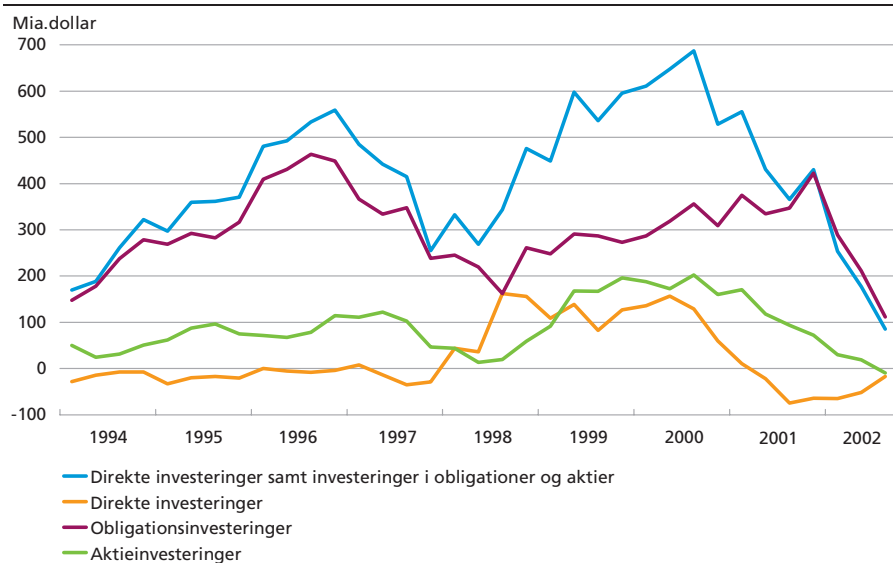


Anm.: Ugentlige observationer.

Svækkelsen af dollaren var foranlediget af skuffende amerikanske nøgletal, en generel stigning i investorernes risikoaversion på grund af bekymring om den amerikanske økonomi samt voksende risiko for terrorhandlinger og krig i Irak. Udenlandske investorer investerede i 2002

AMERIKANSKE NETTOKAPITALSTRØMME

Figur 21

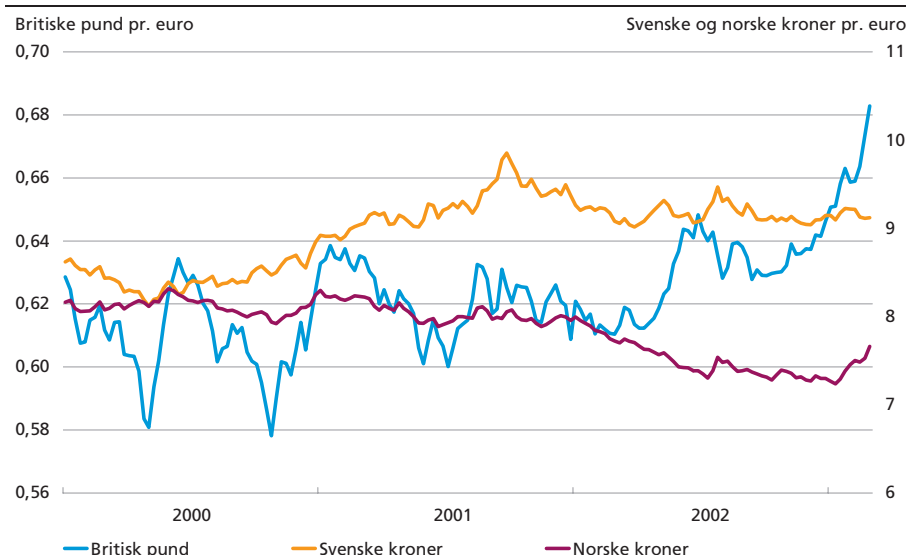


Anm.: Nettostrømme mellem amerikanske resider og udlændinge, løbende sum af fire kvartaler.

Kilde: U.S. Department of the Treasury, U.S. Department of Commerce og egne beregninger.

BRITISKE PUND SAMT SVENSK OG NORSKE KRONER OVER FOR EURO

Figur 22



Anm.: Ugentlige observationer.

relativt færre penge på de amerikanske markeder. Nettokapitaltilstrømningen for såvel obligationer som aktier faldt således kraftigt sammenlignet med de sidste par år, jf. figur 21.

Den *japanske yen* blev svækket med 7 pct. over for euro og styrket 10 pct. over for dollar. Den japanske økonomi har længe været svag, og en stærkere yen over for dollar kan lægge en dæmper på eksportmulighederne. Desuden kan en stærkere yen øge de deflationære tendenser. Sådanne betragtninger førte i sommeren 2002 til, at ECB og den amerikanske centralbank på vegne af den japanske centralbank foretog en valutaintervention med henblik på at svække yen.

Det *britiske pund* blev ligeledes svækket noget i takt med dollarsvækkelsen og faldt 5 pct. over for euro, jf. figur 22. Den *svenske krone* fluktuerede mellem kurs 9,0 og kurs 9,5 over for euro i 2002 og sluttede året på kurs 9,2.

Den *norske krone* blev styrket over for både euro og dollar. Ikke siden 1986 har den norske krone været stærkere. Styrkelsen havde primært baggrund i et højt renteniveau i Norge og i stigende oliepriser, da en stor del af den norske eksport er relateret til olieindustrien.

Det indenlandske finansielle system

Indtjeningen i de danske pengeinstitutter er fortsat stabil med lave tab og hensættelser. Institutterne har samlet set modstået tilbageslaget på kapitalmarkederne.

Niveauet for realkreditinstitutternes bruttonyudlån er uændret. Interessen for rentetilpasningslån er stadig stor.

Den negative udvikling på aktiemarkederne har medvirket til, at formuerne i investeringsforeningernes obligationsafdelinger er vokset betydeligt på bekostning af aktieafdelingerne.

De lavere aktiekurser betyder, at reserveerne i pensionsselskaberne er faldet markant. Det faldende renteniveau har skærpet behovet for yderligere hensættelser.

Arbejdet med en strukturreform af lovgivningen for de finansielle virksomheder, som skal udmunde i en fælles lov for pengeinstitutter, forsikringsselskaber, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber mv., fortsættes.

PENGEINSTITUTTERNE

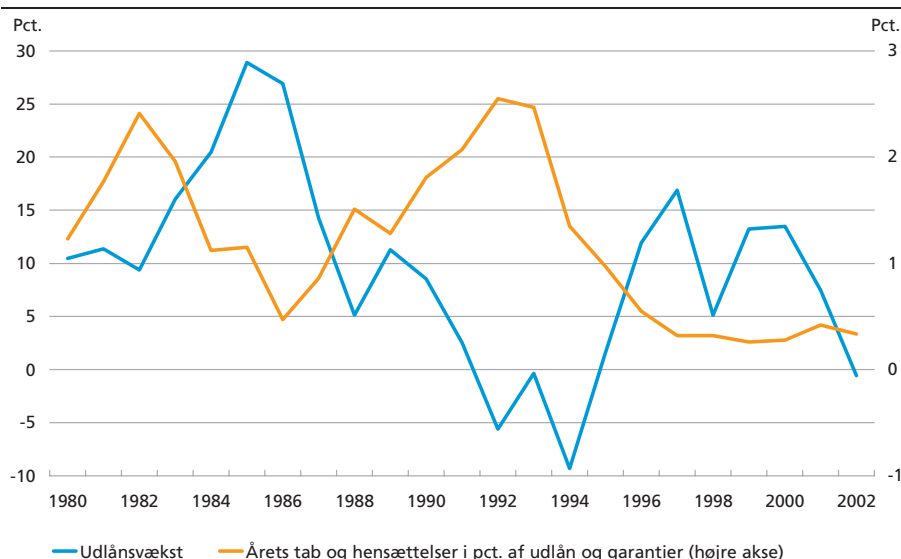
Pengeinstitutterne havde i 2002 pæne overskud på niveau med de seneste år. Det samlede resultat efter skat var på 14,4 mia.kr.

Den lave pengemarkedsrente betød såvel lave renteindtægter som lave renteudgifter. Samlet set var nettorenteindtægterne i 2002 uændrede i forhold til 2001. For første gang siden 1995 var væksten i indlån højere end væksten i udlån. Der var dog samlet set fortsat tale om et indlånsunderskud. Udviklingen i nettorenteindtægterne i 2002 dækker over modsatrettede effekter i de underliggende komponenter. Pengeinstitutterne formåede at øge rentemarginalen over for erhvervskunder, hvilket indikerer en bedre tilpasning mellem pris og risiko. Til gengæld blev rentemarginalen over for husholdninger reduceret, hvilket afspejler en lavere efterspørgsel efter banklån. Årsagen var bl.a., at mange privatkunder benyttede realkreditlån til indfrielse af almindelig bankgæld.

Nettogebyr- og provisionsindtægterne, som har spillet en stigende rolle for pengeinstitutternes indtjening, blev i 2002 reduceret med 2,9 pct. i forhold til 2001. Der var lavere indtægter på værdipapirhandel mv., mens bl.a. indtægter fra konverteringer af realkreditudlån trak i den modsatte retning.

Kursgevinster på obligationer og valuta opvejede kurstabet på aktier, men den samlede kursregulering var lavere end i 2001.

UDLÅNSVÆKST SAMT TAB OG HENSÆTTELSER I PCT. AF UDLÅN OG GARANTIER Figur 23



Anm.: Årets tab- og hensættelsesprocent er årets tab og hensættelser i forhold til udlån og garantier ultimo.
Kilde: Finanstilsynet.

Erfaringer viser, at perioder med høj udlånsvækst efterfølges af perioder med øgede tab og hensættelser. På trods af svagere konjunkturer forblev tab og hensættelser målt i forhold til udlån og garantier stort set uændret på 0,3 pct. i 2002, og niveauet var dermed fortsat meget lavt, jf. figur 23.

Egenkapitalforrentningen efter skat var i 2002 11,8 pct., hvilket var lidt lavere end forrentningen på 12,4 pct. i 2001.

I maj 2002 udsendte Nationalbanken for første gang en selvstændig årlig publikation om finansiell stabilitet. Næste rapport om finansiell stabilitet ventes udgivet medio maj 2003.

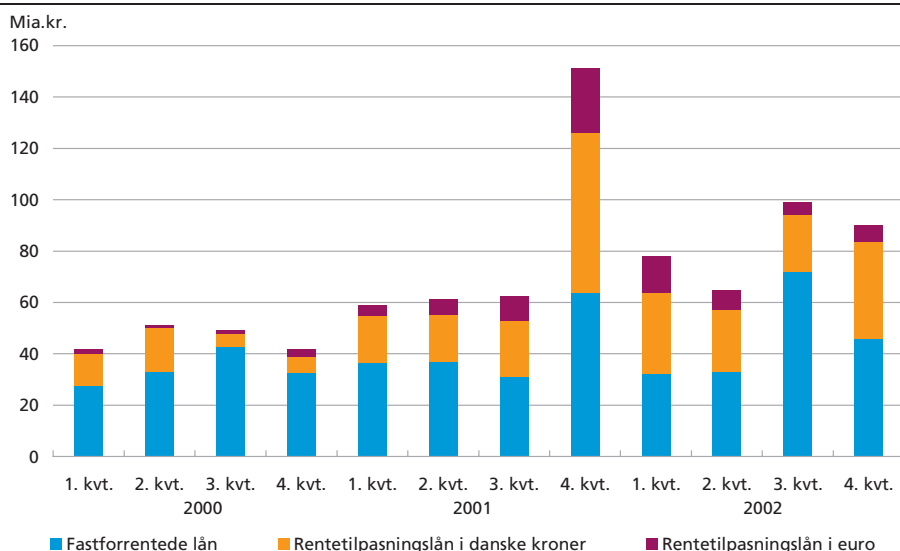
REALKREDITINSTITUTTERNE

I 2002 blev Realkreditinstitutternes samlede resultat efter skat som i 2001 på 5 mia.kr. Realkreditinstitutternes bruttonyudlån udgjorde 332 mia.kr. i 2002 i forhold til 334 mia.kr. i 2001. Konverteringsaktiviteten var i 2002 fortsat høj. Nettonyudlånet voksede med 11 mia.kr. til 85 mia.kr. Stigningen afspejlede bl.a., at husholdningerne i øget omfang har optaget lån i boligen, delvis på bekostning af banklån.

I løbet af 2002 er der udstedt rentetilpasningslån for 149 mia.kr., hvilket svarer til 45 pct. af den samlede mængde nye lån, jf. figur 24. I 2001

REALKREDITINSTITUTTERNES BRUTTONYUDLÅN FORDELT PÅ LÅNETYPER

Figur 24



Kilde: Realkreditrådet.

var andelen 50 pct. Interessen for nye lån ydet i euro har været svagt aftagende gennem 2002.

INVESTERINGSFORENINGERNE

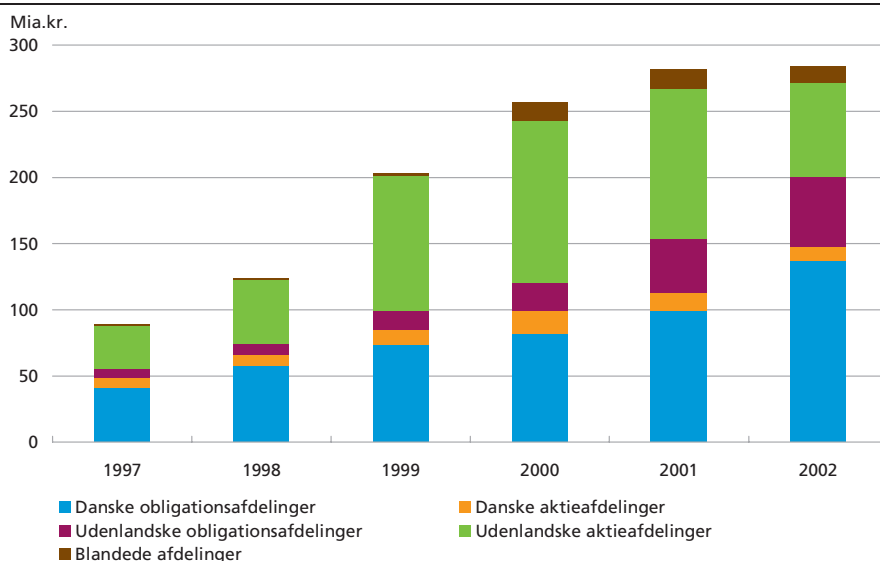
Investeringsforeningerne forvaltede ved udgangen af 2002 en samlet formue på 285 mia.kr. fordelt på 20 investeringsforeninger med i alt 484 afdelinger.

Det er overvejende private kunder, som ejer investeringsbeviser, svarende til 56 pct. ultimo 2002. Den næststørste gruppe, forsikrings- og pensionsselskaber, ejede 27 pct., mens 3 pct. var ejet af udlandet.

Den samlede formue, der var placeret i investeringsbeviser, var i 2002 på nogenlunde samme niveau som i 2001, idet obligationsafdelingerne gik frem på bekostning af aktieafdelingerne, jf. figur 25. Obligationsafdelingernes formuer steg til 190 mia.kr., hvilket primært skyldtes tilgang af nye midler. Samtidig blev aktieafdelingernes formuer mindsket til 81 mia.kr. Dermed var obligationernes andel af den samlede formue steget til to tredjedele, mens de udgjorde omkring halvdelen ved udgangen af 2001. Forskydningen afspejlede dels store aktiekursfald, dels omlægning af porteføljer. En række investeringsafdelinger kom, som følge af fald i formuerne, under lovens krav om en formue på mindst 10 mio.kr. Problemerne var dog koncentreret til et mindre antal små specialiserede afdelinger. På baggrund af for-

FORMUEUDVIKLINGEN I INVESTERINGSFORENINGERNE

Figur 25



Anm.: Formuen er målt ultimo perioden. Fordelingen på afdelinger er ikke fuldt sammenlignelig før og efter 2000. Før 2000 er afdelingerne inddelt efter InvesteringsForeningsRådets kategorisering i markedsstatikken. Fra og med 2000 benyttes Danmarks Nationalbanks princip, der inddeler afdelingerne efter de offentliggjorte prospekter.
Kilde: Danmarks Nationalbank og InvesteringsForeningsRådet.

muefaldet er nogle investeringsafdelinger blevet lukket eller har været tvunget til at fusionere.

FORSIKRING OG PENSION

Muligheden for markedsværdibaseret regnskabsaflæggelse fra 1. januar 2002 har medført, at livsforsikringselskaberne og de tværgående pensionskasser kan medregne en del af livsforsikringshensættelserne som stødpude over for tab.

Livsforsikringselskabernes og de tværgående pensionskassers reserver blev reduceret betydeligt i 2002 som følge af de fortsatte aktiekursfald. Det faldende renteniveau har skærpet behovet for yderligere hensættelser. En række pensionsselskaber tilkendegav hen over sommeren 2002, at de havde problemer med at klare de stresstests, som anvendes af Finanstilsynet til at vurdere selskabernes modstandsdygtighed. Omlægning til markedsværdibaserede regnskaber har dog afhjulpet situationen for nogle af selskaberne.

OBLIGATIONSMARKEDET

Den samlede mængde udestående børsnoterede kroneobligationer udgjorde 2.165 mia.kr. ultimo 2002, hvilket var en stigning på 4 pct. i forhold til 2001, jf. tabel 5. Udviklingen afspejler bl.a. stigende huspriser,

BØRSNOTEREDE INDENLANDSKE KRONEOBLIGATIONER

Tabel 5

Mia.kr., nominel værdi, ultimo december	2001	2002
Statsobligationer	616	641
Realkreditobligationer	1.353	1.422
Andre	112	102
I alt	2.081	2.165

Anm.: Tallet er påvirket af refinansieringsaktiviteten, idet både gamle og nye realkreditobligationer er medtaget i opgørelsen af den udestående mængde. Værdien af refinansierede realkreditobligationer var i december 2002 158 mia.kr., hvoraf den største del var udstedt i danske kroner.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

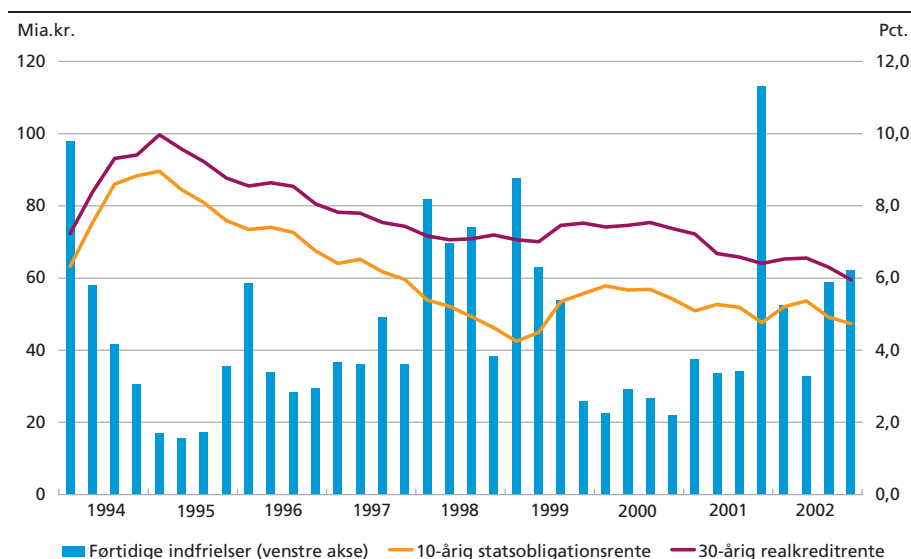
som medvirkede til at øge mængden af udestående realkreditobligationer. Samtidig havde staten et øget finansieringsbehov, bl.a. som følge af genudlån til statsgaranterede enheder.

De førtidige indfrielse af realkreditobligationer beløb sig i 2002 til 206,5 mia.kr., hvilket var en reduktion på 12 mia.kr. i forhold til sidste år, jf. figur 26.

Mindsterenten blev 27. september 2002 ekstraordinært nedsat fra 4 pct. til 3 pct. med virkning for perioden 10. oktober til 31. december. For 1. halvår 2003 er mindsterenten fortsat 3 pct.

Renteudviklingen på det danske obligationsmarked er beskrevet side 43.

FØRTIDIGE INDFRIELSER AF REALKREDITOBLIGATIONER OG OBLIGATIONSRENTER Figur 26



Anm.: Den toneangivende 30-årige realkreditobligation er den serie under kurs 100, hvori der typisk udstedes obligationsudlån. 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.

LOVGIVNINGSMÆSSIGE RAMMER FOR DET FINANSIELLE SYSTEM

Status for arbejdet med nye kapitaldækningsregler

Siden 1999 har Baselkomiteen været i gang med udformning af nye kapitaldækningsregler for banker. Formålet er bl.a., at kapitalkravene skal harmonere bedre med den finansielle innovation og moderne risikostyringsteknikker.

Baselkomiteen har fra oktober til december 2002 gennemført en kvantitativ undersøgelse af konsekvenserne af de foreløbige anbefalinger i forhold til bankernes kapitalkrav. En række danske institutter blev indbudt til at deltage i undersøgelsen. Resultaterne af undersøgelsen er et afgørende input til det tredje konsultationspapir, som Baselkomiteen ifølge planen vil offentliggøre i 1. halvdel af 2003.

Parallelt med Baselkomiteens arbejde udarbejdes der i EU et nyt direktiv for kapitaldækning i kreditinstitutter. Det forventes fremsat kort efter offentliggørelsen af Baselkomiteens tredje konsultationspapir. De nye kapitaldækningsregler forventes at kunne træde i kraft ultimo 2006.

Lov om finansiel virksomhed – en strukturreform

Lovgivningen for finansielle virksomheder, jf. side 144ff, er ved at blive ændret med baggrund i anbefalingerne fra År 2000-udvalget.

Strukturreformen har til formål at sammenskrive ensartede bestemmelser i lovene for pengeinstitutter, forsikringsselskaber, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber mv. i en fælles lov, dog med opretholdelse af særbestemmelser i et vist omfang. Første del af strukturreformen blev gennemført i juni 2001, suppleret med ændringer i maj 2002. Anden del af strukturreformen blev påbegyndt i efteråret 2002 med henblik på fremsættelse i Folketinget i foråret 2003.

Med det foreliggende forslag er det hensigten at ophæve bank- og sparekasseloven, lov om forsikringsvirksomhed, lov om fondsmæglerselskaber, lov om e-penge og lov om sparevirksomheder i deres helhed. Herudover er det hensigten delvist at ophæve realkreditloven og lov om investeringsforeninger. Sidstnævnte foreslås opretholdt som produktlove, således at produkterne realkreditobligationer og investeringsforeningsbeviser reguleres adskilt fra reguleringen af investeringsforeningernes administrationsselskaber og realkreditinstitutterne. Grundlæggende vil sammenskrivningen med enkelte undtagelser foregå således, at reglerne for realkreditinstitutter, pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber sammenskrives. Reglerne for forsikringsselskaber, pensionskasser og e-penge vil i sin helhed blive sat uændret ind i loven. Særregler for de enkelte områder er endvidere i stort omfang videreført. Tilladelseskapitlet foreslås ændret, således at der indføres et koncessionssystem

for pengeinstitutter og realkreditinstitutter svarende til systemet på forsikringsområdet. Det foreslås, at pengeinstitutterne ikke længere skal have en universaltilladelse, men skal have særskilt tilladelse til at drive værdipapirhandel og e-pengevirksomhed. Ledelses- og spekulationsreglerne foreslås ændret og harmoniseret som resultat af et udvalgsarbejde.

Reglerne om kapitaldækning foreslås begrebsmæssigt harmoniseret. Dette medfører, at begrebet basiskapital indføres i stedet for ansvarlig kapital, og supplerende kapital bliver til ansvarlig lånekapital. Minimumskapitalen bliver ensartet for pengeinstitutter og realkreditinstitutter, hvorved minimumskapitalkravet nedsættes for realkreditinstitutter. Reglerne om hybrid kapital og supplerende kapital (ansvarlig lånekapital) vil blive ændret, således at de supplerende bestemmelser, som tidligere fremgik af bekendtgørelserne, nu skal fremgå direkte af loven. Endvidere indføres et nyt kriterium for nedskrivning af den ansvarlige lånekapital og den hybride kernekapital, hvilket ikke fremgik af tidligere bestemmelser. Nedskrivning af kapitalen kan ifølge forslaget enten ske som hidtil, ved at instituttet efterfølgende får tilført ny kapital, eller, som noget nyt, hvis instituttet ophører uden tab for de ikke efterstillede kreditorer.

Regnskabsreglerne blev i første del af fællesloven harmoniseret i overensstemmelse med internationale standarder, de såkaldte IAS-standarder. Der er nedsat et udvalg, som skal belyse konsekvenserne af nye regnskabsstandarder, og arbejdet forventes afsluttet inden udgangen af 3. kvartal 2003. Udvalget er nedsat under Finanstilsynets formandskab og sekretariat og har repræsentanter for Finansrådet, Realkreditrådet, Nationalbanken og Foreningen af Statsautoriserede Revisorer. Ifølge kommissoriet for udvalget skal det bl.a. vurderes, dels hvordan værdiansættelsen af kreditinstitutters udlån påvirkes af overgangen til nye regnskabsprincipper, dels hvorledes målingen kan foretages i praksis. Det skal vurderes, hvorledes der sikres en forsvarlig overgang til principperne, herunder om ændringerne i værdiansættelsesmetoderne nødvendiggør ændringer i kravene til kreditinstitutternes kapital.

VB FINANS, HIMMERLANDSBANKEN OG C&G BANKEN

VB Finans

I november 1992 stillede Nationalbanken sammen med syv pengeinstitutter en garanti på 750 mio.kr. for Varde Bank, jf. Beretning og regnskab 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. Beretning og regnskab 1993, side 49.

I forbindelse med behandlingen af to retssager mod konkursboet indledtes i efteråret 2001 forligsforhandlinger, der i december 2001 resulterede i enighed mellem parterne om en forligsmæssig løsning, jf. Beretning og regnskab 2001, side 57-58. I starten af 2002 blev de betingelser, der var knyttet til forliget, opfyldt, og 4. april 2002 blev første rate dividende til den efterstillede kapital på 30 pct. udbetalt. Forliget sikrer herudover en yderligere dividende på mindst 7 pct., som skal udbetales 1. april 2003.

I forlængelse af forliget kunne konkursboet afsluttes endeligt, idet Nationalbanken har overtaget risikoen på den resterende afvikling.

Samtidig med konkursboets afslutning blev statens garanti for trækningensretten på 4,4 mia.kr. frigivet, ligesom konkursboet frigav garantien på 750 mio.kr., hvoraf Nationalbanken hæftede forud for de øvrige garantier med 250 mio.kr. Hverken staten eller de øvrige garantier kom dermed til at bidrage økonomisk til den endelige afvikling af Varde Bank.

Afviklingen af aktiviteterne efter Varde Bank er fortsat gennem 2002, og ved årets udgang resterer alene nogle få engagementer og ejendomme.

Himmerlandsbanken

Nationalbanken stillede sammen med en række pengeinstitutter (Garantikonsortiet) 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 blev overtaget af Spar Nord i forbindelse med dennes 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 aktie- eller efterstillet kapital. Ud over den maksimerede garanti stillede Nationalbanken en ulimiteret garanti for ubogførte forpligtelser ud over den nævnte garanti. Krav, som anerkendes som simple krav i konkursboet, vil være omfattet af Garantikonsortiets eller Nationalbankens garanti.

Konkursboet tabte i marts 2001 den såkaldte obligationssag (Himmerlandsbankens udstedelse af obligationer i form af efterstillet kapital), ved retten i Hobro, og denne dom blev stadfæstet ved Vestre Landsret i september 2002. Konkursboet tilpligtedes med dommen at anerkende, at den kapital, som oprindeligt var tegnet som efterstillet kapital, skulle anerkendes som et simpelt krav i konkursboet.

Konkursboet ansøgte, efter samråd med Garantikonsortiet, i november 2002 Procesbevillingsnævnet om tilladelse til at indbringe sagen for Højesteret. Supplerende kapital medgår sammen med et pengeinstituts aktiekapital og reserver til at opfylde det lovpligtige kapitalkrav. Det er vigtigt, at supplerende kapital som tilsigtet i lovgivningen kan bidrage

til at dække tab i eventuelle fremtidige pengeinstitutkriser og hermed skabe størst mulig sikkerhed for indskydernes penge. Begrundelsen i Vestre Landsrets dom begrænser muligheden for, at den supplerende kapital kan anvendes som tilsigtet. Der forelå endnu ikke ved redaktionens afslutning nogen afgørelse fra Procesbevillingsnævnet.

En opgørelse af konkursboet afventer en endelig afgørelse af ovennævnte sag samt afvikling af boets selskabstømmersager. Det forventes, at det tab, som skal dækkes i henhold til de afgivne garantier, kan afholdes indenfor Garantikonsortiets garanti.

C&G Banken

C&G Banken trådte i betalingsstandsning 28. oktober 1987. Som nærmere omtalt i Beretning og regnskab 1988, side 62, forsøgte det af skifteretten beskikkede tilsyn i månederne efter betalingsstandsningen at etablere en afvikling af C&G Banken uden konkurs. Nationalbanken havde over for tilsynet tilkendegivet, at man ville forholde sig afventende og tage stilling til afviklingsplanen, når den var færdigforhandlet med de øvrige kreditorer. Da det ikke lykkedes at opnå en aftale med disse kreditorer, blev C&G Banken 17. maj 1988 erklæret konkurs. Nationalbankens krav i boet udgjorde, inkl. renter til og med konkursdagen 387,6 mio.kr.

C&G Bankens konkursbo er afsluttet i 2002. Det endelige boregnskab, der blev stadfæstet under en skiftesamling 21. januar 2002, udviste en dividende til de simple kreditorer på i alt 52,50924 pct., hvoraf der i november 1995 er sket a conto udlodning af 30 pct. Den resterende dividende på 22,50924 pct. blev udbetalt 20. februar 2002. Nationalbankens tab, ekskl. renter fra konkursdagen, kan herefter opgøres til 184,1 mio.kr.

Nationalbanken har i regnskabet for 1987 foretaget en hensættelse på 369 mio.kr. svarende til udlånet til C&G Banken. Nationalbanken har i alt modtaget 203,5 mio.kr. i dividende, hvoraf 87,2 mio.kr. er indtægtsført i årsregnskabet for 2002.

15 mindre sager er henskudt til efter boets afslutning. Når disse sager er afsluttede, vil boet blive genoptaget med henblik på aflæggelse af regnskab vedrørende disse henskudte dele af boet.

Sedler og mønter

Stigningen i seddel- og møntomløbet var i 2002 meget beskeden sammenlignet med de foregående år.

Nationalbanken udsendte en opgraderet dansk 100-kroneseddel med nye sikkerhedselementer i 2002.

Som første mønt i en serie af temamønter med tårne som motiv udsendte Nationalbanken en ny 20-kronemønt med Århus rådhusårn.

En ny færøsk 100-kroneseddel blev udsendt i januar 2003 som den anden seddel i den nye færøske seddelserie.

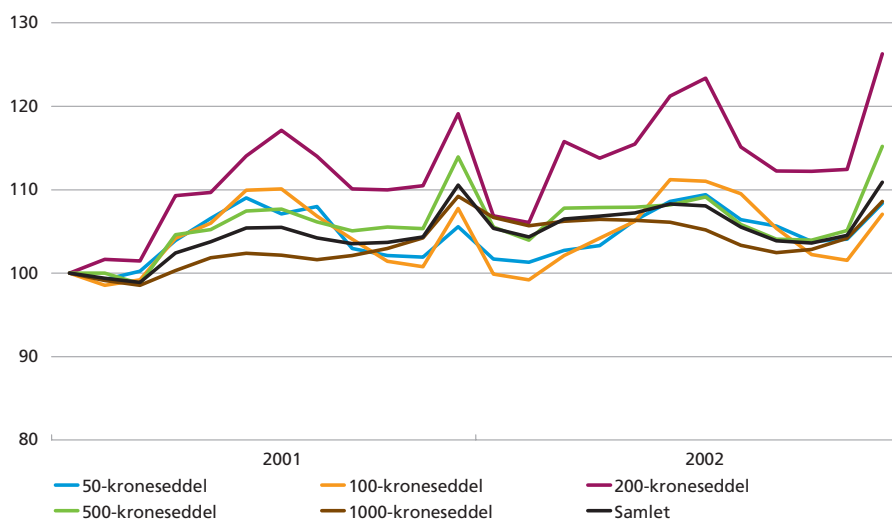
SEDEL- OG MØNTOMLØBET

I 2002 steg seddelomløbet med 0,1 mia.kr. svarende til en stigning på 0,3 pct. Denne stigning er markant mindre end i de foregående år, hvor seddelomløbet steg med 5-6 pct. årligt, når der ses bort fra den ekstraordinære stigning op til årtusindskiftet og det tilsvarende fald efterfølgende, jf. Beretning og regnskab 2000, side 67. Den lave stigning i seddelomløbet kan bl.a. tilskrives et fald i antallet af 1000-kronesedler i omløb, jf. figur 27. Det er endnu for tidligt at vurdere, hvorvidt der er tale om et generelt niveauskifte.

SEDELLOMLØBET

Figur 27

Indeks, januar 2001 = 100

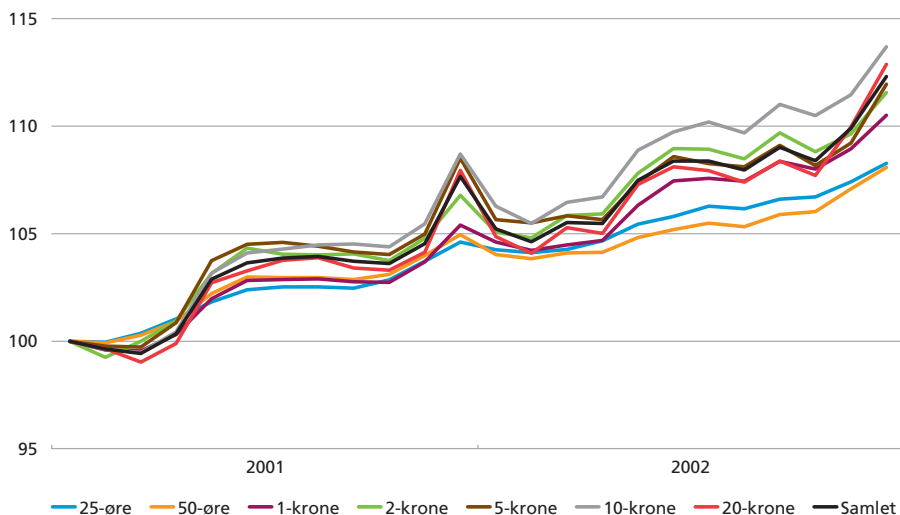


Anm.: Ultimo måneden

MØNTOMLØBET

Figur 28

Indeks januar 2001=100



Anm.: Ultimo måneden.

Møntomløbet steg i 2002 med 3,7 pct. til 4,5 mia.kr. Stigningen over året var størst for 1-kronen, 10-kronen og 20-kronen, jf. figur 28.

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 gulddækning.

OPGRADERET 100-KRONESEDDER MED NYE SIKKERHEDSELEMENTER

Nationalbanken udsendte i 2002 en opgraderet 100-kroneseddel med to nye sikkerhedselementer – et hologram og fluorescerende farver. Portræt og motiver på pengesedlen er uændrede, jf. boks 3.

Hologrammet er et vigtigt sikkerhedselement, idet det metalglitrende felt og det liv, der opstår ved bevægelse af hologrammet, dårligt kan reproducere. De nye fluorescerende farver, der lyser op i ultraviolet lys, er ligeledes vanskelige at reproducere.

De nye sikkerhedselementer vil sammen med de eksisterende sikkerhedselementer sikre de danske pengesedler endnu bedre mod forfalskninger. De hidtidige sedler forbliver gyldige, men inddrages løbende. De øvrige seddelstørrelser forventes at være opgraderet inden udgangen af 2004.

I forbindelse med udsendelsen af den nye, opgraderede 100-kroneseddel blev der husstandsomdelt en folder med beskrivelse af sedlens sikkerhed. Nationalbanken informerede endvidere via gratis postkort, som kunne fås på caféer, i biografte og lignende, samt på www.nationalbanken.dk.



FALSKE SEDLER OG MØNTER

Antallet af falske sedler fundet i omløb har siden 1998 årligt været på ca. 700. I 2002 er der sket en markant stigning, idet der er fundet 1.139 falske sedler i omløb, jf. figur 29. Stigningen kan ikke tilskrives enkeltstående sager af falskmøntneri. Stigningen fordeler sig således på både 100-, 200- og 500-kronesedler.

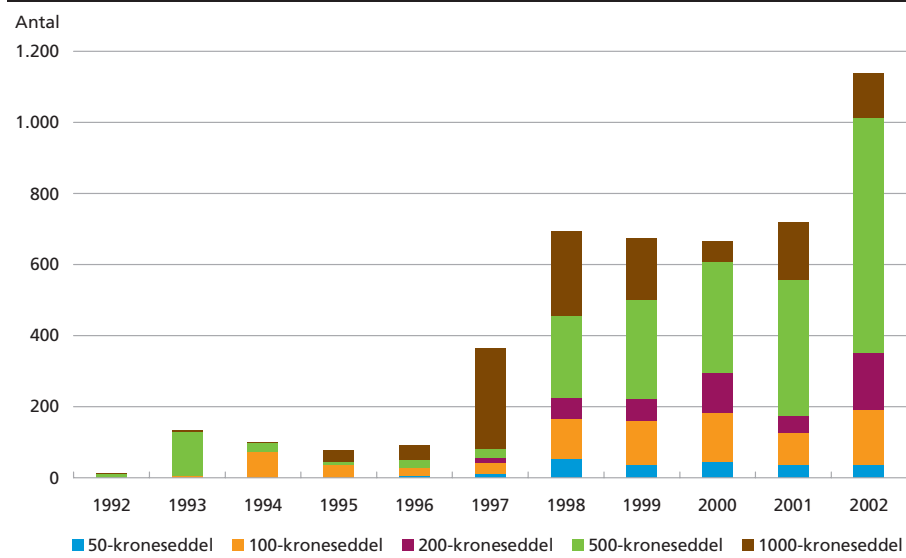
Den oftest forfalskede seddelværdi er 500-kronesedlen. I 2002 blev der fundet 664 falske 500-kronesedler i omløb mod 381 i 2001, en stigning på knap 75 pct. Årsagen til, at 500-kronesedlen oftest forfalskes, er formentlig den høje værdi, og at den oftere bliver anvendt ved betaling end 1000-kronesedlen.

Omfanget af falskmøntneri er fortsat begrænset i Danmark i sammenligning med andre lande. Der blev i 2002 fundet 8,5 falske sedler i omløb pr. million ægte sedler, hvilket er lavt i forhold til de lande, vi normalt sammenligner os med.

Det er sjældent, at større møntforfalskninger forekommer, men i 2002 blev der i en enkelt sag beslaglagt falske 20-kronemønter til en værdi af ca. 100.000 kr. Forfalskningerne var støbte og af dårlig kvalitet.

ANTAL FALSKE SEDLER FUNDET I OMLØB

Figur 29



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

FARVEDE SEDLER

Nationalbanken har præciseret reglerne for ombytning af farvede og beskadigede sedler, der stammer fra røveri, i et regelsæt "Regler for Danmarks Nationalbanks ombytning af farvede og beskadigede sedler". I forlængelse heraf har Nationalbanken i samarbejde med Finansrådet udarbejdet en folder "Kun ærlige penge tak!". Folderen viser eksempler på sedler, der er blevet beskadiget af farvepatroner, og fortæller, hvordan man skal forholde sig, hvis man bliver præsenteret for mistænkelige sedler. Folderen er omdelt gennem Finansrådet til pengeinstitutter og gennem en række brancheorganisationer til deres medlemmer. Regelsættet er gengivet som bilag, jf. side 150, og folderen er tilgængelig på www.nationalbanken.dk.

NY 20-KRONEMØNT MED ÅRHUS RÅDHUSTÅRN

Nationalbanken udsendte 2. december 2002 en ny 20-kronemønt. Den var den første i en ny serie af temamønter, hvor det gennemgående motiv er danske tårne. Et relief af Århus rådhusårn præger den første temamønt, der blev udsendt i 100-året for arkitekten bag Århus Rådhus,



Arne Jacobsen, der også har tegnet Nationalbanken. Billedhugger og grafiker Lis Nogel har udformet relieffet af Århus rådhusårn. På den anden side af mønten ses Dronningens portræt udformet af professor Mogens Møller, jf. boks 4.

Temamønten er den første i en serie på 7-10 mønter, der udkommer over en årrække. Den er af samme størrelse og af samme materiale som den almindelige cirkulerende 20-krone og er præget i ca. 1 mio. eksemplarer. Da den kun udsendes i begrænset oplag, vil hovedparten af de cirkulerende 20-kroner fortsat være med rigsvåbenet på bagsiden.

Baggrunden for at udsende en serie af temamønter er bl.a. at introducere nye kunstnere til arbejdet med at udforme mønter, således at der i Danmark findes flere kunstnere, der mestrer dette speciale. Samtidig medvirker nye motiver til at gøre det mere spændende at få en mønt i hånden.

Nationalbanken vil i løbet af 2003 indbyde borgere til via www.nationalbanken.dk at indsende forslag til, hvilke tårne der skal præge de kommende temamønter.

FÆRØSK SEDDELSEIE – NY 100-KRONESEDEL

Nationalbanken udsendte 16. januar 2003 den anden seddel i den nye færøske seddelseie. Det var en ny 100-kroneseddel, der til forskel fra den første seddel i den nye seddelseie, 50-kronesedlen, jf. Beretning og regnskab 2001, side 63, også er forsynet med et hologram.

Motivet på forsiden af sedlen er et udsnit af en torsk, og på bagsiden er Klaksvik gengivet efter en akvarel udført af kunstneren Zacharias Heinesen, jf. boks 5.



Betalingsformidling

Antallet af kronebetalinger i Nationalbankens betalingssystem, Kronos, er faldet, mens der er en fortsat stigning i eurobetalingerne.

Som led i arbejdet med overvågning af betalings- og afviklingssystemer har Nationalbanken i 2002 vurderet Kronos og Sumclearingen op mod internationale standarder for sikkerhed og effektivitet i betalingssystemer. Kronos opfylder standarderne. Sumclearingen vurderes overordnet at opfylde standarderne.

Det internationale valutaafviklingssystem, CLS, er sat i drift i september 2002. De skandinaviske valutaer forventes optaget i CLS i 2003. Anvendelsesområdet for sikkerhedsretten er udvidet til også at omfatte Sumclearingen og CLS.

ECBs Styrelsesråd har truffet beslutning om hovedprincipperne for næste generation af det fælleseuropæiske eurobetalingssystem Target.

BETALINGSFORMIDLING I KRONER

I Danmark findes fire betalings- og afviklingssystemer. Nationalbanken ejer det ene af disse systemer, Kronos, og er afviklingsbank for de øvrige. Udviklingen i transaktionsomfanget er beskrevet i tabel 6.

Kronos er det danske RTGS¹-system og anvendes typisk til store betalinger, hvor kravene til funktionalitet og sikkerhed er særligt høje. Betalingerne afvikles enkeltvis, og hver betaling bogføres øjeblikkeligt. Kronos er opbygget med faciliteter, der letter kontohavernes likviditetsstyring.² Antallet af transaktioner er faldet i 2002. Dette skyldes altovervejende, at BG Bank og Danske Bank i efteråret 2001, som led i fusionen mellem RealDanmark og Danske Bank, ophørte med at anvende systemet til afvikling af indbyrdes betalinger.

Sumclearingen er systemet, hvor detailbetalinger (bl.a. Dankort-betalinger, checks, overførsler via Betalingsservice og konto-til-konto overførsler) håndteres. I modsætning til Kronos, der er et bruttoafviklingssystem, er Sumclearingen et nettoafviklingssystem. Det vil sige, at deltagernes nettopositioner over for hinanden opgøres på faste tidspunkter, hvorefter betalingerne afvikles via deltagernes konti i Nationalbanken. Antal-

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.

KRONEBETALINGER		Tabel 6	
	2000	2001	2002
Kronos/DN-Forespørgselsservice			
Antal transaktioner, tusinde	388	398	366
Værdi af transaktioner, mia.kr.	25.657	35.885	40.372
Sumclearingen			
Antal transaktioner, tusinde	797.889	838.353	894.636
Værdi af transaktioner, mia.kr.	4.051	4.050	4.111
VP-afviklingen			
Antal handelstransaktioner, tusinde	5.399	4.730	4.844
Værdi af handelstransaktioner, mia.kr.	22.553	19.836	24.287
FUTOP-afviklingen			
Antal kontrakter, tusinde	1.042	493	537

Anm.: Kronos erstattede DN-Forespørgselsservice 19. november 2001.

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

let af betalinger er betydeligt højere end i Kronos, men til gengæld er den samlede transaktionsværdi væsentligt mindre, jf. tabel 6. Sumclearingen ejes af Finansrådet, mens den daglige drift varetages af PBS.

VP-afviklingen er Værdipapircentralens afviklingssystem for handel og andre transaktioner i værdipapirer. Systemet er som Sumclearingen et nettoafviklingssystem, hvor deltagernes nettopositioner i henholdsvis penge og værdipapirer opgøres på faste tidspunkter. De resulterende nettopositioner for værdipapirer opgøres på deltagernes depoter i VP, mens nettopositionerne i penge afvikles via deltagernes konti i Nationalbanken. Stigningen i antal handelstransaktioner i 2002 er ligeligt fordelt på aktier og obligationer.

FUTOP Clearingcentralen A/S varetager afviklingen af handler med optioner og futures (derivater). Deltagernes nettopositioner afvikles ved hjælp af Kronos på konti i Nationalbanken. Efter et kraftigt fald i antallet af afviklede kontrakter i 2001 kunne der i 2002 noteres en lille fremgang.

BETALINGSFORMIDLING I EURO

Betalinger i euro kan gennemføres via det fælleseuropæiske eurobetalingssystem Target¹. Target er et decentralt system, hvor deltagerne har konti hos deres nationale centralbanker. Systemet er opbygget ved at sammenkoble de enkelte EU-landes RTGS-systemer via et såkaldt interlinking modul. For Danmarks vedkommende sker koblingen til Target via et særligt modul i Kronos.

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

EUROBETALINGER		Tabel 7		
	2000	2001	2002	
Target – alle deltagerlande				
Antal transaktioner, tusinde	47.980	53.663	64.519	
Værdi af transaktioner, mia.euro	263.291	329.992	395.638	
Heraf danske deltagere				
Antal transaktioner, tusinde	80,0	106,3	109,3	
Værdi af transaktioner, mia.euro	1.456	1.431	1.921	
Sumclearingen				
Antal transaktioner, tusinde	10,4	23,6	56,3	
Værdi af transaktioner, mia.euro	0,27	0,46	0,87	
VP-afviklingen				
Antal handelstransaktioner, tusinde	0,5	1,6	3,2	
Værdi af handelstransaktioner, mia.euro .	19,3	77,9	249,8	

Kilde: ECB, Finansrådet, Værdipapircentralen.

Brugen af Target, herunder også de danske deltageres brug af systemet, er i fortsat vækst, jf. tabel 7. Target kan både anvendes til indenlandske og grænseoverskridende betalinger i euro. Da Danmark ikke deltager i ØMUen, er antallet af indenlandske eurobetalinger af begrænset omfang (9,5 pct. af eurotransaktionerne i 2002).

Små indenlandske eurobetalinger kan gennemføres i Sumclearingen, hvor der er en separat afviklingsblok i euro. Betalingerne er alene konto-til-konto overførsler. PBS tilbyder således ikke produkter, som eksempelvis Dankort eller BetalingsService, der afvikles i euro. Omfanget af eurobetalinger i Sumclearingen er støt stigende, men er meget beskedent sammenlignet med betalingerne i danske kroner. Der kan ikke afvikles grænseoverskridende eurobetalinger i Sumclearingen.

Eurobetalinger relateret til værdipapirhandel kan gennemføres via VP-afviklingen efter samme principper som kroneafviklingen. Grænseoverskridende værdipapirhandler afvikles via VPs links til udenlandske værdipapircentraler. Det er fortsat meget få handelstransaktioner, der afvikles i euro, om end antallet i 2002 er fordoblet i forhold til året før.

OVERVÅGNING

Nationalbankens arbejde med overvågning af sikkerhed og effektivitet i systemisk vigtige betalingssystemer er udmøntet i en gennemgang af to betalingssystemer: Kronos og Sumclearingen.¹ Gennemgangen er base-

¹ Rapporterne om Kronos og Sumclearingen kan ses på og hentes fra www.nationalbanken.dk.

ret på systemernes opfyldelse af en række internationale standarder, der er bredt accepteret i centralbankkredse.¹

Gennemgangen af Kronos var en opfølgning på en gennemgang, der blev foretaget omkring implementeringen af systemet i november 2001. Opfølgningen fokuserede på de udeståender, der var identificeret ved første gennemgang. Ved anden gennemgang i foråret 2002 var de konstaterede udeståender rettet, og systemet vurderes at leve op til standarderne.

Gennemgangen af Sumclearingen viste få udeståender vedrørende procedurer til minimering af kredit- og likviditetsrisici samt operationelle risici. Samlet set vurderes disse udeståender dog ikke at røkke ved systemets overordnede opfyldelse af standarderne.

Endelig er Nationalbankens arbejde omkring vurdering af værdipapirafviklingen i relation til G10/IOSCO²-anbefalingerne fra 2001 indledt.

ESCB og CESR³ påbegyndte i 2001 arbejdet med at tilpasse G10/IOSCO-anbefalingerne til europæiske forhold. Dette arbejde pågår stadig og må forventes at resultere i en stramning af visse af anbefalingerne.

UDVIKLING AF BETALINGSINFRASTRUKTUREN

CLS

Det internationale afviklingssystem for valutahandler CLS (Continuous Linked Settlement) har været i drift siden 9. september 2002.⁴ Formålet med CLS er at fjerne afviklingsrisikoen i valutahandler gennem at introducere det såkaldte PvP-princip (Payment versus Payment). I CLS afvikles begge ben i en valutahandel således samtidigt. CLS er et privat bankaktieselskab med 67 aktionærer. Kun aktionærer kan tilsluttes CLS som direkte deltagere.

CLS havde ultimo 2002 49 direkte deltagere, som afvikler deres indbyrdes valutahandler i amerikanske, australske og canadiske dollar, euro, japanske yen, britiske pund og schweizerfranc i systemet. Flere deltagere ventes tilsluttet CLS i de kommende måneder enten som direkte eller indirekte deltagere, og ultimo 2. kvartal 2003 ventes fire nye valutaer optaget: Danske, norske og svenske kroner samt Singapore dollar.

¹ For en gennemgang af standarderne for systemerne og principperne for centralbankerne henvises til Danmarks Nationalbank, *Beretning og regnskab 2001*, side 68 samt Tobias Thygesen, Internationale standarder for betalingssystemer, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2001.

² G10/IOSCO er henholdsvis G10 centralbankerne og det internationale forum for tilsynsmyndigheder. Se også Danmarks Nationalbank, *Beretning og regnskab 2001*, side 70.

³ Committee of European Securities Regulators er et samarbejde mellem EU-landenes myndigheder med ansvar for tilsyn med værdipapirmarkedene.

⁴ For en nærmere beskrivelse af baggrunden for etableringen af CLS og hovedprincipperne for afviklingen henvises til Danmarks Nationalbank, *Beretning og regnskab 1998*, side 77.

Afviklingen af danske kroner i CLS kommer til at stille betydelige krav til de danske deltageres muligheder for hurtigt at kunne rejse likviditet. Store beløb skal betales ind til CLS tidligt om morgenen og derefter på faste tidspunkter i løbet af formiddagen. Udvidelsen af sikkerhedsretten, jf. nedenfor, til også at omfatte sikkerhedsstillelse til CLS-afviklingen skal bl.a. ses i det lys.

Scandinavian Cash Pool

Tre af de skandinaviske CLS-deltagere har forpligtet sig til at deltage i CLSs likviditetsberedskab i alle tre skandinaviske valutaer. Det betyder, at bankerne med kort varsel skal kunne rejse betydelige beløb i en eller flere af de skandinaviske valutaer. Dette er baggrunden for, at centralbankerne i Danmark, Norge og Sverige på opfordring af de skandinaviske CLS-deltagere har igangsat udviklingen af et automatiseret grænseoverskridende sikkerhedsstillelssystem, Scandinavian Cash Pool (SCP).

Princippet bag SCP er, at en deltager stiller sikkerhed og rejser likviditet i én centralbank og derefter stiller denne likviditet som sikkerhed for lån i en udenlandsk centralbank i dennes valuta. SCP vil alene kunne benyttes til at stille sikkerhed for intradaglikviditet.

SCP vil gøre det muligt for deltagerne at centralisere sikkerhedsstillelse og likviditetsstyring i ét land og alligevel dække deres likviditetsbehov i de andre skandinaviske lande. SCP, der er brugerbetalt, vil blive implementeret, før den danske krone optages i CLS. SCP kan også anvendes til andre formål end CLS, og systemet er åbent for andre banker end CLS-bankerne.

Udvidelse af sikkerhedsretten

Sikkerhedsretten er en særlig procedure for sikkerhedsstillelse, der hidtil alene har kunnet benyttes i forbindelse med handel med værdipapirer i VP-afviklingen. Under sikkerhedsretten kan låntager frit råde over alle aktiver på et pantsat depot i det omfang, der fortsat er aktiver med tilstrækkelig belåningsværdi tilbage på depotet.

Anvendelsesområdet for sikkerhedsretten blev 18. november 2002 udvidet til at omfatte sikkerhedsstillelse for kredit i Nationalbanken i forbindelse med Sumclearingen, CLS samt formidling af periodiske betalinger og udtrækninger i VP-afviklingen. Udvidelsen imødekommer et ønske blandt deltagerne i de danske betalingssystemer om adgang til en mere fleksibel form for sikkerhedsstillelse i forhold til Nationalbanken. Sikkerhedsstillelsen i forbindelse med disse formål kan fremover ske via sikkerhedsret, ved at overføre beløb fra foliokonti til afviklingskonti eller via en kombination af disse to metoder.

Ultimo 2002 har 41 deltagere indgået aftale med Nationalbanken om adgang til at benytte sikkerhedsret i forbindelse med handel med værdipapirer i VP-afviklingen. Heraf har tre også indgået aftale med Nationalbanken om adgang til at benytte sikkerhedsret til Sumclearingen og/eller formidling af periodiske betalinger og udtrækninger i VP-afviklingen.

Targets fremtid

På mødet i ECBs Styrelsesråd den 24. oktober 2002 blev der taget en strategisk beslutning om elementerne i den næste generation af Target, benævnt Target2.

Det nuværende Target er et decentralt system, hvor brugerne oplever, at ydelserne er uensartede på tværs af landegrænserne. Omkostningseffektiviteten for systemet som helhed er lav, og det er tvivlsomt, om det kan leve op til de fremtidige udfordringer, herunder udvidelsen af EU.

Strategibeslutningen indebærer, at der ud over de fortsættende nationale delsystemer etableres en fælles platform, som centralbanker, også blandt ude- og tiltrædelseslandene, kan vælge at anvende. I de første tre år af Target2 må der kun være denne ene fælles platform. Efter denne treårsperiode kan de enkelte centralbanker enten vælge at fortsætte med deres eget delsystem, tilslutte sig den eksisterende fælles platform eller oprette en ny platform, som kan deles med andre centralbanker. De nationale centralbanker vil uafhængigt af systemvalg fortsat kunne føre konti for de nationale kreditinstitutter.

Strategibeslutningen indebærer endvidere, at serviceniveauet i Target2 skal være mere harmoniseret. Der skal således defineres en bred vifte af standardydelse, som skal tilbydes af alle centralbanker. For disse standardydelse, der omfatter både indenlandske og grænseoverskridende betalinger, bliver der fastlagt en fælles prisstruktur på basis af det mest omkostningseffektive RTGS-system.

For at sikre, at Target2 lever op til brugernes behov, blev en redegørelse om principperne for og opbygningen af Target2 sendt i offentlig høring 16. december 2002. Høringsfristen er 25. april 2003.

Systemet kan ikke forventes fuldt implementeret før anden halvdel af indværende årti.

Internationalt monetært samarbejde

Den 1. januar 2002 blev eurosedler og -mønter sendt i cirkulation i de 12 EU-lande, som deltager i eurosamarbejdet. Kontantovergangen var vellykket. Storbritannien, Sverige og Danmark står fortsat uden for eurosamarbejdet, men i Sverige er der udskrevet folkeafstemning om eurodeltagelse til afholdelse 14. september 2003.

På Det Europæiske Råds møde i København i december 2002 lykkedes det at afslutte optagelsesforhandlingerne med 10 kandidatlande med henblik på deres optagelse i EU-samarbejdet pr. 1. maj 2004.

Stabilitets- og vækstpagten forpligter EU-landene til at tilstræbe, at det offentlige budget er tæt på balance eller i overskud. Manglende konsolidering af de offentlige finanser i de foregående år med høj vækst har sammen med de senere års vækstafmatning betydet budgetproblemer i flere eurolande.

Udviklingen i IMF var præget af nye store lånearrangementer med Brasilien, Uruguay og Tyrkiet, der oplevede finansielle kriser. Argentina fik i starten af 2003 et overgangsprogram, som i praksis betyder henstand for de afdrag og rentebetalinger, som forfalder frem til udgangen af august 2003. I lyset af terrorangrebet 11. september 2001 har IMF fået en rolle i bekæmpelse af finansiering af terrorisme.

INDFØRELSEN AF EUROSEDLER OG -MØNTER

I de 12 EU-lande¹, som deltager i eurosamarbejdet, blev eurosedler og -mønter sendt i cirkulation fra 1. januar 2002. De erstattede i løbet af de følgende to måneder eurolandenes nationale sedler og mønter som betalingsmiddel,² hvorefter det var muligt at bruge samme type penge-sedler og mønter i alle eurolandene.³ Hermed trådte de 12 lande fuldt ind i den endelige fase af Den Økonomiske og Monetære Union, ØMU. Den fælles valuta blev ganske vist indført 1. januar 1999, hvor kursen på eurolandenes nationale valutaer blev låst fast over for euro, men euroen eksisterede kun som kontopenge de første tre år. Overgangen til eurosedler og -mønter var en omfattende operation, som involverede store

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

² For en beskrivelse af indførelsen af eurosedler og -mønter henvises til Morten Roed Sørensen, Status for overgangen til eurosedler og -mønter, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2002.

³ For billeder af eurosedlerne og -mønterne henvises til Indførelsen af eurosedler og -mønter, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2001.

dele af samfundet. Set i lyset af opgavens størrelse forløb overgangen overraskende hurtigt og uden større problemer. I løbet af få uger havde eurosedler og -mønter erstattet de nationale sedler og mønter som betalingsmiddel.

Forberedelserne til kontantovergangen havde stået på i flere år. Tidligt i forløbet blev den nødvendige lovgivning gennemført, og produktionen af sedler og mønter igangsat. I den private sektor omfattede forberedelserne fx overgang til regnskabsaflæggelse og prisfastsættelse i euro. Et omfattende informationsarbejde var også nødvendigt for at sikre borgernes kendskab til de nye sedler og mønter og den forestående kontantombytning.

Selve kontantovergangen var en omfangsrig logistisk operation. 15 mia. eurosedler og 51 mia. euromønter var blevet produceret og lå klar til at blive sendt i cirkulation ved årsskiftet 2001/02. Distributionen af eurokontanter skulle foregå sideløbende med, at milliarder af nationale sedler og mønter blev trukket ud af cirkulation, hvilket lagde et stort pres på de kanaler, hvorigennem kontanter sendes i og tages ud af cirkulation. Der var gjort en stor indsats for, at eurokontanter hurtigt kunne komme i omløb fra 1. januar 2002. Kontantautomater var klar til at udbetale euro, og banker og en del forretninger var blevet forsynet med rigelige mængder eurokontanter op til årsskiftet. Alligevel var der nogen kødannelse i bankerne i begyndelsen af januar i og med, at mange valgte at gå i banken for at omveksle deres nationale penge til eurosedler og -mønter umiddelbart efter introduktionen.

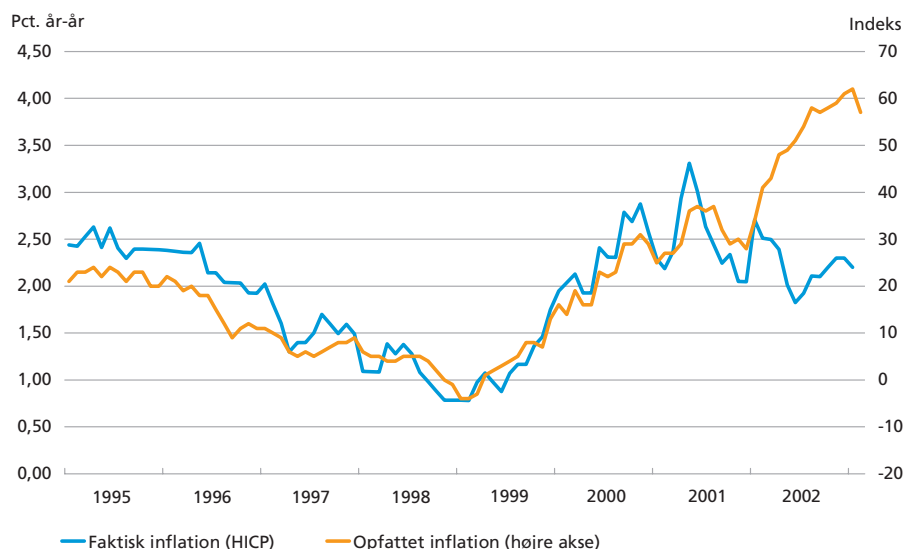
Der er i en række eurolande en udbredt opfattelse af, at indførelsen af eurokontanter førte til markante pristigninger. For bestemte varer og serviceydelser, fx café- og restaurationsbesøg, steg priserne da også uforholdsmæssigt meget i begyndelsen af 2002. Mere overordnede prisindeks viser imidlertid ingen generel tendens til ekstraordinære pristigninger i forbindelse med indførelsen af eurosedler og -mønter. Der var således en betydelig divergens mellem udviklingen i forbrugernes inflationsopfattelse, målt ved EU-Kommissionens indikator, og den faktiske inflation gennem 2002, jf. figur 30. EUs statistiske kontor, Eurostat, skønner, at kontantovergangen maksimalt har kunnet forklare en samlet pristigning på 0,2 pct. frem til slutningen af 1. halvår 2002.¹

Alt i alt var der tale om en vellykket kontantovergang, der forløb overraskende hurtigt. Allerede efter en uge foregik hovedparten af alle transaktioner i euroområdet i euro. Den smidige overgang må i høj grad henføres til det grundige forarbejde samt borgernes positive indstilling.

¹ Eurostat News Release, No. 84/2002, 17. juli 2002.

FAKTISK OG OPFATTET INFLATION I EUROOMRÅDET

Figur 30



Anm.: Opfattet inflation er målt ved Kommissionens indeks. Nettobalance angiver forskellen i procentpoint mellem procentdelen af respondenter, der angav, at leveomkostningerne var højere i forhold til for 12 måneder siden, og procentdelen af respondenterne, der angav, at leveomkostningerne var lavere eller uændrede. Faktisk inflation er opgjort ved HICP-indekset. Månedsobservationer.

Kilde: EcoWin.

UDVIDELSEN AF EU

Hovedopgaven for det danske EU-formandskab i 2. halvår 2002 var at afslutte udvidelsesforhandlingerne med op til 10 kandidatlande¹. Dette lykkedes på Det Europæiske Råds møde i København i december 2002, hvor forhandlingerne med de 10 kandidatlande blev afsluttet, så de kan optages i EU-samarbejdet pr. 1. maj 2004. For de tre resterende EU-kandidatlande blev det stillet i udsigt, at Bulgarien og Rumænien vil kunne blive optaget i 2007, og at det i 2004 vil blive afgjort, om optagelsesforhandlinger kan indledes med Tyrkiet.

Den forestående udvidelse af EU vil på en række områder ændre betydeligt ved EUs nuværende karakter. Udvidelsen med de 10 lande betyder eksempelvis, at EUs indbyggertal stiger med 20 pct. til 456 millioner. Ses der til gengæld på størrelsen af de 10 landes økonomier, er der tale om en mindre drastisk udvidelse. I 2001 udgjorde de 10 kandidatlandes BNP blot 4,5 pct. af EUs BNP, hvilket er lidt mindre end Hollands BNP. Til sammenligning betød udvidelsen af EU i 1973 med

¹ Cypern, Estland, Letland, Litauen, Malta, Polen, Slovakiet, Slovenien, Tjekkiet og Ungarn. Tiltrædelsestraktaten planlægges underskrevet af de nuværende og de kommende EU-lande 16. april 2003 i Athen. I alle ti lande, bortset fra Cypern, er der fastsat et tidspunkt for en folkeafstemning om EU-medlemskabet.

Danmark, Irland og Storbritannien, at EUs indbyggertal blev forøget med en tredjedel, mens BNP steg med en fjerdedel. Udvidelsen i 1986 med Portugal og Spanien førte til et 18 pct. større indbyggertal og et 8 pct. større BNP.

Det gennemsnitlige BNP pr. indbygger i de 10 nye lande udgjorde i 2001 45 pct. af det gennemsnitlige BNP pr. indbygger i EU (justeret for forskelle i købekraft). Dette dækker dog over væsentlige forskelle kandidatlandene imellem. Således udgjorde Cyperns BNP pr. indbygger 80 pct. af EUs niveau, mens Letlands udgjorde 33 pct. Til sammenligning udgjorde Grækenlands og Portugals gennemsnitlige BNP pr. indbygger i 2001 henholdsvis 67 pct. og 72 pct. af EUs gennemsnit.

De nye medlemslande vil indtræde i EU med deres egen valuta og eget pengepolitiske regime, men på sigt vil de være forpligtet til at indføre euroen. Dette kræver dog først opfyldelse af konvergenskriterierne¹, herunder kravet om deltagelse i EUs valutakursmekanisme ERM2 i mindst 2 år, inden euroen kan indføres. Deltagelse i ERM2 vil indebære, at landets valuta holdes stabil over for euro. ERM2-aftalen fastsætter et standardudsvingsbånd over for euro for hver deltagende valuta på +/- 15 pct. omkring en fast, men justerbar, centralkurs.

De nye medlemslande har i dag vidt forskellige pengepolitiske regimer. Fx fører de baltiske lande fastkurspolitik (Estland og Litauen via et såkaldt currency board²), mens Polen og Tjekkiet har en inflationsmålsætning kombineret med et flydende valutakursarrangement. Ungarn har ligeledes i kombination med en inflationsmålsætning indført et "skygge" ERM2-arrangement, hvor markedskursen på forint kan bevæge sig frit inden for et bånd på +/- 15 pct. i forhold til den centralkurs, som den ungarske centralbank har fastsat over for euroen.

ERM2 er et fleksibelt arrangement, men for nogle landes vedkommende vil ERM2-deltagelse kræve ændringer i det pengepolitiske regime. Rådet af Økonomi- og Finansministre i EU, Ecofin-Rådet, har tilkendegivet, at det i princippet vil være muligt at deltage i ERM2 med et currency board, hvis det vurderes at fungere tilfredsstillende, mens flydende kurser, såkaldte crawling pegs og fastkursarrangementer over for andre valutaer end euroen vurderes som værende uforenelige med ERM2.

¹ Konvergenskriterierne stiller krav til offentligt budgetunderskud, offentlig gæld, inflation samt den lange rente. Desuden er der krav om deltagelse i ERM2. For en status vedrørende de nye medlemslandes opfyldelse af konvergenskriterierne henvises til Niels Peter Hahneemann og Jens Anton Kjærgaard Larsen, Tiltrædelseslandene og konvergenskriterierne, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2003.

² For en nærmere beskrivelse af currency boards henvises til Ulrik Bie og Niels Peter Hahneemann, Currency Boards, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2000.

ÆNDRING AF STEMMEREGLERNE I ECBs STYRELSESRAAD

Behovet for at tilpasse EU-samarbejdet til en meget betydelig forøgelse af antallet af medlemslande var den væsentligste begrundelse for de ændringer af EU-traktaten, som blev forhandlet på plads på EU-topmødet i Nice i december 2000. Hovedelementerne i det nye traktatgrundlag, der trådte i kraft 1. februar 2003, vedrører bl.a. stemmevægtningen i Ministerrådet og udvidet anvendelse af kvalificeret flertal. Det blev også vedtaget at gøre det lettere at ændre traktatens stemmeregler for Den Europæiske Centralbank, ECBs, øverste besluttende organ, Styrelsesrådet.

Siden euroens indførelse i 1999 har eurolandene ført fælles pengepolitik via det fælles centralbanksystem, der benævnes Eurosystemet, og som består af Den Europæiske Centralbank, ECB, og de nationale centralbanker i de 12 eurolande. De pengepolitiske beslutninger træffes af Styrelsesrådet, der består af ECBs direktion og centralbankcheferne fra de 12 eurolande. Hvis Styrelsesrådet ikke kan nå til enighed, fastlægger traktaten, at beslutningerne med ganske få undtagelser træffes ved simpelt flertal, hvor hvert medlem har én stemme. ECB og Eurosystemets organisation er beskrevet i boks 6.

Nice-traktaten muliggør, at man på baggrund af en enstemmig beslutning fra Det Europæiske Råd – på forslag fra ECB eller EU-Kommissionen – kan ændre stemmereglerne for Styrelsesrådet, uden at det kræver en formel traktatændring. ECB offentliggjorde i december 2002 hovedprincipperne bag et forslag til nye stemmeregler i Styrelsesrådet, der skal sikre en passende balance mellem direktionen og de nationale centralbanker også i et udvidet EU.¹ ECBs forslag, jf. boks 7, indebærer, at antallet af stemmeberettigede nationale centralbankchefer i Styrelsesrådet ikke vil overstige 15, uanset hvor mange nye lande der træder ind i eurosamarbejdet. Når antallet af deltagende lande overstiger 15, indføres en rotationsordning, hvorefter centralbankcheferne fra de fem største lande får hyppigere adgang til at stemme end centralbankcheferne fra de mellemstore lande, som atter får hyppigere adgang til at stemme end centralbankcheferne fra de mindste lande. Medlemmerne af ECBs direktion vil fortsat altid have stemmeret. Forslaget bygger grundlæggende på den samme model, som anvendes i det amerikanske centralbanksystems pengepolitiske komite, Federal Open Market Committee, hvor direktionen og chefen for Federal Reserve Bank of New York har fast stemmeret, og hvor den øvrige stemmeret går på skift mellem de resterende regionale amerikanske centralbankchefer.

¹ ECBs forslag blev formelt fremsat i februar 2003 og er optaget i EU-tidende C 29, 7. februar 2003, side 6-11. Forslaget ventes behandlet på EU-topmødet i marts 2003.

ECB er Eurosystemets fælles centralbank og 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.

Det Generelle Råd er 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 evt. foregå som telefonkonference. Det Generelle Råd drøfter bl.a. udviklingen i ERM2 og den monetære udvikling i EU-landene uden for euroområdet.

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.

Forslaget er en konsekvens af udvidelsen af EU. Samlet set sikrer forslaget en fortsat passende balance mellem direktionen i ECB og de nationale centralbankchefer. I forhold til de nuværende stemmeregler i Styrelsesrådet, hvor alle medlemmer har en stemme hver, indebærer de foreslåede begrænsninger i stemmeretten en mindre, men ikke en fundamental ændring. De nationale centralbankchefer vil alle fortsat delta-

For at sikre, at de nationale centralbankchefer, som har stemmeret, tilsammen er repræsentative for euroområdet økonomi, vil hyppigheden af stemmeretten afhænge af en sammensat indikator for medlemslandenes økonomiske og finansielle vægt. Komponenterne i den sammensatte indikator er det enkelte medlemslands bruttonationalprodukt og størrelsen af den finansielle sektor målt som andelen af den samlede aggregerede balance for de monetære finansielle institutioner. De to komponenters relative vægt er 5/6 for bruttonationalproduktet og 1/6 for de monetære finansielle institutioner.

De nationale centralbankchefer vil blive inddelt i forskellige grupper. Så længe der er over 15, men højst 21 medlemslande i euroområdet, vil der være to grupper af nationale centralbankchefer. Den første gruppe kommer til at bestå af de nationale centralbankchefer fra de fem største medlemslande målt på basis af den sammensatte indikator. Af disse vil fire kunne stemme. Den anden gruppe består af de øvrige nationale centralbankchefer. Heraf vil 11 have stemmeret. Afhængigt af antallet af medlemslande i euroområdet kan det dog i begyndelsen blive nødvendigt at tilpasse tildelingen af stemmer i de to grupper for at sikre, at medlemmerne af den første gruppe ikke får stemmeret mindre hyppigt end medlemmerne af den anden gruppe. Desuden indeholder ECBs forslag en mulighed for at udskyde rotationsordningen, indtil antallet af medlemslande i euroområdet overstiger 18. En sådan udskydelse kræver et flertal på 2/3 af Styrelsesrådets medlemmer.

Når antallet af medlemslande i euroområdet overstiger 21, vil rotationsordningen blive baseret på tre grupper. Første gruppe, med fire stemmer, vil uændret bestå af de nationale centralbankchefer fra de fem største medlemslande. Den anden gruppe kommer til at bestå af halvdelen af det samlede antal nationale centralbankchefer, om nødvendigt rundet op. Af disse vil otte stemme. Den tredje gruppe består af de resterende nationale centralbankchefer. I denne gruppe vil tre have stemmeret. Indplaceringen af det enkelte medlemsland i enten den anden eller tredje gruppe vil afhænge af den relative størrelse målt ved den sammensatte indikator.

Danmark vil ved en eventuel deltagelse i eurosamarbejdet blive placeret i gruppe to, uanset om det samlede antal eurolande er 15 eller 27. De nærmere gennemførelsesbestemmelser i forbindelse med rotationen inden for de enkelte grupper, som fx rotationsperioden, foreslås overladt til Styrelsesrådets beslutning.

ge og have taleret i møderne i Styrelsesrådet. Ligeledes vil de nationale centralbanker i eurosystemet alle deltage i ECBs komiteer, tage del i det forberedende arbejde og modtage al information.

STATUS FOR SVERIGES OG STORBRITANNIENS EUROOVERVEJELSER

Sverige afholder folkeafstemning om eurodeltagelse 14. september 2003. Afstemningen blev udskrevet i slutningen af 2002, nogle måneder efter at valget til Riksdagen havde resulteret i en ny socialdemokratisk mindretalsregering. Hvis svensk eurodeltagelse godkendes ved folkeafstemningen, forventer den svenske regering, at euroen vil kunne blive

indført 1. januar 2006. Ifølge meningsmålinger var der omkring årsskiftet 2002/03 nærmest dødt løb mellem eurotilhængere og -modstandere.

Regeringen i *Storbritannien* har opstillet 5 økonomiske tests, som skal være opfyldt, før ØMU-deltagelse kan komme på tale. Resultatet af en vurdering af de økonomiske tests ventes offentliggjort inden udgangen af juni 2003. Regeringen har tilkendegivet, at eventuel deltagelse i euro-samarbejdet i givet fald skal godkendes af den britiske befolkning ved en folkeafstemning. Meningsmålinger viste, at der igennem 2002 var et klart flertal imod britisk deltagelse i eurosamarbejdet.

STABILITETS- OG VÆKSTPAGTEN

Stabilitets- og vækstpagten trådte i kraft samtidig med, at euroen blev indført som fælles valuta i en række EU-lande 1. januar 1999. Pagten har til formål at tilskynde til varig budgetdisciplin og forpligter alle 15 EU-lande til at tilstræbe et offentligt budget¹ tæt på balance eller i overskud på mellemlangt sigt. Det er en udbygning i forhold til traktatens princip om, at budgetunderskuddet højst må være 3 pct. af BNP. I praksis er forpligtelsen i pagten blevet fortolket på den måde, at der bør være tilstrækkeligt plads i budgettet til, at et land under en normal lavkonjunktur ikke kommer i konflikt med traktatens grænse for offentlige budgetunderskud på 3 pct. af BNP. Hvert år udarbejder EU-landene nationale programmer, der beskriver, hvorledes landene agter at leve op til stabilitets- og vækstpagten. For eurolandene kaldes de for stabilitetsprogrammer og for de øvrige EU-lande konvergensprogrammer. Programmerne drøftes i Rådet af Økonomi- og Finansministre, Ecofin, der efterfølgende afgiver en udtalelse med en vurdering af, hvorvidt landene opfylder pagten. Der er mulighed for at pålægge eurolandene sanktioner, hvis de ikke gør tilstrækkeligt for at korrigere et for stort budgetunderskud.

Programmerne for 2002 blev behandlet i januar og februar 2002.² Det fremgår af udtalelserne, at størsteparten af landene levede op til stabilitets- og vækstpagten i 2002, men flere lande havde dog problemer.³ Der var risiko for, at Tyskland og Portugal ville overskride grænsen på 3 pct. EU-Kommissionen opfordrede derfor 30. januar 2002 Ecofin-Rådet til at give de to lande en såkaldt tidlig advarsel i henhold til stabilitets- og vækstpagtens varslingsystem. Ecofin-Rådet undlod dog at give landene en tidlig advarsel efter tyske og portugisiske tilsagn om at imødegå risi-

¹ Det offentlige budget vedrører den samlede offentlige sektor, dvs. centralregeringen samt regionale og lokale myndigheder.

² På grund af regeringsskiftet blev det danske konvergensprogram først afleveret i januar 2002, og programmet blev derfor først diskuteret på Ecofin-mødet 5. marts 2002.

³ Der henvises i øvrigt til Tina Winther Frandsen og Jens Anton Kjærgaard Larsen, Stabilitets- og vækstpagten – status 2002, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2002.

koen for at overskride grænsen på 3 pct. bl.a. ved at undlade at træffe budgetforværende foranstaltninger og om at sigte mod at opnå en budgetsaldo tæt på balance i 2004.

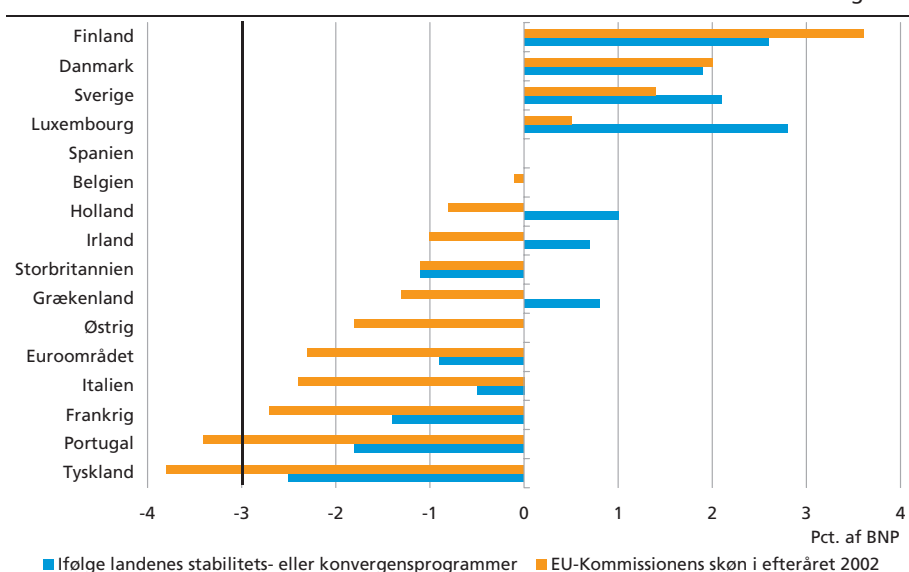
Konjunkturudviklingen viste sig i 2002 at være mere afdæmpet end forventet ved udarbejdelsen af de nationale programmer, og budgetstillingen i 2002 anslås af EU-Kommissionen at blive væsentlig dårligere end skønnet i de nationale programmer, jf. figur 31. Den generelle forringelse af budgetstillingen skyldes ikke udelukkende den svagere aktivitet, men også en række landes manglende udgiftsstyring og/eller ufinansierede skattelettelser.

Det fremgår af figuren, at budgetstillingen er ganske ujævn mellem de enkelte lande. Flere lande har problemer med at overholde såvel traktaten som pagtens bestemmelser. Det er hovedsagligt en konsekvens af en manglende konsolidering af de offentlige finanser i den seneste periode med høj vækst.

Portugal blev det første land, der efter overgangen til euroen overskred traktatens grænse for budgetunderskud på 3 pct. En gennemgang af de offentlige finanser efter regeringsskiftet i marts 2002 opgjorde underskuddet i 2001 til 4,1 pct. Ecofin-Rådet iværksatte derfor 5. november 2002 proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. Iværksættelse af proceduren indebærer, at Ecofin-Rådet henstiller, at situationen med det uforholdsmæssigt store underskud bringes til ophør

SKØN FOR DE OFFENTLIGE BUDGETTER 2002 I EU

Figur 31



Anm.: I landenes stabilitetsprogrammer ventede Belgien, Spanien og Østrig balance på de offentlige budgetter i 2002. EU-Kommissionen skønnede i efteråret 2002, at Spanien ville få balance på det offentlige budget.

Kilde: EU-Kommissionen, landenes tredje opdatering af stabilitets- og konvergensprogrammerne fra slutningen af 2001 eller begyndelsen af 2002.

inden for en bestemt frist. Ved en vedvarende overskridelse af grænsen på 3 pct. vil Ecofin-Rådet som en sidste sanktion kunne pålægge det pågældende euroland en bod af en passende størrelse. For Tyskland var forventningen i det nationale program fra december 2002 et underskud på 3,75 pct. af BNP i 2002 og 2,75 pct. i 2003. Ecofin-Rådet konstaterede 21. januar 2003, at der forelå et uforholdsmæssigt stort underskud i Tyskland, og at der var en ikke ubetydelig risiko for, at grænsen på 3 pct. ville blive overskredet i 2003. Proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud blev derfor taget i anvendelse over for Tyskland. I det franske nationale program afleveret i december 2002 blev underskuddet i 2002 og 2003 skønnet til henholdsvis 2,8 pct. og 2,6 pct. af BNP. Programmets antagelse for væksten i 2003 blev ved behandlingen i Ecofin-Rådet 21. januar 2003 anset for optimistisk med risiko for, at Frankrig ved negative overraskelser overskrider både EU-traktatens 3 pct. grænse for budgetunderskud og referenceværdien for den offentlige gæld på 60 pct. af BNP. Ecofin-Rådet vedtog derfor at give Frankrig en såkaldt tidlig advarsel.

I erkendelse af, at det ikke er realistisk at opnå balance på de offentlige finanser i 2004, som landene ellers havde forpligtet sig til¹, fremsatte EU-Kommissionen i september 2002 forslag om at udskyde målet om balance til 2006. Til gengæld vil de lande, som ikke allerede har nået målet, skulle reducere deres strukturelle underskud² med mindst 0,5 pct. af BNP om året. På et møde blandt eurolandenes økonomi- og finansministre 7. oktober 2002 var der, med undtagelse af Frankrig, enighed om EU-Kommissionens forslag. I november stillede EU-Kommissionen yderligere forslag til styrkelse af koordinationen af den økonomiske politik. Centralt i dette forslag er en tilføjelse til pagten, hvorefter medlemslande med balance på de offentlige finanser og en gæld under referenceværdien på 60 pct. af BNP vil kunne gennemføre begrænsede finanspolitiske lempelser i forbindelse med gennemførelse af strukturelle reformer, som sigter mod at øge vækst og beskæftigelse. Lempelserne foreslås betinget af, at der foreligger en tidsplan for tilbagevenden til budgetbalance.

DEN INTERNATIONALE VALUTAFOND, IMF

Holdninger til de spørgsmål, der rejses i Den Internationale Valutafond, bliver i stadig stigende omfang koordineret mellem EU-landene.

Kun for spørgsmål, der direkte angår euroen og overvågning af euroområdet økonomiske politik, er der en traktatmæssig forpligtelse til at

¹ Ved stabilitets- og vækstpagtens indførelse var det hensigten, at balance skulle opnås allerede i 2002.
² Se Allan Bødskov Andersen, Cyklisk korrigerede offentlige budgetbalancer, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal 2002.

eurolandene optræder samlet. I visse andre spørgsmål finder medlemslandene, at der er fordele ved at afstemme landenes holdninger med sigte på at styrke EU-landenes indflydelse på beslutninger i IMF's forskellige organer, jf. boks 8.

I IMF mødes EU-landenes repræsentanter derfor regelmæssigt for at drøfte og afstemme deres holdninger til de vigtigste af de spørgsmål,

DANMARKS REPRÆSENTATION I IMF

Boks 8

IMF's øverste besluttende organ er repræsentantskabet (Board of Governors), hvortil hvert af fondens 184 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 IMF's 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 IMF's virksomhed varetages af bestyrelsen (Executive Board), der med sine 24 medlemmer (eksekutivdirektører) repræsenterer alle IMF's 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. Siden 1. januar 2002 har Island besat stillingen. Den nordisk-baltiske valgkreds har 3,51 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, 2 rådgivere, 4 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 (Island 2002-03, Norge 2004-05).

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 IMF's bestyrelse.

Den Nordisk-Baltiske Monetære og Finansielle Komite (NBMFC) 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, 17,1 pct., efterfulgt af Japan med 6,1 pct., Tyskland med 6,0 pct. samt Storbritannien og Frankrig med hver 5,0 pct.

der rejses i fondens bestyrelse. Under EUs Økonomiske og Finansielle Udvalg (EFC) er der oprettet en arbejdsgruppe, der forbereder EFCs og Ecofin-Rådets drøftelser af mere principielle IMF-spørgsmål. Herudover er der under ECB oprettet Komiteen for Internationale Relationer, der ligeledes drøfter holdninger til mere principielle IMF-spørgsmål.

Fornyelse af IMFs låneordning

Det blev i november 2002 besluttet af forny Det Ny Lånearrangement (New Arrangements to Borrow, NAB) for en ny femårig periode. Det Ny Lånearrangement blev etableret i 1998 for at supplere IMFs resurser i tilfælde af ekstraordinære trusler mod det internationale monetære system.

Det Ny Lånearrangement er en aftale mellem IMF og 25 medlemslande, hvorunder IMF kan låne op til 34 mia.SDR¹ (327 mia.kr.). Chile er i 2002 blevet optaget som nyt medlem med en kvote på 340 mio.SDR, og i forbindelse hermed er de andre deltagerlandes lånetilsagn forholdsmæssigt formindsket. Danmarks lånetilsagn til ordningen blev således nedsat fra 371 mio.SDR til 367 mio.SDR eller ca. 3,5 mia.kr. Lånearrangementet har kun været taget i anvendelse én gang, og der var ved udgangen af 2002 ingen træk under ordningen.

Kriselån til lande i Sydamerika og Tyrkiet

2002 blev bl.a. præget af nye store lånearrangementer med Brasilien, Uruguay og Tyrkiet, som alle modtog lån ud over den normale overgrænse for lån fra IMF svarende til 300 pct. af et lands kvote. Argentina fik i starten af 2003 et overgangsprogram.

Brasilien fik i september et lånearrangement på 30 mia.dollar svarende til 752 pct. af landets kvote i IMF. I absolutte tal var lånet det største i IMFs historie til et enkelt land. 3 mia.dollar blev udbetalt ved lånets godkendelse, og yderligere 3 mia.dollar blev udbetalt i december. Resten, dvs. 80 pct. af det samlede beløb, planlægges udbetalt i 2003, når landets nye regering er kommet på plads. Hovedpunktet i det økonomisk-politiske program, der lå til grund for låneaftalen, var at sikre en videreførelse i 2003 af den gældende økonomiske politik i landet, herunder en fortsat stram finanspolitik.

Brasilien har i 2002 opfyldt betingelserne for lånet, dog var der problemer med at overholde en vejledende overgrænse for den indenlandske statsgæld. En del af denne gæld er indekseret til valutakursen, og da den brasilianske valuta er faldet over for dollar med godt 27 pct. i 2002 er gælden steget som andel af BNP.

¹ Værdien af Special Drawing Rights, SDR, er beregnet ud fra en kurv af valutaer; euro, japanske yen, pund og dollar. 1 SDR svarer i øjeblikket til ca. 9,6 kr. SDR er potentielt en fordring på de frit anvendelige IMF-landes valutaer, således at ejere af SDR kan veksle til de pågældende valutaer.

Krisen i Brasilien skyldes bl.a. en lang periode med uro omkring landets økonomi, som blev forstærket op til præsidentvalget i oktober 2002. Efter valget stabiliserede valuta- og kapitalmarkederne sig, og der kom samtidig tegn på, at realøkonomien var i bedring.

Uruguay blev i begyndelsen af 2002 ramt af smitteeffekter fra krisen i Argentina i form af svigtende tillid til bankerne, hvilket resulterede i betydelige udtræk af bankindsud. Økonomien i Uruguay kom herefter ud i en likviditetskris. I juni måtte regeringen opgive sin hidtidige politik med en fast valutakurs, og landet fik hævet sit stående lånetilsagn i IMF fra 0,8 til 2,3 mia.dollar. I august fik Uruguay yderligere hævet lånetilsagnet til 2,8 mia.dollar, således at lånetilsagnet i alt udgjorde 694 pct. af landets kvote i IMF. Hovedpunktet i låneaftalens økonomisk-politiske program var etablering af en fond til stabilisering af banksektoren samt omstrukturering af sektoren.

Tyrkiet fik i februar 2002 et lånetilsagn på i alt 16 mia.dollar, heri inkluderet tidligere aftalte trækingsmuligheder for 2002. Lånetilsagnet svarede til i alt 1.330 pct. af Tyrkiets kvote i IMF. Ved udgangen af 2002 var 77 pct. af lånet blevet udbetalt.

Den nye låneaftale videreførte den økonomiske politik, der var aftalt under det foregående program med IMF. Hovedelementerne var en flydende valutakurs, en finanspolitik, der stabiliserer statens gæld, en snering og omstrukturering af den finansielle sektor samt privatiseringer. De tyrkiske myndigheder har hidtil i det store og hele levet op til kravene i programmet.

Krisen i Tyrkiet var primært affødt af indenlandske, økonomiske problemer, jf. Beretning og regnskab 2001, som kom til udtryk i en bankkris i november 2000 og en devaluering i februar 2001. Landet blev også ramt af efterdønninger fra begivenhederne 11. september 2001. I 2002 har landet været på vej ud af den dybe krise, som ramte økonomien i 2001, og valuta- og kapitalmarkederne har været mere stabile efter parlamentsvalget, der blev afholdt i november.

Argentina forhandlede uden resultater gennem 2002 med IMF om et nyt program. I starten af 2003 godkendte IMF's bestyrelse et overgangsprogram på 3 mia.dollar, hvorefter Argentina får henstand på de afdrag og rentebetalinger, der forfalder på det igangværende program frem til udgangen af august 2003. Umiddelbart før IMF's godkendelse af overgangsprogrammet blev restancer i forhold til Verdensbanken og Den Interamerikanske Udviklingsbank indfriet, således at Argentina igen kan indgå låneaftaler med de internationale organisationer.

Hensigten med overgangsprogrammet er at give Argentina ro til, efter valget i april 2003, at finde mere langsigtsholdbare løsninger på landets problemer. Mod slutningen af 2002 syntes realøkonomien at have stabili-

seret sig efter det voldsomme tilbageslag, som skønnes at betyde et fald i BNP på mere end 16 pct. i forhold til året før, og der kom tegn på en begyndende økonomisk opgang samt fornyet tillid til banksystemet. IMF har givet udtryk for, at et låneprogram forudsætter et holdbart økonomisk-politisk program baseret på et stabilt monetært anker, en finanspolitisk ramme, som indbefatter provinserne samt en strategi for løsning af bank-krisen. Argentina skyldte ved udgangen af 2002 over 13 mia.dollar til IMF.

Gældsoplægning og private kreditors medvirken i kriseløsninger

I de seneste års meget store lånepakker har det hyppigt været nødvendigt at dispensere fra IMF's normale lånegrænseregler. Det har ført til krav om at tilvejebringe bedre muligheder for at lægge pres på private långivere til at medvirke i kriseløsninger. Formålet er først og fremmest at skabe klarere procedurer for, hvorledes forskellige grupper af et lands kreditorer kan optræde samlet og indgå aftaler om gældsoplægning med debitor. Herudover er det vigtigt at undgå, at private kreditorer sænker deres kreditvurderingsstandarder, fordi de forventer, at lande i betalingsbalancekrise vil modtage meget store lån fra fx IMF.

I efteråret 2001 fremsatte fondens cheføkonom, Anne Krueger, forslag om, at der skulle arbejdes videre med et egentligt lovfæstet grundlag med henblik på at skabe mere gennemskuelige regler for private kreditors medvirken. Dette forslag er fortsat under behandling.

Sideløbende skulle der gøres forsøg med forskellige incitamenter til private kreditorer for at sikre større udbredelse af kontraktformer, der kan lette gældsoplægninger i tilfælde af, at et land kommer i betalingsbalancekrise. Særligt for obligationslån er det vigtigt at skabe mulighed for, at obligationsindehaverne kan optræde samlet. Ved brug af særlige klausuler kaldet Collective Action Clauses kan et flertal af obligationsindehaverne forpligte alle obligationsindehavere til at acceptere ændringer i de lånebetingelser, som oprindeligt gjaldt for lånet. EU-landene søger at sikre en større udbredelse af sådanne klausuler. På det uformelle Ecofin-Rådsmøde i København i september 2002 blev det besluttet, at EU-landene selv vil anvende sådanne klausuler, når de optager obligationslån under et andet lands jurisdiktion.

Initiativer til fordel for fattige udviklingslande

Fonden har to faciliteter for lande med særligt lave indkomster. Dels giver fonden gældslettelse til særligt forgældede lande (Highly Indebted Poor Countries, HIPC). Dels har fonden en særlig udlånsfacilitet til fattigdomsbekæmpelse og vækst (Poverty Reduction and Growth Facility, PRGF). Under denne facilitet gives særligt lavtforrentede lån til lavindkomstlande, der iværksætter strukturreformer med henblik på at be-

kæmpe fattigdom og fremme økonomisk vækst. Ved udgangen af 2002 var i alt 26 lande omfattet af gældslettelsesinitiativet, mens fonden havde givet PRGF-lån til 39 lande.

Finansieringen af disse faciliteter sker via særlige fonde, der bl.a. udredes af de rige landes bistandsmidler. For Danmark har Danida over de seneste tre år bidraget med 160 mio.kr. til fondene. Herudover har Nationalbanken med garanti fra staten givet lånetilsagn på i alt 100 mio.SDR eller ca. 962 mio.kr. til finansiering af PRGF-faciliteten. Foreløbig er der trukket ca. 589 mio.kr. på dette lånetilsagn.

Overvågning af de finansielle markeder

I lyset af den finansielle krise i Asien i 1997/98 optrappede IMF og Verdensbanken overvågningen af de internationale finansmarkeder. Det er særlig sket i form af en gennemgang og vurdering af de enkelte medlemslandes finansielle systemer i forbindelse med de såkaldte Financial Sector Assessment Programs (FSAP). FSAP har udviklet sig til at være et vigtigt instrument i IMF's vurdering af landene.

FSAP består af tre dele:

- En vurdering af stabiliteten i det finansielle system, hvor bl.a. makro-økonomiske faktorerers betydning for stabiliteten analyseres.
- En vurdering af efterlevelsen af relevante standarder for den finansielle sektor, herunder banktilsyn, forsikring, værdipapirer og betalingssystemer. Standarden for bekæmpelse af finansiering af terrorisme vil formentlig blive omfattet i løbet af 2003, jf. boks 9.
- En vurdering af behovet for reform og udvikling af den finansielle sektor.

BEKÆMPELSE AF HVIDVASK AF PENGE OG FINANSIERING AF TERRORISME

Boks 9

I lyset af terrorangrebet 11. september 2001 har IMF og Verdensbanken fået en rolle i bekæmpelsen af finansiering af terrorisme på baggrund af institutionernes tætte kontakt til udviklingslandene. Tidligere deltog IMF udelukkende i bekæmpelsen af hvidvask af penge, hvor landene er blevet vurderet i forbindelse med overholdelsen af standarden for banktilsyn.

Indtil videre er der tale om et pilotprojekt på 12 måneder, hvor bekæmpelsen af hvidvask af penge og finansiering af terrorisme vil ske i samarbejde med Financial Action Task Force, FATF, som er en arbejdsgruppe under OECD¹. FATF har udarbejdet 40 anbefalinger vedrørende bekæmpelse af hvidvask af penge og 8 anbefalinger vedrørende bekæmpelse af finansiering af terrorisme.

Det er forventningen, at IMF og Verdensbankens gennemgang og vurdering af de enkelte medlemslandes finansielle markeder (Financial Sector Assessment Program) fremover også vil omfatte opfyldelse af anbefalingerne vedrørende bekæmpelse af terrorisme.

¹ Oprindeligt deltog kun industrilande, men senere er lande som Hongkong og de arabiske golfstater samarbejdsorganisation blevet optaget som medlemmer.

Udarbejdelsen af FSAP er særdeles arbejdskrævende. I perioden fra 1999 til august 2002 er der i alt gennemført FSAP i ca. 50 af IMF's 184 medlemslande. IMF forventer at være kommet igennem de vigtigste lande i 2005/06. Højest prioritet har de lande, der har stor systemisk betydning for de internationale finansielle markeder, mens bl.a. de mindste lande ikke ventes gennemgået. Desuden sigtes mod en vis geografisk spredning. Endelig søges forskellige økonomiske udviklingsstadier dækket, om end lande, som er i en sårbar ekstern situation eller har en finansiell sektor i hastig udvikling, får særlig stor opmærksomhed.

Statistik

Nationalbanken afslutter i 2003 størstedelen af den udbygning af den finansielle statistik, der blev påbegyndt i begyndelsen af 2000. I 2003 udvides publiceringen af statistik for monetære finansielle institutioner¹ (MFler), og der introduceres en ny værdipapirstatistik. Desuden vil kvartalsvise finansielle konti for alle hovedsektorer i Danmark blive offentliggjort for første gang i 2003.

Brugere af statistikkerne vil i løbet af 2003 få mulighed for elektronisk adgang til en væsentligt forøget datamængde via internettet, ligesom respondenterne tilbydes at indberette elektronisk via et ensartet standardiseret indberetningsformat.

Samtidig er det i 2002 besluttet at begynde forberedelse af et nyt indsamlingssystem for betalingsbalanceoplysninger. Baggrunden er et ønske om fremadrettet at sikre en tilfredsstillende kvalitet af betalingsbalancestatistikken samt at mindske respondentbyrden. Det nye system planlægges implementeret i 2005 og vil indebære, at betydeligt færre virksomheder end i dag vil skulle indberette oplysninger om transaktioner med udlandet.

NYE FINANSIELLE STATISTIKKER

I de senere år er der sket en væsentlig udbygning af den finansielle statistik i Danmark. Udbygningen har primært baggrund i EU-samarbejdet og overgangen til den fælles valuta, der nødvendiggjorde harmonisering af de statistiske opgørelser af den økonomiske og finansielle udvikling i både de enkelte lande og EU samt euroområdet som helhed.²

Dette førte i 2001 til, at en ny statistik for MFler blev implementeret til erstatning for de hidtidige balancestatistikker for penge- og realkreditinstitutter, ligesom en ny balancestatistik for investeringsforeninger blev introduceret. I 2002 indførtes kvartalsvis (mod tidligere kun årlig) publicering af Danmarks udlandsgæld. I forhold til tidligere opgøres udlandsgælden nu på et forbedret og mere detaljeret datagrundlag, især takket være mere fyldestgørende indberetninger om

¹ Monetære finansielle institutioner (MFI-sektoren) består af penge- og realkreditinstitutter samt andre kreditinstitutter. Herudover indgår Nationalbanken og pengemarkedsforeninger i MFI-sektoren.

² Jf. Danmarks Nationalbank, *Beretning og regnskab 2000*, side 92.

udenlandske og danske værdipapirer deponeret i danske pengeinstitutter. Dette har resulteret i et kvalitetsløft i udlandsgældsopgørelsen.¹

Udvidelsen af den finansielle statistik for Danmark vil fortsætte i 2003, hvor en markant udbygning af MFI-statistikken, i takt med de øvrige EU-lande, bliver afsluttet. Udbygningen af den månedlige MFI-statistik består af dels en forbedret balance- og strømstatistik (første gang i februar 2003), dels en ny fælleseuropæisk rentestatistik (første gang i april 2003).

Desuden overtager Nationalbanken ansvaret for indsamling af værdipapirstatistik fra Danmarks Statistik. Samtidig med overtagelsen forankres udarbejdelsen af værdipapirstatistik i en ny værdipapirdatabase med detaljerede oplysninger om de enkelte værdipapirer. Database vil på sigt indgå som et delelement i en større europæisk værdipapirdatabase. Første publicering af Nationalbankens nye værdipapirstatistik vil ske i 2. kvartal 2003.

Herudover planlægges offentliggørelse i løbet af efteråret 2003 af kvartalsvise finansielle konti for Danmark, der viser de samlede finansielle aktiver og passiver for økonomiens hovedsektorer. Kilderne til denne statistik består af indberetninger til andre statistikker, herunder førnævnte investeringsforenings-, MFI-, udlandsgælds- og værdipapirstatistikker.

ELEKTRONISK INDSAMLING OG PUBLICERING AF STATISTIK

For at sikre en rationel indberetning af statistik til Nationalbanken er et nyt elektronisk indberetningsværktøj, Stina (STatistisk Indberetning til NAtionalbanken) udviklet og taget i brug i 2002. Stina vil gradvist blive implementeret som standardkommunikation med virksomheder, der indberetter direkte til Nationalbanken.

Nationalbanken ophørte i oktober 2002 med at udsende publikationsserien "Finansiell Statistik – Nyt" på papir. Fremover udsendes statistikkerne alene elektronisk. I forbindelse med omlægningen blev offentliggørelsen af de detaljerede opgørelser i den hidtidige Månedsoversigt fremrykket, så de fremover offentliggøres i tabeltillæg samtidigt med Nyt-publikationerne.

I løbet af 2003 vil brugerne via internettet endvidere få adgang til en statistisk database. Herved vil omfanget af statistiske data, Nationalbanken stiller til rådighed for offentligheden, blive markant udvidet. Adgangen til databasen udformes med henblik på at give en fleksibel og brugervenlig udvælgelse af data, så brugere kan lave de dataudtræk, som svarer til deres behov.

¹ For en yderligere omtale af de kvartalsvise udlandsgældsopgørelser henvises til Thomas Bie og Frank Øland Hansen, Følsomhedsanalyse af udlandsgælden, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2002.

FREMTIDIG INDSAMLING AF BETALINGSBALANCEOPLYSNINGER

Opgørelsen af Danmarks betalingsbalance bygger på udenrigshandelsstatistikken, der indsamles af Danmarks Statistik, samt Nationalbankens betalingsstatistik. Hovedkilden for betalingsstatistikken er danske bankers indberetning af kunders udlandsbetalinger.

Denne indsamlingsform er både omkostningstung at administrere og byrdefuld for banker og det øvrige erhvervsliv. Hertil kommer, at den fortsatte mulighed for at få de nødvendige oplysninger fra bankerne undergraves i takt med, at betalingsmønstrene bliver mere komplekse, og at stadig flere danske virksomheder foretager udlandsbetalinger fra banker i udlandet.

For at fremtidssikre kvaliteten i betalingsbalanceopgørelsen og mindske erhvervslivets administrative byrder har Danmarks Statistik og Nationalbanken besluttet at gennemføre en fundamental omlægning af indsamlingsformen over de kommende 2-3 år. Det indebærer, at det alt-overvejende bankbaserede indsamlingssystem nedlægges og erstattes af en indsamlingsform, hvor oplysningerne fås direkte fra et begrænset udsnit af større virksomheder med udlandstransaktioner.

Samlet skønnes det efter omlægningen kun at blive nødvendigt at indsamle oplysninger fra ca. 2.500 større virksomheder for at dække alle poster på betalingsbalancen ekskl. udenrigshandlen. Mere end halvdelen af virksomhederne vil kun skulle indberette én gang årligt. Til sammenligning indberetter ca. 25.000 virksomheder i dag løbende deres udlandsbetalinger via bankerne til Nationalbankens betalingsstatistik. Hertil kommer, at indsamlingen vil blive tilrettelagt, så virksomhederne i videst muligt omfang kan automatisere indberetningen af betalingsbalanceoplysninger. Faldet i antallet af virksomheder, der skal indberette oplysninger om udlandstransaktioner, vil sammen med rationaliseringsgevinster ved at automatisere indberetningen resultere i en markant nedgang i erhvervslivets indberetningsbyrde.

Arbejdsdelingen mellem Nationalbanken og Danmarks Statistik på betalingsbalanceområdet vil samtidig blive justeret med omlægningen af statistikindsamlingen. Fremover vil Nationalbanken alene opgøre betalingsbalancens finansielle poster samt formueindkomstposten, mens Danmarks Statistik vil opgøre den øvrige del af betalingsbalancen. Danmarks Statistik vil fortsat være ansvarlig for opstilling af den samlede betalingsbalance over for udlandet.

Bankens virksomhed og organisation

I 2002 udgav Nationalbanken for første gang Finansiell Stabilitet som en selvstændig årlig publikationsserie.

I 2002 gennemførte Nationalbanken en ledervurdering. Denne vil blive gennemført årligt med henblik på at bidrage til ledernes fortsatte udvikling. Banken indførte en generel rygepolitik, og i tilknytning til den eksisterende personalepolitik blev der udarbejdet en seniorpolitik.

Ved udgangen af 2002 beskæftigede banken 601 medarbejdere svarende til 559 fuldtidsbeskæftigede.

NATIONALBANKENS MÅLSÆTNINGER OG GRUNDHOLDNINGER

Nationalbanken har en række målsætninger for sin virksomhed og et sæt grundholdninger, som udgør organisationens leveregler i det daglige arbejde. Såvel målsætninger som grundholdninger er blevet til i et tæt samarbejde mellem ledelse og medarbejdere, og de danner grundlaget for arbejdet med målsætninger og handlingsplaner i de enkelte afdelinger. Målsætninger og grundholdninger er ikke ændret i 2002.

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.

Kort: Vi skal vise faglig dygtighed og dømmekraft og selv leve op til de principper, vi anser for væsentlige i samfundet.

- 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.

Kort: Nationalbanken lægger vægt på, at alle ansatte viser faglig dygtighed, initiativ, samarbejdsvilje og forandringsvillighed.

- 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.

Kort: Lederne skal motivere, prioritere, delegere og fremme teamarbejde.

- Nationalbankens relationer til den finansielle sektor baseres på markedsmæssige 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.

Kort: Relationerne til den finansielle sektor baseres på markedsmæssige løsninger og samfundsmæssige vurderinger.

- 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.

Kort: Nationalbanken skal aktivt deltage i samarbejde på nationalt og internationalt plan og skal udadtil redegøre klart for sin politik.

LEDELSEN

Den Kgl. Bankkommissær

Den Kgl. Bankkommissær er det formelle bindeled mellem regeringen og Nationalbanken. Økonomi- og erhvervsminister Bendt Bendtsen er Kgl. Bankkommissær.

NATIONALBANKENS REPRÆSENTANTSKAB 1. MARTS 2003		Boks 10
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	
Koncerndirektør <i>Søren Bjerre-Nielsen</i>	2003	
Ingeniør <i>Knud Koch Jensen</i>	2003	
Civilingeniør <i>Helge Sørensen</i> (fratræder 31. marts 2003 på grund af alder)	2003	
Direktør <i>Bent le Fèvre</i>	2004	
Forskningsdirektør, dr.techn. <i>Jens Rostrup-Nielsen</i>	2004	
Professor <i>Hans E. Zeuthen</i>	2004	
Adm. direktør <i>Helle Bechgaard</i>	2005	
Købmand <i>Niels Fog</i>	2005	
Fhv. formand for ICN <i>Kirsten Stallknecht</i>	2005	
Direktør <i>Johannes Fløystруп Jensen</i>	2006	
Forbundsformand <i>Kirsten Nissen</i>	2006	
Fhv. formand for LO <i>Finn Thorgrimson</i>	2006	
Direktør <i>Jette W. Knudsen</i>	2007	
Gårdejer <i>Kjeld Larsen</i>	2007	
Fhv. rådsformand <i>Kirsten Nielsen</i>	2007	

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 arbejdstagere. Der afholdes normalt møde en gang i kvartalet. Repræsentantskabet har funktioner på det organisatoriske område og godkender årsregnskabet. Nationalbankens repræsentantskab 1. marts 2003 fremgår af boks 10. Ændringerne i repræsentantskabet fremgår af pressemeddelelserne side 132.

Bestyrelsen

Bestyrelsen har syv medlemmer. De to repræsentantskabsmedlemmer, der udnævnes af Den Kgl. Bankkommissær, har fast plads. Ved repræsentantskabets valg af de fem øvrige bestyrelsesmedlemmer er der praksis for, at der vælges to folketingsmedlemmer, således at både partierne i regeringen og i oppositionen har en repræsentant. Bestyrelsen holder normalt ti møder om året. Nationalbankens bestyrelse 1. marts 2003 fremgår af boks 11.

Direktionen

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

Revisorer

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

NATIONALBANKENS BESTYRELSE 1. MARTS 2003	Boks 11
Formand: Professor <i>Hans E. Zeuthen</i> Næstformand: Departementschef <i>Michael Dithmer</i> Valgt af repræsentantskabet indtil 31. marts 2003: 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>	

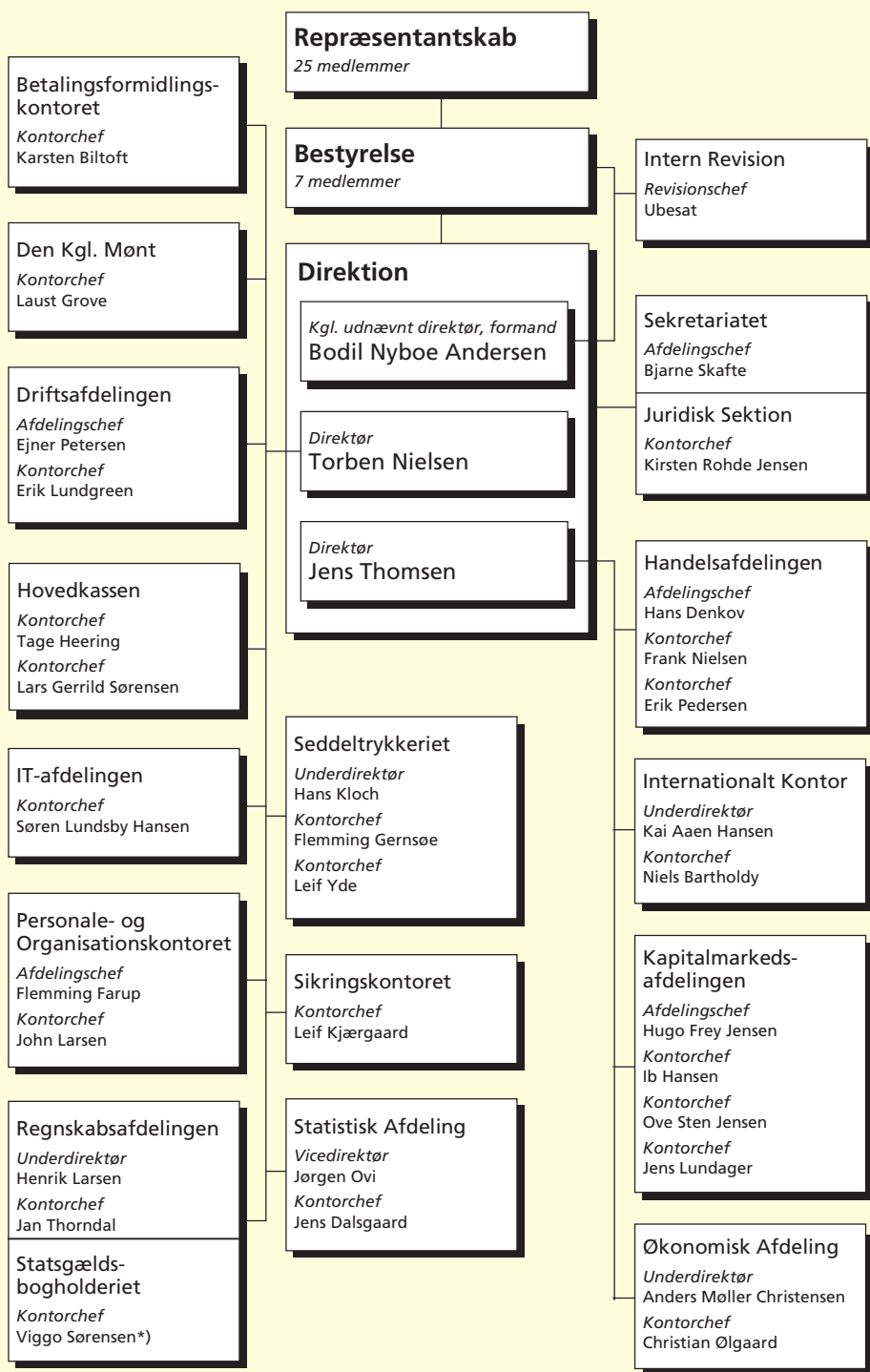
AFDELINGERNE

Nationalbanken består af 16 afdelinger/kontorer, jf. organisationsplanen side 94. 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, temamønter, møntsæt og medaljer.
- *Driftsafdelingen* står for administration og vedligeholdelse af Nationalbankens ejendomme samt for den interne service.
- *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 pengeinstitutterne. 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, herunder bankens it-strategi. Arbejdsområderne er drift og udvikling af bankens lokalnet, applikationsudvikling samt indkøb og forvaltning af bankens hardware og software. IT-afdelingen varetager desuden Nationalbankens relationer til Bankernes EDB Central, BEC.
- *Kapitalmarkedsafdelingens* ansvarsområder er styring, overvågning og analyse af Nationalbankens porteføljer, vurdering og analyse af udviklingen i den finansielle sektor og den finansielle stabilitet i Danmark samt tilrettelæggelse og analyse af statsgældspolitikken. Kapitalmarkedsafdelingen udarbejder publikationerne *Statens låntagning og gæld* og *Finansiel 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, it-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, udsørgning og pakning. Seddeltrykkeriet deltager desuden i 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 Beretning og regnskab*.
- *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 analyser af den makroøkonomiske udvikling i Danmark, EU og de øvrige industrilande samt analyser 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 2003



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

MEDARBEJDERGRUPPER						Tabel 8
Ultimo	2000		2001		2002	
	Antal	Pct.	Antal	Pct.	Antal	Pct.
Akademikere	125	23	130	23	149	27
Bankuddannede	130	24	128	23	122	22
It/kontorpersonale	118	21	114	21	111	20
Servicemedarbejdere	91	16	92	16	90	16
Håndværkere/teknikere	88	16	94	17	87	15
I alt	552	100	558	100	559	100

Anm.: Antallet er omregnet til fuldtidsansatte.

MEDARBEJDERNE

Antal, medarbejdergrupper, anciennitet, alder mv.

Ved udgangen af 2002 var der 601 medarbejdere svarende til 559 fuldtidsbeskæftigede. Der blev i 2002 ansat 45 nye medarbejdere, og 55 medarbejdere fratrådte, heraf 23 som følge af pensionering. Dette svarer til en personaleomsætning på 9,2 pct. Bruttoafgangen af medarbejdere blev dog efter omregning til fuldtidsansatte opvejet af medarbejdere, der vendte tilbage fra orlov.

Akademikere udgør den største gruppe af medarbejdere i banken, jf. tabel 8. Herefter følger grupperne af bankuddannede og it/kontorpersonale. Gruppen af håndværkere/teknikere og servicemedarbejdere udgør hver for sig lidt mindre andele.

45 pct. af de ansatte er kvinder, og 55 pct. er mænd. I ledende stillinger¹ udgør andelen af kvinder 16 pct. Alders- og kønsfordeling fremgår af figur 32.

Medarbejderudvikling

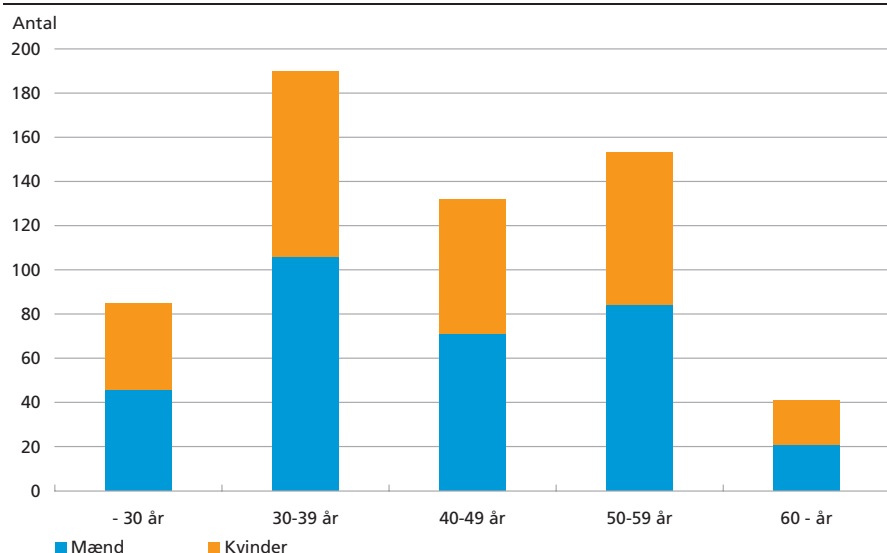
Banken lægger stor vægt på, at medarbejderne løbende udvikles såvel fagligt som menneskeligt, og både ledelse og medarbejdere har medansvar herfor. Udviklingen sker dels via arbejdsopgaverne, dels ved efter- og videreuddannelse. Årlige medarbejdersamtaler indgår som et væsentligt element. Medarbejderne har mulighed for at skifte til andet arbejdsområde og for kortere eller længere ophold i internationale institutioner. Ved udgangen af 2002 havde 13 medarbejdere orlov i forbindelse med sådanne ophold.

Bankens udgifter til uddannelse beløb sig i 2002 til godt 9 mio.kr., hvilket er 1,5 mio.kr. mindre end året før. Udgifterne svarer til 4 pct. af lønudgiften. Ca. 2/3 af beløbet er brugt til faglig udvikling, herunder fagkurser,

¹ Defineret som prokurister og derover.

ALDERS- OG KØNSFORDELING

Figur 32



der direkte relaterer sig til medarbejdernes fagområde, samt it-kurser og kurser i projektarbejde. 10 pct. af udgifterne er anvendt til lederudvikling.

I 2002 har der været fokus på udvikling af faglige kurser med interne instruktører, hvor egne medarbejders særlige kompetencer på en række faglige områder bruges i videreuddannelsen.

Ud over kurser, der direkte er relateret til medarbejdernes daglige arbejde, støtter banken fortsat uddannelse på et bredere grundlag, fx it, sprog, HD- og merkonomstudier, når dette sker i fritiden.

Bankens hjemme-pc-ordning, der blev etableret i 1998, er ophørt ved udgangen af 2002.

Ledervurdering

I 2002 indførtes ledervurdering i banken med henblik på at bidrage til ledernes fortsatte udvikling. Ledervurderingen omfatter ca. 60 ledere og mellemledere med dagligt personaleansvar. Ved ledervurderingen får lederen en tilbagemelding fra sine medarbejdere om hans/hendes måde at lede på, såvel faglig, organisatorisk som personlig ledelse. På baggrund af besvarelserne, der er anonyme, udarbejdes en rapport til den enkelte leder. Lederen skal efterfølgende drøfte rapporten med sin leder samt sine medarbejdere.

Seniorpolitik

Som en uddybning af personalepolitikken er der i 2002 udarbejdet en seniorpolitik. Tilrettelæggelse af seniorkarrieren, herunder arbejdstiden, drøftes for ældre medarbejdere under den årlige medarbejdersamtale.

Rygepolitik

I 2002 er der fastsat en rygepolitik, således at det kun er tilladt at ryge i lokaler, der er afmærket som rygerum. Alle andre steder er rygning ikke tilladt.

Sygefravær

Sygefraværet, der også inkluderer langtidssyge, udgjorde i 2002 i gennemsnit 7,5 dag pr. medarbejder. Der gøres løbende en indsats med at sætte fokus på sygefraværet, bl.a. gennem opfølgning og samtaler med medarbejdere, der er ramt af større eller tilbagevendende 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 er baseret på de vilkår, der gælder i den finansielle sektor. Overenskomsten, der gælder for en 2-årig periode, skal genforhandles i 2003.

I 2002 blev der mellem banken og chefgruppen indgået en aftale om et lønsystem gældende for nye chefer samt for nuværende chefer efter individuel aftale. Systemet baserer sig på en grundløn, et funktionstillæg og et evt. personligt tillæg.

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

SÆRLIGE INDSATSOMRÅDER I 2002

Finansiell Stabilitet

Nationalbanken gennemfører i lighed med andre landes centralbanker systematiske analyser af den finansielle stabilitet. Formålet med at analysere den finansielle stabilitet er at vurdere, hvorvidt den finansielle sektor er tilstrækkelig robust, så problemer i sektoren ikke hindrer de finansielle markeder i at fungere som effektive formidlere af kapital til virksomheder og husholdninger. I 2002 udgav Nationalbanken den første publikation i en ny serie: Finansiell Stabilitet. I 2000 og 2001 er analyserne offentliggjort i Kvartalsoversigten.

Nationalbanken udgiver Working Paper-serie

I 2002 begyndte Nationalbanken at udgive en Working Paper-serie som et supplement til bankens øvrige publikationer. Emnerne for Nationalbankens Working Papers vil typisk være af makroøkonomisk, bankfaglig eller finansiell karakter, men kan også indeholde andre emner inden

for Nationalbankens virksomhedsområde. I Working Papers beskrives forsknings- og udviklingsarbejde, som ofte vil være af en foreløbig karakter, der kan bidrage til den faglige debat. Working Papers er tilgængelige på www.nationalbanken.dk under Publikationer.

Ny version af Nationalbankens websted

Nationalbanken implementerede i februar 2003 en ny og mere tidssvarende version af sit websted. Den tidligere version var fra 1998.

Fokus har været at skabe et mere brugervenligt websted med større gennemsigtighed og nem adgang til informationerne. Det omfatter bl.a., at de mest benyttede informationer, renter og valutakurser, er tilgængelige på forsiden. Der er tillige en forbedret Nyhedsservice med udsendelse af e-mails ved nye offentliggørelser og en bedre mulighed for søgning i publikationer.

Der er i forbindelse med revisionen foretaget brugerundersøgelser af såvel det gamle som det nye websted.

Elektronisk dokumenthåndtering

Nationalbanken har i 2002 implementeret et elektronisk dokumenthåndteringssystem i banken. Formålet er at understøtte og forenkle administrationen af bankens arkiver og lette adgangen til dokumenter til brug for sagsbehandlingen i banken. Systemet understøtter samtidig videndeling på tværs af organisationen.

Foredrag

Direktionens medlemmer og bankens medarbejdere holder taler og foredrag i en række sammenhænge om dansk penge- og valutapolitik og om Nationalbankens opgaver og rolle i samfundet. I 2002 orienterede Nationalbanken om denne mulighed i relevante fagblade for gymnasie- og handelsskolelærere, hvilket resulterede i en markant udvidelse af foredragsvirksomheden. Der holdes foredrag såvel i Nationalbanken som rundt om i landet.

NATIONALBANKENS KØB AF AKTIER I VÆRDIPAPIRCENTRALEN OG PBS

Køb af aktier i Værdipapircentralen

Nationalbanken købte 15. maj 2002 11,22 pct. af aktierne i Værdipapircentralen fra Danske Bank. Nationalbanken ejer herefter 24,22 pct. af aktierne i Værdipapircentralen. Baggrunden for aktiekøbet var Danske Banks tilsagn over for Konkurrencestyrelsen i november 2000 om at nedbringe sin aktieandel i Værdipapircentralen til 15 pct. i forbindelse med bankens fusion med RealDanmark. Aktiekøbet bidrager

til at sikre den balance, som blev fundet ved omdannelsen af Værdipapircentralen til aktieselskab i 2000.

Køb af aktier i PBS

Ved fusionen mellem Danske Bank og RealDanmark afgav Danske Bank tillige tilsagn over for Konkurrencestyrelsen om at nedbringe sin aktieandel i PBS-koncernen med 17,7 pct. af aktiekapitalen.

Nationalbanken har indgået en foreløbig aftale med Danske Bank om køb af 17,7 pct. af aktierne i dele af PBS, herunder BetalingsService. Prisen er fastsat til 300 mio.kr. Købet er betinget af en række forhold, herunder en omstrukturering af PBS.

For Nationalbanken er det vigtigt at bevare den fælles, åbne infrastruktur på betalingsformidlingsområdet. Købet af aktier fra Danske Bank kan være med til at sikre dette, idet Danske Bank har tilkendegivet, at banken er indstillet på fortsat at anvende infrastrukturen.

REPRÆSENTATION I BESTYRELSER MV.

Nationalbanken er 1. marts 2003 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 Hyldahl* er suppleant.
- *Den Nordiske Investeringsbank*
Afdelingschef *Hans Denkov* er suppleant i bestyrelsen.
- *GrønlandsBANKEN AIS*
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

- *Det Økonomiske og Finansielle Udvalg*
Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* (sammen med afdelingschef *Henrik Fugmann*, Finansministeriet).
Kontorchef *Niels Bartholdy* er medlem af stedfortrædergruppen (sammen med kontorchef *Lise-Lotte Teilmand*, Finansministeriet).
- *Det Økonomisk-Politiske Udvalg*
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 assistent *Heidi Falk Jakobsen*.

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 prokurist *Tom Wagener*.
- *Komiteen for Ekstern Kommunikation*
Afdelingschef *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 NN 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

- *Det Økonomisk-Politiske Udvalg*
Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* (sammen med finansdirektør *Per Bremer Rasmussen*, 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 også ansøgninger vedr. musik og dans bliver i stigende grad imødekommet. Fondens styrelse 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. Kapitalen er placeret i obligationer, og på grund af rentefaldet gennem de senere år er fondens afkast faldet, og bevillingerne er dermed reduceret væsent-

ligt. Bankens repræsentantskab vedtog derfor i forbindelse med overskudsdisponeringen vedr. bankens regnskab for 2001 at overføre 25 mio.kr. til fonden. Den samlede indbetalte kapital er herefter 85 mio.kr.

Fondens styrelse bestod 1. marts 2003 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 2002 blev der behandlet 1259 ansøgninger og uddelt 5,3 mio.kr. fordelt på 174 legater.

Jubilæumsfonden uddelte i september 2002 et hæderslegat på 100.000 kr. til designer Erik Magnussen. I forbindelse med uddelingen åbnede en udstilling i bankens forhal med Erik Magnussens design.

Yderligere information om Nationalbankens Jubilæumsfond kan findes på www.nationalbanken.dk under Om Nationalbanken.

NATIONALBANKENS GÆSTELEJLIGHEDER I NYHAVN 18

Nationalbanken har syv gæstelejligheder i Nyhavn 18. De stilles gratis til rådighed for udenlandske videnskabsmænd og kunstnere for ophold fra tre måneder og op til et år. I 2002 blev der tildelt 11 gæsteophold i lejlighederne.

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

FONDEN ERIK HOFFMEYERS REJSELEGAT

I 2002 blev Erik Hoffmeyers Rejselegat uddelt til psykologen Carsten René Jørgensen for studier inden for psykoterapien og psykologiens placering i det moderne samfund samt til forskeren Safet Bektovic for studier om religionens betydning for identitetsdannelse og fællesskabsformning i kulturmødet. De fik hver et legat på 35.000 kr.

Erik Hoffmeyers legat blev oprettet af Nationalbankens repræsentantskab i 1995 for at markere den enestående indsats, Erik Hoffmeyer ydede som formand for Nationalbankens direktion gennem 30 år. Flere detaljer om Fondens oprettelse og formål findes i Beretning og regnskab 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 2002 faldt bankens markedsrisiko, målt ved Value-at-Risk, fra 5,9 mia.kr. til 3,2 mia.kr. Faldet skyldes en nedsættelse af bankens rentefølsomhed i kombination med en lavere volatilitet på de finansielle markeder.

Nationalbankens regnskab for 2002 viser et overskud på 6,7 mia.kr. mod 4,8 mia.kr. i 2001. Ændringen skyldes primært, at kursreguleringer mv. steg med 2,0 mia.kr. til 2,1 mia.kr. Af årets resultat henlægges 2,1 mia.kr. til kursreguleringsfonden og 0,9 mia.kr. til sikringsfonden. Restbeløbet på 3,6 mia.kr. tilfalder staten.

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 122f. 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 i kroner, 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). VaR er et skøn over det tab, som kun overskrides i sjældne tilfælde.

Renterisiko

Renterisiko er risikoen for kurstab som følge af renteændringer. Nationalbanken, der har væsentligt flere fastforrentede 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 2002 2/3 af den samlede rentefølsomhed. For at sprede renterisikoen på den udenlandske beholdning er følsomheden spredt på flere markeder, jf. tabel 9.

På baggrund af det generelt lave renteniveau blev Nationalbankens rentefølsomhed sat ned i 2002.

Nationalbanken afhændede i 2002 porteføljen af japanske obligationer. I stedet blev der opbygget en portefølje af svenske obligationer. Afhændelsen af de japanske obligationer skal ses på baggrund af det meget lave renteniveau i Japan og af kreditbureauernes nedjusteringer af den japanske stats kreditværdighed.

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.

NATIONALBANKENS RENTEFØLSOMHED		Tabel 9
Kurstab i mia.kr. ved en generel rentestigning på 1 procentpoint	Ultimo 2001	Ultimo 2002
Kroner	1,2	0,7
Euro	1,0	0,6
Britiske pund	0,2	0,1
Dollar	0,9	0,6
Yen	0,1	0,0
Svenske kroner	-	0,2
I alt	3,4	2,2

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.

Valutakursrisikoen på valutatilgodehavenderne begrænses ved indgåelse af terminsforretninger, hvor dollar, britiske pund, yen og svenske kroner sælges mod euro. Dermed reduceres valutakursrisikoen på bankens obligations- og pengemarkedsplaceringer i de pågældende valutaer. Fx var der ved udgangen af 2002 tilgodehavender i pund for 11 mia.kr., men der var samtidig solgt pund for 11 mia.kr. på termin, jf. tabel 10. Herved blev eksponeringen i pund elimineret. Valutakursrisikoen kan ikke helt elimineres ved at sælge valuta på termin mod kroner, da det vil påvirke kronekursen. Valutafølsomheden består derfor hovedsageligt af euro. Ændringer i kronens kurs over for dollar, britiske pund, yen og svenske kroner har kun beskeden effekt på Nationalbankens resultat.

Nationalbanken er eksponeret over for udviklingen i guldprisen på baggrund af en guldbeholdning på 5,2 mia.kr. Nationalbanken investerer ikke aktivt i guld, men holder den fysiske beholdning af guld konstant. En del af Nationalbankens guldbeholdning placeres i banker med høj kreditværdighed. Dermed sikres en vis renteindtægt. I 2002 blev en del af beholdningen af guldmønter og ukurante guldbarrer omsmeltet til standardiserede guldbarrer, der kan udlånes. Guld prissættes typisk i dollar og bidrager derfor i tabel 10 til eksponeringen i dollar.

Nationalbankens valutamellemværender voksede med 40 mia.kr. i 2002 til 201 mia.kr. ved årets udgang. Stigningen skyldes udviklingen i valutareserven.

FORDELING AF NATIONALBANKENS VALUTAMELLEMVÆRENDER Tabel 10

Markedsværdi i mia.kr.	Ultimo 2001 i alt	Ultimo 2002			
		Placeringer	Guld	Termins- forretninger	I alt
Euro	157	144	-	53	197
Britiske pund	0	11	-	-11	0
Dollar	3	30	5	-32	4
Yen	0	1	-	-1	0
Svenske kroner	-	7	-	-7	0
I alt	161	193	5	2	201

Anm.: Negative beløb indikerer, at Nationalbanken får et tab, når den udenlandske valuta stiger i værdi. Værdien af SDR er fordelt som placeringer i de respektive valutaer euro, pund, dollar og yen. Engagementet i yen ultimo 2002 vedrører alene SDR og afdækningen heraf.

NATIONALBANKENS VALUE-AT-RISK

Tabel 11

Mia.kr. med et års horisont	Ultimo 2001	Ultimo 2002
Renterisiko	5,6	2,9
Valutakursrisiko	1,0	0,9
Guld	1,0	1,2
Reduktion som følge af spredning	-1,7	-1,8
I alt	5,9	3,2

Value-at-Risk

Nationalbanken benytter forskellige risikomål til at vurdere markedsrisikoen. Et af disse risikomål er Value-at-Risk (VaR), som kombinerer de finansielle positioner med et skøn over, hvor meget markedsforholdene typisk svinger. I beregningen tages der højde for samvariationen mellem de forskellige risikofaktorer, som for Nationalbankens vedkommende er renter, valutakurser og guldpris. VaR suppleres med stresstest, hvor der foretages beregninger af, hvorledes Nationalbankens beholdning påvirkes af ekstreme udsving i risikofaktorerne.

Nationalbankens VaR blev ved udgangen af 2002 beregnet til 3,2 mia.kr. på et års sigt¹, jf. tabel 11. Tallet angiver, at Nationalbanken med fem pct. sandsynlighed – eller i et ud af tyve år – vil få et kurstab, der overstiger 3,2 mia.kr. Ved udgangen af 2001 udgjorde VaR 5,9 mia.kr. Faldet i VaR kan henføres til den lavere rentefølsomhed, jf. ovenfor, og en mindre volatilitet på de finansielle markeder i sidste halvdel af 2002 sammenlignet med året før.

Kursrisikoen på euro har ikke karakter af en traditionel markedsrisiko, da Nationalbanken ikke blot har mulighed for, men også pligt til at påvirke kursen mellem kroner og euro. Nationalbanken vil desuden kun få et tab, såfremt kronen styrkes over for euro. Derfor vurderes VaR også uden eurokursrisikoen. VaR ekskl. eurokursrisiko udgjorde ultimo 2002 3,3 mia.kr. Udeladelsen af eurokursrisikoen giver således en marginalt højere risiko. Med andre ord reducerede eurokursrisikoen bankens samlede risiko opgjort ultimo 2002. Årsagen er, at der i beregningsgrundlaget var en positiv samvariation mellem de lange renter og kursen på kroner over for euro. Det betød, at børskurstab delvist blev opvejet af eurokursgevinster og omvendt. Sådan forholder det sig ikke altid. Ved udgangen af 2001 bidrog eurokursrisikoen således til et højere VaR.

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 2002. For en yderligere diskussion af beregningen af VaR i Nationalbanken henvises til Morten Malle Høyer, Anvendelse af Value-at-Risk som mål for Nationalbankens markedsrisiko, *Kvartalsoversigt* 3. kvartal 2002.

Nationalbankens egenkapital udgjorde ultimo 2002 50 mia.kr., jf. balancen side 123. VaR som andel af egenkapitalen faldt fra 13 pct. i 2001 til 6 pct. i 2002.

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 markedsudsving, der både er ekstreme og realistiske. Der udvælges derfor data fra delperioder mellem 1991 og 2002, 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.

Som scenarierne er konstrueret, vil scenario 1 altid give det mindste tab, mens scenario 3 vil give det største tab. 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 vil give banken et kurstab på 1/3 af egenkapitalen.

Likviditetsrisiko

Hovedformålet med valutareserven er at kunne intervenere i valutamarkedet. Ved forvaltning af valutareserven lægges der derfor stor vægt på,

NATIONALBANKENS TAB VED STRESSTEST, ULTIMO 2002			Tabel 12
Mia.kr.	Rentetab	Valutakurstab	I alt
Scenario 1	2,9	8,1	11,0
Scenario 2	5,3	8,1	13,4
Scenario 3	6,3	9,3	15,7

Anm.: Bankens guldbeholdning indgår under valutatab.

at hovedparten af valutareserven hurtigt kan omsættes til likvider. På den baggrund 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-program på 12 mia.dollar, som Nationalbanken administrerer. Programmet fungerer som en kassekredit i fremmed valuta for staten og har været anvendt ved flere lejligheder, bl.a. i forbindelse med valuta-kriserne i starten af 1990'erne, hvor Nationalbanken hurtigt kunne fremskaffe store beløb. Senere har programmet været anvendt med henblik på at holde statens konto i Nationalbanken på et passende niveau. Endelig har Nationalbanken en lånemulighed i ECB i henhold til ERM2-aftalen. Denne facilitet har dog ikke været anvendt.

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 overholder sine betalingsforpligtelser.

For at reducere kreditrisikoen tilstræber Nationalbanken at sprede sine tilgodehavender hos modparter med høj kreditværdighed. Desuden anvendes i betydelig udstrækning sikkerhedsstillelse. Kreditrisikoen er derfor 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 af stater eller overnationale institutioner med en høj kreditværdighed eller garanteret af stater med en høj kreditværdighed¹. Nationalbanken har således hverken erhvervsobligationer eller obligationer fra mindre kreditværdige stater.

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

¹ De statsgaranterede papirer inkluderer papirer med en implicit statsgaranti.

**SAMLET KREDITEKSPONERING PÅ VALUTARESERVEN OG DEN INDENLANDSKE
FONDSBEHOLDNING MV., ULTIMO 2002**

Tabel 13

Mia.kr.	2001 I alt	Obligationer		Bankforretninger		Overnationale institutter	Total
		Stater	Andre	Sikrede	Usikrede		
Aaa	90,8	56,9	19,4	3,5	5,7	3,6	89,1
Aa1	19,1	1,8	0,7	30,3	5,8	-	38,6
Aa2	18,6	10,9	7,9	8,7	11,2	-	38,7
Aa3	47,2	-	3,1	33,1	19,3	-	55,6
A1	5,5	-	0	-	4,0	-	4,0
A2	3,8	-	-	-	1,1	-	1,1
A3	-	-	-	-	-	-	-
Ingen rating	13,6	-	3,3 ¹	3,7	0	8,4 ²	15,5
I alt	198,6	69,6	34,4	79,4	47,1	12,1	242,6

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.

Stigningen i valutareserven i løbet af 2002 betød, at Nationalbankens samlede krediteksponering voksede med 44 mia.kr. til 243 mia.kr., jf. tabel 13. En stor del af den forøgede beholdning blev placeret hos bankmodparter. Den større krediteksponering og en generel nedjustering af de internationale bankers kreditværdighed¹ medførte, at Nationalbankens kreditrisiko voksede i 2002. Kreditrisikoen er dog fortsat holdt lav. Ved årets udgang var 95 pct. af valutareserven og den indenlandske fondsbeholdning således placeret i overnationale institutioner eller i aktiver med en rating på Aa3 eller derover, jf. tabel 13.

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.

REGNSKABSAFLÆGGELSEN

Nationalbankens regnskab med tilhørende noter er vist side 117-130.

Regnskabet for 2002 er udarbejdet efter samme principper som forrige år.

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

Resultatet af finansielle poster er 7.079 mio.kr. og dermed 1.476 mio.kr. højere end året før. Stigningen skyldes hovedsageligt en forøgelse af

¹ For en uddybning af de internationale bankers kreditværdighed henvises til Thomas Enevoldsen og Ole Bøgemark, *Ratings i 2002*, Danmarks Nationalbank, *kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2003.

kursreguleringer mv. med 2.000 mio.kr. fra 124 mio.kr. i 2001 til 2.124 mio.kr. Med udbytte af aktier mv. på 23 mio.kr., andre ordinære indtægter på 101 mio.kr., omkostninger på 505 mio.kr. og af- og nedskrivninger på materielle anlægsaktiver på 34 mio.kr. er årets resultat 6.664 mio.kr. mod 4.794 mio.kr. i 2001 svarende til en forøgelse på 1.870 mio.kr.

Balancen steg fra 295,3 mia.kr. til 375,4 mia.kr. På passivsiden er stigningen primært sket i indskudsbeviser og indlån fra penge- og realkreditinstitutter som følge af en øget valutareserve.

Resultatopgørelsen

Nettorenteindtægter

Den samlede nettorenteindtægt var 4.955 mio.kr. og dermed 523 mio.kr. lavere end året før.

Renteindtægter af tilgodehavender i udlandet steg med 595 mio.kr. til 7.048 mio.kr. Stigningen skyldes at den gennemsnitlige valutareserve var 56,8 mia.kr. større i 2002 end i 2001, hvilket dog delvis modsvares af gennemsnitligt lavere rentesatser i 2002.

Nettorenteudgiften til penge- og realkreditinstitutter (rente af indlån og indskudsbeviser fratrukket rente af udlån) var 2.288 mio.kr. mod 1.186 mio.kr. i 2001. Rentesatsen for indskudsbeviser og udlån er ens, mens satsen for indlån er lavere. Stigningen i den samlede nettorenteudgift på 1.101 mio.kr. skyldes at penge- og realkreditinstitutterne havde en højere gennemsnitlig nettostilling over for Nationalbanken i 2002 end i 2001, hvilket dog delvis blev modsvaret af, at rentesatserne var lavere end de tilsvarende satser for 2001.

Renteudgift til staten faldt med 239 mio.kr. til 1.970 mio.kr. Diskontoen, som kontoen forrentes med, var lavere, mens statens indestående i gennemsnit var højere end året før.

Rente af udlån til andre faldt med 75 mio.kr. til 105 mio.kr. Ændringen kan hovedsagelig tilskrives at valutaswaps med Danmarks Skibskreditfond medførte et fald på 69 mio.kr., som primært skyldes, at modtagne renter blev afregnet til en lavere dollarkurs end i 2001.

Rente af indlån fra andre mv. blev halveret fra 267 mio.kr. i 2001 til 135 mio.kr., primært som følge af, at Nationalbankens forpligtelser over for Danmarks Skibskreditfond¹ i gennemsnit var væsentlig lavere end året før.

Rente af indenlandske obligationer faldt med 333 mio.kr. til 2.235 mio.kr. Faldet skyldes en gennemsnitlig mindre beholdning og et lavere renteniveau end i 2001.

¹ Se Danmarks Nationalbank, *Beretning og regnskab 1997*, side 94 for en uddybning.

Kursreguleringer mv.

Kursreguleringer medførte en gevinst på 2.124 mio.kr.

Værdireguleringen af guld gav en gevinst på 219 mio.kr., hvilket skyldes, at guldprisen i dollar gennem 2002 steg mere end dollarkursen faldt.

Kursreguleringen af valutamellemværender omfatter ud over valuta-reserven uafviklede valutaforretninger, valuta- og renteswaps og indenlandske valutamellemværender samt modpost til tildelte særlige træk-ningsrettigheder i IMF opført under passiver. Kursreguleringen gav en gevinst på 1.126 mio.kr., som kan tilskrives en valutakursgevinst på 212 mio.kr. og en børskursgevinst på 913 mio.kr. Valutakursgevinsten var i store træk sammensat af en valutakursgevinst i dollar og et valutakurstab i euro og SDR.

Kursreguleringen af indenlandske obligationer gav en samlet gevinst på 791 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 børs-kurs over pari, og derfor automatisk har udløst kurstab i takt med indfrielse, eller fordi indfrielsestidspunktet har nærmet sig. Dette kurstab skønnes at udgøre ca. 1 mia.kr.

Nedskrivninger på finansielle anlægsaktiver omfatter en nedskrivning på 12 mio.kr. på bankens aktier i Det Danske Stålvalseværk til 0 kr., idet selskabet er under konkursbehandling.

Andre ordinære indtægter

Posten omfatter hovedsagelig dividende på 87 mio.kr. ved afslutning af C&G Bank sagen, jf. side 56 samt avance ved salg af aktier i DLR-Kredit på 13 mio.kr.

Omkostninger

De samlede omkostninger faldt med 9 mio.kr. til 505 mio.kr., svarende til 1,7 pct.

Personaleomkostningerne steg med 1 mio.kr. til 302 mio.kr. Lønninger og honorarer steg med 12 mio.kr. til 243 mio.kr., svarende til 5,3 pct. Øvrige personaleomkostninger faldt med 6 mio.kr. til 54 mio.kr. og udgiftsført hensættelse til understøttelses- og fratrædelsesordninger faldt med 5 mio.kr. til 5 mio.kr.

Andre omkostninger udgør 203 mio.kr., hvilket er et fald på 10 mio.kr. eller 4,6 pct. i forhold til 2001. De væsentligste ændringer er kort beskrevet nedenfor. Materialer til fremstilling af sedler steg med 10 mio.kr. til 25 mio.kr. som følge af en øget seddelproduktion, mens materialer til

møntfremstilling faldt med 5 mio.kr. til 11 mio.kr. på grund af en lavere produktion af mønter. Drift af bankens ejendomme faldt med 12 mio.kr. til 62 mio.kr. som følge af nedgang i større vedligeholdelsesarbejder. Databehandling mv. faldt med 10 mio.kr. til 33 mio.kr. væsentligst som følge af faldende priser. Småanskaffelser og vedligeholdelse af maskiner og inventar steg med 9 mio.kr. til 20 mio.kr. som væsentligst kan henføres til udviklingsopgaver på it-området. Endelig er der indtægtsført 4 mio.kr. vedrørende refusion af kantinemoms betalt i tidligere år.

Årets resultat og overskudsdisponering

Årets resultat er et overskud på 6.664 mio.kr. mod et overskud på 4.794 mio.kr. i 2001.

I årene 1995-2001 er der benyttet følgende princip ved de årlige beslutninger om overskudsdisponeringen: Positive kursreguleringer er henlagt til kursreguleringsfonden. Negative kursreguleringer er så vidt muligt dækket af kursreguleringsfonden. Efter overførsel til/fra kursreguleringsfonden er 30 pct. af det beløb, der har været til rådighed, henlagt til sikringsfonden til konsolidering af banken. De resterende 70 pct. af dette beløb er i henhold til nationalbankloven overført til staten.

Nationalbankens sikringsfond udgjorde ved udgangen af 2001 45,0 mia.kr. Henlæggelserne til sikringsfonden i årene 1995-2001 har medført en gennemsnitlig årlig stigning i egenkapitalen på 3½-4 pct., dvs. stærkere end prisudviklingen, men svagere end udviklingen i det nominelle bruttonationalprodukt.

Det er vigtigt for en centralbank, at tilliden til dens soliditet er uomtvistelig, og at hensyn til bankens egen økonomiske situation ikke indgår i penge- og valutapolitikken. Egenkapitalen bør derfor være betydelig, set i forhold til bankens balance og aktiviteter, og der bør løbende ske en vis konsolidering. I lyset af egenkapitalens aktuelle størrelse forekommer det at være en rimelig sigtelinje, at konsolideringen i grove træk følger prisudviklingen, dvs. at bankens sikringsfond holdes på et konstant reelt niveau. Det er derfor besluttet, at den andel af resultatet, der henlægges til sikringsfonden, reduceres til 20 pct.

Det var ved oprettelse af kursreguleringsfonden hensigten at sikre en mere stabil årlig overførsel til staten. Dette mål er nået, idet der hvert år siden 1995 er overført godt 3 mia.kr. Kursreguleringsfonden indeholdt ultimo 2001 1,5 mia.kr., og kursgevinsterne i 2002 på 2,1 mia.kr. betyder, at fonden stiger til 3,6 mia.kr.

Der er dog en risiko for, at overskudsoverførslen i et af de kommende år bliver lavere end det niveau på godt 3 mia.kr., der er kendt fra de foregående år. Den aktuelle rentefølsomhed på 2,2 mia.kr., jf. side 104,

og fortsatte kurstab som følge af løbetidsforkortelse, jf. side 111, betyder, at en generel rentestigning på 1 pct. alt andet lige vil medføre et samlet kurstab på over 3 mia.kr. Hvis kurstabet bliver større end kursreguleringsfonden, må beløbet til fordeling mellem sikringsfonden og staten reduceres med den del af kurstabet, der ikke kan dækkes af kursreguleringsfonden.

Sammenfattende disponeres årets overskud således:

- Et beløb svarende til årets kursreguleringer – 2.124 mio.kr. – henlægges til kursreguleringsfonden, der herefter udgør 3.577 mio.kr.
- 20 pct. af resultatet efter henlæggelse til kursreguleringsfonden – 908 mio.kr. – henlægges til sikringsfonden, der herefter udgør 45.859 mio.kr.
- Det resterende beløb på 80 pct. af resultatet efter henlæggelse til kursreguleringsfonden – 3.632 mio.kr. – overføres til staten.

Balancen

Guld

Værdien af beholdningen udgjorde 5,2 mia.kr. ved årets udgang mod 5,0 mia.kr. året før. Stigningen i posten skyldes, at prisen på guld regnet i kroner steg 4 pct. i løbet af 2002.

Fordringer på udlandet

Fordringerne udgjorde 183,0 mia.kr. ved årets udgang mod 138,6 mia.kr. året før, svarende til en stigning på 32 pct. Fordringerne er placeret i euro (78 pct.), dollar (12 pct.), britiske pund (6 pct.) og svenske kroner (4 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 var i årets løb en stigning i fordringen på 47,6 mio.SDR, svarende til 0,4 mia.kr. I danske kroner faldt regnskabsposten med 0,3 mia.kr. til 8,3 mia.kr. Faldet skyldes kurstab på 0,7 mia.kr., som delvis modsvares af ovennævnte stigning i fordringen som følge af Valutafondens træk.

Udlån mv.

Udlånene består hovedsagelig af mellemværender med penge- og realkreditinstitutterne og skal ses i sammenhæng med posterne indlån mv. og indskudsbeviser. Penge- og realkreditinstitutternes nettotilgodehavende i Nationalbanken steg i årets løb fra 51,8 mia.kr. til 86,4 mia.kr. Heri indgår udlån i forbindelse med kontantdepoter, som steg fra 2,1 mia.kr. til 3,2 mia.kr.

Indenlandske obligationer

Posten er uændret 41,0 mia.kr. Beholdningen består næsten udelukkende af realkreditobligationer (20,1 mia.kr.), statsobligationer (17,8 mia.kr.) og skibskreditobligationer (3,1 mia.kr.).

Seddel- og møntomløb

Seddelomløbet steg med 0,2 mia.kr. til 43,2 mia.kr., mens møntomløbet steg med 0,2 mia.kr. til 4,5 mia.kr. Af seddelomløbet udgjorde færøske sedler 382 mio.kr. Stigningen i seddelomløbet var markant mindre end i de senere år, jf. side 57.

Forpligtelser over for udlandet

Forpligtelserne, som faldt med 0,4 mia.kr. til 3,3 mia.kr., udgøres af kro-neindeståender i Nationalbanken fra overnationale institutioner og andre centralbanker.

Modpost til tildelte særlige trækningsrettigheder i IMF (SDR)

Der var ikke nytildelinger af særlige trækningsrettigheder i løbet af året og faldet i regnskabsposten på 0,2 mia.kr. til 1,7 mia.kr. er alene udtryk for årets kursregulering.

Indlån mv.

Ud over indlån fra penge- og realkreditinstitutter på 56,6 mia.kr. indeholder posten andre indlån på 5,1 mia.kr., hvoraf mellemværende med Danmarks Skibskreditfond på 3,4 mia.kr. er det største.

Indskudsbeviser

Indskudsbeviser, som er Nationalbankens kortfristede gældsbeviser solgt til penge- og realkreditinstitutter, steg med 47,0 mia.kr. til 160,7 mia.kr.

Staten

Statens indestående steg fra 43,5 mia.kr. til 50,3 mia.kr. Statens andel af Nationalbankens resultat indgår i dette beløb.

Egenkapitalen

Egenkapitalen udgør 49.737 mio.kr., som fremkommer som egenkapitalen ved årets begyndelse på 46.705 mio.kr. med tillæg af henlæggelse til kursreguleringsfonden på 2.124 mio.kr. og med tillæg af henlæggelse til sikringsfonden på 908 mio.kr.

København, ultimo februar 2003.

Bodil Nyboe Andersen

Torben Nielsen

Jens Thomsen

Direktionen fremlagde Beretning og regnskab for 2002 på repræsentantskabsmødet 19. marts 2003. Beretningen blev taget til efterretning.

Bankens regnskab for 2002 blev forelagt af direktionen med bestyrelsens indstilling om godkendelse. Repræsentantskabet og Den Kgl. Bankkommissær tiltrådte indstillingen.

Regnskab

for året 2002

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Generelt

Danmarks Nationalbanks årsregnskab for 2002 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 uændret i forhold til sidste år.

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 valutaterminsforretninger 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 terminsforretninger, er optaget til de på balancedagen gældende valuta- og værdipapirkurser. Swaps og futures optages til markedsværdi.

Obligationer, herunder terminsforretninger, 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 anskaffelsessværdi eller til markedsværdi ultimo året, hvis denne vurderes væsentlig lavere. Nedskrivning til en lavere værdi end anskaffelsessværdien resultatføres, såfremt den overstiger tidligere opskrivninger på aktien. Opskrivninger føres direkte på egenkapitalen.

Materielle anlægsaktiver værdiansættes til anskaffelsesprisen fratrasket af- og nedskrivninger. Aktiver med en anskaffelsessværdi 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 2002

Note		2002 1.000 kr.	2001 1.000 kr.
	Renteindtægter mv.:		
	Rente af tilgodehavende i udlandet	7.047.844	6.453.276
1	Rente af udlån mv.	1.777.347	2.630.610
	Rente af indenlandske obligationer	2.235.456	2.568.359
	Provision og andre indtægter	2.952	7.444
		11.063.599	11.659.689
	Renteudgifter mv.:		
	Rente af forpligtelser over for udlandet	42.702	67.401
2	Rente af indlån mv. og indskudsbeviser	6.065.456	6.113.674
		6.108.158	6.181.075
	Nettorenteindtægt	4.955.441	5.478.614
	Kursreguleringer mv.:		
	Værdiregulering af guld	218.850	296.448
3	Kursreguleringer af valutamellemværender	1.125.763	-298.938
	Kursregulering af indenlandske obligationer	791.149	126.658
		2.135.762	124.168
4	Nedskrivning på finansielle anlægsaktiver	11.966	-
		2.123.796	124.168
	Resultat af finansielle poster og nedskrivninger	7.079.237	5.602.782

RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 2002

Note	2002 1.000 kr.	2001 1.000 kr.
Resultat af finansielle poster og nedskrivninger ...	7.079.237	5.602.782
Udbytte af aktier mv.	22.781	28.947
5 Andre ordinære indtægter	101.193	4.275
Omkostninger:		
6 Personaleomkostninger 302.021		301.335
7 Andre omkostninger 203.006		212.707
	505.027	514.042
8 Af- og nedskrivninger på materielle anlægsaktiver	34.290	27.817
Andre ordinære udgifter	-	300.000
Årets resultat	6.663.894	4.794.145
der anvendes på følgende måde:		
Bidrag til Danmarks Nationalbanks		
Jubilæumsfond af 1968	-	25.000
Henlæggelse til kursreguleringsfond	2.123.796	124.168
Henlæggelse til sikringsfond	908.020	1.375.993
Overførsel til staten	3.632.078	3.268.984
Anvendt i alt	6.663.894	4.794.145

BALANCE PR. 31. DECEMBER 2002

Note	2002 1.000 kr.	2001 1.000 kr.
Aktiver		
9 Guld	5.195.681	4.978.942
10 Fordringer på udlandet	183.034.228	138.632.978
11 Fordringer på Den Internationale Valutafond mv.	8.267.756	8.548.590
12 Udlån mv.	132.037.278	97.015.547
13 Indenlandske obligationer	41.011.708	41.036.632
14 Aktier mv.	157.205	116.221
15 Materielle anlægsaktiver.....	704.775	695.426
16 Andre aktiver	4.972.214	4.239.401
Periodeafgrænsningsposter	22.236	22.244
Aktiver i alt	375.403.081	295.285.981

BALANCE PR. 31. DECEMBER 2002

Note	2002 1.000 kr.	2001 1.000 kr.
Passiver		
Seddelomløb	43.164.225	42.965.622
Møntomløb	4.490.610	4.332.660
Forpligtelser over for udlandet	3.310.569	3.734.002
Modpost til tildelte særlige trækningsrettigheder i		
Den Internationale Valutafond (SDR)	1.721.441	1.884.225
17 Indlån mv.	61.679.219	37.996.257
Indskudsbeviser	160.664.000	113.620.000
Staten	50.318.902	43.509.692
Andre passiver	317.331	538.555
Forpligtelser i alt	325.666.297	248.581.013
 Grundfond	50.000	50.000
Reservefond	250.000	250.000
Kursreguleringsfond	3.577.493	1.453.697
Sikringsfond	45.859.291	44.951.271
18 Egenkapital i alt	49.736.784	46.704.968
 Passiver i alt	375.403.081	295.285.981
 Ikke-balanceførte poster:		
19 Garantier	177.207	173.658
20 Andre forpligtelser	59.098.018	72.140.181
	59.275.225	72.313.839

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2002

Note	2002 1.000 kr.	2001 1.000 kr.
1 Rente af udlån mv.		
Rente af udlån til indenlandske penge- og realkreditinstitutter	1.672.827	2.450.925
Rente af udlån til andre	104.520	179.685
	<u>1.777.347</u>	<u>2.630.610</u>
2 Rente af indlån mv. og indskudsbeviser		
Rente af indlån fra indenlandske penge- og realkreditinstitutter	180.272	262.044
Rente af indskudsbeviser	3.780.281	3.375.358
Rente af indlån fra staten	1.970.172	2.209.285
Rente af indlån fra andre mv.	134.731	266.987
	<u>6.065.456</u>	<u>6.113.674</u>
3 Kursreguleringer af valutamellemværender		
Børskursregulering	913.427	377.985
Valutakursregulering	212.336	-676.923
	<u>1.125.763</u>	<u>-298.938</u>
4 Nedskrivninger på finansielle anlægsaktiver		
Beløbet vedrører nedskrivning af værdien af aktierne i Det Danske Stålvalseværk under konkurs.		
5 Andre ordinære indtægter		
Beløbet vedrører hovedsageligt dividende ved afslutning af C&G Bank-sagen, 87,2 mio.kr., samt avance i forbindelse med salg af aktier i DLR-Kredit, 13,5 mio.kr.		
6 Personaleomkostninger		
Lønninger og honorarer	243.470	231.154
Øvrige personaleomkostninger	53.551	60.181
Hensættelser til understøttelses- og fratrædelsesordninger	5.000	10.000
	<u>302.021</u>	<u>301.335</u>
Gns. antal medarbejdere omregnet til fuldtid	<u>559</u>	<u>556</u>

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2002

Note	2002 1.000 kr.	2001 1.000 kr.
7 Andre omkostninger		
Materialer til seddelproduktion	25.406	15.787
Materialer til møntproduktion	10.832	15.716
Ejendommenes drift	62.524	74.844
Databehandling mv.	32.687	42.765
Småanskaffelser og vedligeholdelse af maskiner og inventar ..	19.604	10.604
Øvrige omkostninger	59.835	56.427
Indtægter ved salg af møntsæt og medaljer m.m.	-3.559	-3.436
Refusion af tidligere betalt kantinemoms	-4.323	-
	<u>203.006</u>	<u>212.707</u>
8 Af- og nedskrivninger på materielle anlægsaktiver		
Ejendomme	9.811	9.615
Driftsmidler	24.479	18.202
	<u>34.290</u>	<u>27.817</u>
9 Guld		
Guldbeholdningen udgør 66.574 kg. (2001: 66.601 kg.), hvoraf 37.287 kg. (2001: 61.502 kg.) er udlånt.		
10 Fordringer på udlandet		
Udenlandske obligationer	74.404.097	74.969.456
Tilgodehavender i centralbanker	2.916.699	8.175.705
Tilgodehavender i udenlandske forretningsbanker	26.350.797	21.289.245
Repo-forretninger med sikkerhed i udenlandske obligationer .	79.361.902	34.197.191
Andre udenlandske tilgodehavender	733	1.381
	<u>183.034.228</u>	<u>138.632.978</u>
11 Fordringer på Den Internationale Valutafond mv.		
Kvot i Den Internationale Valutafond	15.810.800	17.305.912
Den Internationale Valutafonds trækingsret	8.862.653	11.334.768
Reservestilling over for Den Internationale Valutafond	6.948.147	5.971.144
Beholdning af særlige trækingsrettigheder i		
Den Internationale Valutafond	730.169	2.354.327
	<u>7.678.316</u>	<u>8.325.471</u>
Udlån til Poverty Reduction and Growth Facility Trust	589.440	223.119
	<u>8.267.756</u>	<u>8.548.590</u>

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2002

Note	2002 1.000 kr.	2001 1.000 kr.
12 Udlån mv.		
Penge- og realkreditinstitutter:		
- Pengepolitiske udlån	81.167.000	<i>63.353.000</i>
- Foliokonti	46.504.091	<i>28.783.934</i>
- Øvrige	3.208.300	<i>2.204.595</i>
	130.879.391	<i>94.341.529</i>
Andre	1.157.887	<i>2.674.018</i>
	132.037.278	<i>97.015.547</i>
13 Indenlandske obligationer		
Danske statsobligationer	17.794.447	<i>15.903.491</i>
Andre indenlandske obligationer	23.217.261	<i>25.133.141</i>
	41.011.708	<i>41.036.632</i>
14 Aktier mv.		
Bankens beholdning af aktier og lignende investeringer har pr. 31. december 2002 en skønnet markedsværdi på 958 mio.kr.		
Beholdningen består af aktier mv. i Bank for International Settlements (BIS), SAS, GrønlandsBANKEN, Værdipapircentralen, ECB-kapitalindsud, Bella Center, Herning-Hallen, Swift og Det Danske Stålvalseværk under konkurs.		
15 Materielle anlægsaktiver		
Ejendomme	586.229	<i>595.281</i>
Driftsmidler	115.291	<i>78.571</i>
Igangværende arbejde	3.255	<i>21.574</i>
	704.775	<i>695.426</i>
Værdien af bankens ejendomme er ved den seneste ejendomsværdiansættelse 894 mio.kr.		

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2002

Note		2002 1.000 kr.	2001 1.000 kr.
16	Andre aktiver		
	Heri er indeholdt tilgodehavende rente 2.332 mio.kr. (2001: 2.479 mio.kr.)		
17	Indlån mv.		
	Penge- og realkreditinstitutter	56.609.598	32.488.596
	Andre indlån	5.069.621	5.507.661
		<u>61.679.219</u>	<u>37.996.257</u>

Herudover har banken stillet følgende garantier, som er værdiansat til 1 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.

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2002

Note	2002 1.000 kr.	2001 1.000 kr.
20 Andre forpligtelser		
Terminskøb af valuta	50.684.684	<i>61.858.251</i>
Markedsværdi af aktiver i valutaswapaftaler	4.812.517	<i>6.196.831</i>
Futures	68.595	<i>176.836</i>
Udnyttet del af låneramme IMF (SDR)	3.532.222	<i>3.908.263</i>
	59.098.018	<i>72.140.181</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.

Nationalbanken har indgået en betinget aftale om køb af 17,7 pct. af aktierne i dele af PBS.

Herudover er der afgivet understøttelsestilsagn til tidligere ansatte, p.t. opgjort til 73 mio.kr., som er fuldt afdækket i et pensionsforsikringsselskab.

UNDERSKRIFTER OG REVISIONSPÅTEGNINGER

Danmarks Nationalbank

København, den 20. februar 2003

Bodil Nyboe Andersen

Torben Nielsen

Jens Thomsen

/Henrik Larsen, regnskabschef

Revisionspåtegning – Intern revision

Vi har revideret Danmarks Nationalbanks årsregnskab for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2002, siderne 109-129.

Bankens ledelse har ansvaret for årsregnskabet. Vores ansvar er på grundlag af vores revision at udtrykke en konklusion om årsregnskabet.

Den udførte revision

Revisionen er udført på grundlag af lov om og reglement for Danmarks Nationalbank og i overensstemmelse med danske revisionsstandards. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå en høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

Revisionen er planlagt og udført således, at vi i løbet af året har vurderet de forretningsgange og interne kontrolprocedurer, herunder de af ledelsen tilrettede risikostyringsprocesser, der er rettet mod Nationalbankens væsentligste forretningsmæssige risici. I forbindelse med udarbejdelsen af årsregnskabet har revisionen omfattet en stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsregnskabet anførte beløb og øvrige oplysninger af regnskabsmæssig karakter. Revisionen har endvidere omfattet en stillingtagen til den valgte regnskabspraksis og til de væsentlige regnskabsmæssige skøn, som ledelsen har udøvet. Det er vores opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af Danmarks Nationalbanks aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2002 samt af resultatet af Danmarks Nationalbanks aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2002 i overensstemmelse med lovgivningens krav til regnskabsaflæggelse.

København, den 20. februar 2003

Peter Jochimsen, revisionschef

Revisionspåtegning – Ekstern revision

Som revisorer udnævnt af Den Kgl. Bankkommissær har vi revideret Danmarks Nationalbanks årsregnskab for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2002, siderne 109-129.

Bankens ledelse har ansvaret for årsregnskabet. Vort ansvar er på grundlag af vor revision at udtrykke en konklusion om årsregnskabet.

Den udførte revision

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandards. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå en høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet regnskabsmæssige oplysninger ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsregnskabet anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den valgte regnskabspraksis og til de væsentlige regnskabsmæssige skøn, som ledelsen har udøvet. Det er vor opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af Danmarks Nationalbanks aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2002 samt af resultatet af Danmarks Nationalbanks aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2002 i overensstemmelse med lovgivningens krav til regnskabsaflæggelse.

København, den 20. februar 2003

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 19. marts 2003

Hans E. Zeuthen Helle Bechgaard Michael Dithmer

Elisabeth Arnold Søren Bjerre-Nielsen Kristian Thulesen Dahl Bent le Fèvre Niels Fog Pia Gjellerup

Pernille Blach Hansen J. Fløystrup Jensen Knud Koch Jensen Kristian Jensen Jette W. Knudsen

Kjeld Larsen Michael Lunn Holger K. Nielsen Kirsten Nielsen Kirsten Nissen Jens Rohde

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

Bilag

Pressemeddelelser

RENTEÆNDRINGER

Den 5. december 2002 om rentenedsættelse

Diskontoen og foliorenten nedsættes med 0,50 pct. til 2,75 pct. Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser nedsættes med 0,50 pct. til 2,95 pct. Rentenedsættelsen har virkning fra 6. december 2002.

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 2,75 pct.

PUBLIKATIONER

Den 18. marts 2002: Beretning og regnskab for 2001

På Nationalbankens repræsentantskabsmøde i dag fremlagde direktionen beretningen for 2001. Beretningen blev taget til efterretning.

Regnskabet for 2001 blev forelagt af direktionen med bestyrelsens indstilling om dets godkendelse. Repræsentantskabet og Den Kgl. Bankkommissær, økonomi- og erhvervsminister Bendt Bendtsen, godkendte regnskabet.

Årets overskud var på 4.794 mio.kr. mod 5.698 mio.kr. i 2000.

Nettorenteindtægterne er steget fra 4.929 mio.kr. til 5.479 mio.kr. i 2001, mens kursreguleringerne er faldet fra 1.310 mio.kr. til 124 mio.kr., hvilket primært skyldes en negativ valutakursregulering.

Omkostningerne var stort set uændrede på 514 mio.kr. Andre ordinære udgifter udgjorde 300 mio.kr. mod 20 mio.kr. i 2000, hvilket skyldes en ekstraordinær indbetaling til Nationalbankens Pensionskasse under afvikling.

Overskudsdisponeringen sker således:

- Der overføres 124 mio.kr. – svarende til kursreguleringerne – til kursreguleringsfonden.
- Der overføres 25 mio.kr. til Danmarks Nationalbanks Jubilæumsfond af 1968.
- Der henlægges 1.376 mio.kr. til sikringsfonden til konsolidering af banken. Med tillæg af beløbet til Jubilæumsfonden på 25 mio.kr. svarer det til 30 pct. af årets resultat før kursreguleringer.
- Restbeløbet på 3.269 mio.kr. overføres til staten. Sidste år blev der overført 3.066 mio.kr.

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

Valg til repræsentantskabet

Den 5-årige valgperiode for 3 af repræsentantskabets 25 medlemmer udløber pr. 31. marts 2002. Repræsentantskabet genvalgte direktør Jette W. Knudsen, husmand Kjeld Larsen og formand for forbrugerrådet Kirsten Nielsen og valgte købmand Niels Fog i stedet for direktør B. Frank Nielsen, der fratrådte på grund af alder.

Repræsentantskabet genvalgte 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, forbundsformand Kirsten Nissen, folketingsmedlem Jens Rohde og professor Hans E. Zeuthen. Alle valg gælder for det kommende år.

To medlemmer af bestyrelsen, departementschef Michael Dithmer og departementschef Michael Lunn, er udnævnt af Den Kgl. Bankkommission indtil 2006.

På et efterfølgende konstituerende bestyrelsesmøde genvalgte bestyrelsen professor Hans E. Zeuthen til formand og departementschef Michael Dithmer til næstformand.

Den 10. april 2002: Nationalbanken udgiver Working Paper-serie

Nationalbanken har udsendt de første to numre i en ny Working Paper-serie. Emnerne for Nationalbankens Working Papers vil typisk være af makroøkonomisk, bankfaglig eller finansiell karakter, men der kan også blive tale om andre emner inden for Nationalbankens virksomhedsområde. I Working Papers beskrives forsknings- og udviklingsarbejde, som ofte vil være af en foreløbig karakter.

Nationalbankens Working Paper-serie er et supplement til bankens øvrige publikationer. Working Paper-serien udgives for at bidrage til den faglige debat. Synspunkter og konklusioner står for forfatternes regning og er ikke nødvendigvis udtryk for Nationalbankens holdninger.

Working Papers er tilgængelige på internettet i pdf-format på adressen www.nationalbanken.dk under publikationer. På webstedet er det muligt at oprette et gratis elektronisk abonnement, der leverer en e-mail notifikation ved udgivelse af nye Working Papers. Biblioteker vil des-

uden ved henvendelse til Nationalbankens informationssektion på tlf. 3363 7000 eller via mail til info@nationalbanken.dk kunne oprette abonnement på en papirudgave af Working Papers.

Den 16. maj 2002: Finansiell stabilitet 2002

Nationalbanken offentliggør i dag en ny årligt tilbagevendende publikation om den finansielle stabilitet i Danmark, "Finansiell stabilitet 2002". Publikationen findes på Nationalbankens websted www.nationalbanken.dk under publikationer. Lignende analyser er tidligere blevet offentliggjort i 2000 og 2001 i Nationalbankens Kvartalsoversigt for 2. kvartal.

Nationalbanken analyserer i lighed med andre landes centralbanker stabiliteten i det finansielle system. Indfaldsvinklen er de generelle risici for det finansielle system og ikke situationen i de enkelte institutter i den finansielle sektor. Den opgave varetages af Finanstilsynet.

I forbindelse med offentliggørelsen udtaler nationalbankdirektør Bodil Nyboe Andersen:

"Vores analyser viser, at de danske pengeinstitutter under ét er robuste, men at modstandskraften er faldet lidt i forhold til 2000. Erhverv og husholdninger har generelt modstået den afdæmpede økonomiske vækst i 2001, men der er tegn på, at det er strammet til. Nogle brancher er mere pressede, fx it- og telebranchen, og tab og hensættelser i pengeinstitutterne er steget i 2001."

Publikationen består af to dele. Første del indledes med udviklingen i den finansielle sektor, hvor hovedvægten er på pengeinstitutternes situation. Der er gennemført følsomhedstest for at undersøge robustheden af pengeinstitutternes indtjening over for ændringer i renteniveau, aktiekurser og tab og hensættelser. Herefter følger udviklingen i erhverv og husholdninger, idet stabiliteten i den finansielle sektor afhænger af kundernes økonomiske forhold. Endelig ses der på kapitalmarkedsudviklingen.

"Forløbet efter terrorangrebene på USA den 11. september 2001 viste, at det finansielle system generelt evnede at modstå større chok på de finansielle markeder" fortsætter Bodil Nyboe Andersen. "Udviklingen i efteråret 2001 understreger dog samtidig, at det er vigtigt, at der tages højde for endog meget store stigninger i usikkerheden, når de finansielle institutters risici skal vurderes."

Anden del indeholder temaer, som er aktuelle for den finansielle stabilitet. Det drejer sig om pensionsselskaber og finansiell stabilitet, kapitaldækning og indtjening i bankerne samt risici i betalingssystemer. Endvidere beskrives, hvorledes pengeinstitutterne analyseres i forbindelse med finansiell stabilitet.

UDNÆVNELSER

Den 14. maj 2002

Nationalbankens bestyrelse har udnævnt prokurist Jens Dalsgaard til kontorchef. Jens Dalsgaard har hidtil ledet Regnskabsafdelingens kundesektion, og han vil fremover være souschef i Statistisk Afdeling.

Jens Dalsgaard, der er 38 år, er cand. oecon. og har været i Nationalbanken siden 1989, bortset fra en 3-årig periode i Den Internationale Valutafond.

Den 6. december 2002

Nationalbankens direktion har udnævnt revisionschef Peter Jochimsen og kontorchef Bjarne Skaftø til afdelingschefer.

Peter Jochimsen leder Intern Revision i Nationalbanken. Han er 50 år, statsautoriseret revisor og har været i Nationalbanken siden 1999.

Bjarne Skaftø leder Sekretariatet, der bl.a. varetager Nationalbankens kommunikationsopgaver. Bjarne Skaftø, der er 52 år, er cand.polit. og har været i Nationalbanken siden 1991.

SEDLER OG MØNTER

Den 12. august 2002: "Kun ærlige penge tak!" – ny folder om farvede sedler

Det skal ikke være muligt at bruge udbyttet fra røverier. Derfor udgiver Nationalbanken og Finansrådet i fællesskab en folder om reglerne for håndtering af farvede og mistænkelige pengesedler.

Pengeinstitutter, Post Danmark og værditransportfirmaer anvender farvepatroner, som misfarver sedlerne, når de udløses ved et røveri. Farvepatronerne udløses ved eksplosion. Sedler, der ligger tæt ved patronen, kan derfor være brændte eller svedne i kanten. Mange røvere smider straks udbyttet, men nogle af de farvede sedler finder imidlertid vej til butikker mv.

Folderen "Kun ærlige penge tak!" viser eksempler på sedler, der er blevet beskadiget af farvepatroner, og fortæller, hvordan man skal forholde sig, hvis man bliver præsenteret for mistænkelige sedler. Hverken forretninger eller privatpersoner bør tage imod farvede sedler.

Hvis man uforvarende er kommet til at modtage en farvet seddel, skal den indleveres i et pengeinstitut. Herefter ombytter Nationalbanken sedlen til "ærlige kontanter". Ved grov uagtsomhed, hvor man burde have opdaget, at sedlen er misfarvet, brændt eller rensat, bliver sedlen inddraget, og beløbet er tabt.

Folderen distribueres via en række brancheorganisationer og kan endvidere fås i pengeinstitutterne eller ved henvendelse til Nationalbanken. Retningslinjerne for indløsning af mistænkelige sedler kan endvidere ses på Nationalbankens hjemmeside www.nationalbanken.dk under sedler og mønter.

Den 16. september 2002 om møntsæt 2002

Den Kgl. Mønts møntsæt for 2002 kan købes i pengeinstitutter og hos mønthandlere fra den 14. oktober 2002, men kan mange steder reserveres allerede nu.

Mønter i møntsæt præges med to slag, som giver dem et tydeligere præg. Mønterne pakkes i særlige møntmapper beregnet for samlere. De almindelige mønter præges kun med et slag.

Fra og med prægeåret 2002 er initialerne fjernet fra de danske mønter. Betydningen af initialerne er ikke almindeligt kendt, og de efterhånden mange bogstaver har virket forstyrrende på helhedsindtrykket af mønterne.

Møntsæt 2002, der produceres i et oplag på ca. 30.000 stk., indeholder 20-, 10-, 5-, 2- og 1-kronemønter samt 50- og 25-øre.

Vejledende udsalgspris: 140,00 kr.

Et evt. restoplag vil blive solgt i Danmarks Nationalbank, Hovedkassen, fra 14. oktober 2002. Ekspeditionstid mandag-fredag kl. 10-13. Såfremt møntsættet ønskes tilsendt, bedes beløbet – 140,00 kr. plus forsendelsesomkostninger 50,00 kr., i alt 190,00 kr. – indsat på konto nr. 1005 0006360-7 med angivelse af navn og fuldstændig adresse.

Den 22. november 2002 om temamønt med Århus rådhusårn

Nationalbanken udgiver som noget nyt en temamøntserie, hvor det gennemgående motiv er tårne. Århus rådhusårn er valgt som motiv for den første temamønt, der udsendes i 100-året for arkitekten Arne Jacobsen, der også har tegnet Nationalbanken. Det er samtidig et markant tårn, der repræsenterer den modernistiske stil, som kendetegner Arne Jacobsens arkitektur.

Mønten er den første i en serie af i alt 7-10 mønter, der vil udkomme over en årrække.

Baggrunden for at udsende en temamøntserie er et ønske om at introducere nye kunstnere til arbejdet med at udforme mønter, så der i Danmark findes et bredere udsnit af kunstnere, der mestrer dette speciale. Samtidig medvirker nye motiver til at gøre det mere spændende at få en mønt i hånden.

Tårnmotivet på den første temamønt er udformet af billedhugger og grafiker Lis Nogel. Motivet på forsiden viser Dronningen i højrevendt profil, som på de cirkulerende 10- og 20-kroner.

Temamønten udsendes som en 20-kronemønt, der har samme størrelse og er af samme materiale som den almindelige cirkulerende 20-krone. Den præges i ca. 1 million eksemplarer og kan bruges på samme måde som almindelige 20-kroner. Da den udsendes i et begrænset antal, vil hovedparten af 20-kroner i almindelig cirkulation dog fortsat være med rigsvåben på bagsiden.

Mønten kan købes fra den 2. december til pålydende værdi i pengeinstitutter og i Nationalbanken.

Den 26. november 2002 om ny 100-kroneseddel – ny sikkerhed, men de samme motiver

Den 27. november 2002 udsendes en ny og mere sikker 100-kroneseddel.

Selv om 100-kronesedlen er ny, så er den nem at genkende med Carl Nielsen på forsiden og basilisken på bagsiden. Det nye er, at sedlen får et hologram og fluorescerende farver, som lyser op i ultraviolet belysning. Det skal sammen med de eksisterende sikkerhedselementer være med til at sikre de danske pengesedler endnu bedre mod forfalskninger.

Antallet af danske falske sedler er beskedent. De nye sikkerhedselementer betyder, at det bliver sværere at forfalske en pengeseddel og nemmere at skelne en ægte seddel fra en falsk.

Gamle sedler forbliver gyldige

De gamle pengesedler forbliver gyldige, men inddrages løbende.

Øvrige sedler opgraderes også

De øvrige sedler i seddelserien bliver opgraderet og udsendt med ca. et halvt års mellemrum. Hele serien forventes at være opgraderet med de nye sikkerhedselementer i slutningen af 2004.

Huskekort til pungen

Folderen om den nye opgraderede 100-kroneseddel bliver husstands-omdelt fra 27. november 2002. Folderen indeholder bl.a. et lille huskekort med fire vigtige sikkerhedselementer – lige til at klippe ud og gemme i pungen. Udover folderen informeres der via gratis postkort og på www.nationalbanken.dk under Sedler og mønter.

Den 16. januar 2003 om ny færøsk 100-kroneseddel

I dag får Færøerne en ny 100-kroneseddel. Sedlen er den anden seddel i den nye seddelserie.

Motivet på forsiden af sedlen er et udsnit af en torsk. Bag motivet er en akvarel med elementer fra havet. Motivet på bagsiden af sedlen viser et kig ind over Klaksvik – en af Færøernes vigtigste fiskerihavne – gengivet efter en akvarel af kunstneren Zacharias Heinesen.

Den nye 100-kroneseddel måler 135x72 mm og har hovedfarven støvet gul.

Et nyt sikkerhedselement

Til sammenligning med 50-kronesedlen, som blev udsendt i 2001, har 100-kronesedlen fået yderligere et sikkerhedselement – et hologram. Det skal sammen med de andre sikkerhedselementer – fx vinduestrå med farveskift og vandmærke – være med til at sikre pengesedlerne endnu bedre mod forfalskninger.

Den nye seddelserie

De øvrige tre sedler i den nye seddelserie forventes udsendt i løbet af de næste to år. Fælles for den nye seddelserie er, at det er udsnit af færøske dyr, der er hovedmotiv på forsiden. På bagsiden er gengivet akvareller af færøske landskaber udført af kunstneren Zacharias Heinesen.

Gamle sedler forbliver gyldige

De gamle 100-kronesedler forbliver gyldige, men inddrages løbende.

Mere information

En folder om den nye seddel bliver husstandsomdelt fra 20. januar 2003. Der er desuden afholdt pressemøde, hvor sedlen er blevet præsenteret. For mere information se www.nationalbanken.dk under Sedler og mønter.

NATIONALBANKEN KØBER AKTIER I VÆRDIPAPIRCENTRALEN

Den 15. maj 2002

Nationalbanken har indgået aftale om køb af 11,22 pct. af aktierne i Værdipapircentralen fra Danske Bank. Nationalbanken har herefter 24,22 pct. af aktierne i Værdipapircentralen.

For Nationalbanken er det vigtigt, at der eksisterer et forpligtende og velfungerende samarbejde omkring Værdipapircentralen. Den indgåede aftale er med til at sikre den balance, som blev fundet ved omdannelsen af Værdipapircentralen til aktieselskab i 2000. Nationalbanken lægger vægt på, at der er bred opbakning til aftalen blandt de øvrige aktionærer.

I forbindelse med fusionen med RealDanmark afgav Danske Bank over for Konkurrencestyrelsen i november 2000 tilsagn om at nedbringe sin aktieandel i Værdipapircentralen til 15 pct.

KØB AF AKTIER I PBS

Den 12. december 2002

Nationalbanken har forhandlet om køb af 17,7 pct. af aktierne i dele af PBS, herunder BetalingsService, fra Danske Bank. Der er nu indgået en foreløbig aftale om købet, og der forhandles i den kommende tid om den endelige aftale. Købet er betinget af en række forhold, herunder konkurrencemyndighedernes godkendelse, og en endelig aftale forventes først at foreligge i 2003.

I forbindelse med fusionen mellem Danske Bank og RealDanmark pr. 1. januar 2001 afgav Danske Bank en række tilsagn over for Konkurrencestyrelsen, herunder at Danske Bank skal nedbringe sin aktieandel i PBS til 25,9 pct.

For Nationalbanken er det vigtigt at bevare den fælles, åbne infrastruktur på betalingsformidlingsområdet. Købet af aktier fra Danske Bank kan være med til at sikre dette, idet Danske Bank har tilkendegivet, at banken er indstillet på fortsat at anvende infrastrukturen. Nationalbanken lægger yderligere vægt på, at der er fuld opbakning blandt de øvrige aktionærer.

ANKE AF DOM VEDRØRENDE HIMMERLANDSBANKEN

Den 10. oktober 2002

Konkursboet efter Himmerlandsbanken tabte den 20. september 2002 den såkaldte obligationssag ved Vestre Landsret. Ifølge dommen vil indehavere af supplerende kapital, der blev tegnet mere end halvandet år forud for Himmerlandsbankens konkurs i august 1993, blive sidestillet med øvrige kreditorer, herunder almindelige indskydere. Vestre Landsret er dermed nået frem til samme afgørelse som Skifteretten i Hobro, men med en anden begrundelse.

Garantikonsortiet bestående af Nationalbanken og en række pengeinstitutter, som har stillet en garanti over for konkursboet efter Himmerlandsbanken, har besluttet at søge om tilladelse hos Procesbevillingsnævnet til at få Vestre Landsrets dom indbragt for Højesteret.

Supplerende kapital medgår sammen med et pengeinstituts aktiekapital og reserver til at opfylde det lovpligtige kapitalkrav. Det er vigtigt, at

supplerende kapital som tilsigtet i lovgivningen kan bidrage til at dække tab i eventuelle fremtidige pengeinstitutkriser og hermed skabe størst mulig sikkerhed for indskydernes penge.

Begrundelserne i Vestre Landsrets dom begrænser mulighederne for, at den supplerende kapital kan anvendes som tilsigtet, og Nationalbanken finder, at dette principielle spørgsmål bør prøves i Højesteret.

Regelgrundlaget for den finansielle sektor

DIREKTIVER MV.

Ny beslutningsprocedure på det finansielle område i EU

På Ecofin-Rådets møde den 3. december 2002 blev det vedtaget at udbrede den såkaldte Lamfalussy-procedure til hele det finansielle område (kreditinstitutter, forsikring og pension samt værdipapirområdet). Lamfalussy-proceduren, som oprindeligt blev indført på værdipapirområdet, giver mulighed for, at regeludstedelsen på det finansielle område effektiviseres for at kunne følge den hastige udvikling på det finansielle område. EU-Ministerrådet og EU-Parlamentet skal fremover kun vedtage de centrale principper i regeludstedelsen, hvorimod de såkaldte tekniske gennemførelsesforanstaltninger overlades til EU-Kommissionen bistået af såkaldte reguleringskomiteer bestående af højtstående repræsentanter for de nationale finans-/økonomiministerier. Herudover nedsættes tilsynskomiteer, der bl.a. skal rådgive EU-Kommissionen og reguleringskomiteerne vedrørende tilsynsspørgsmål og sikre en ensartet implementering af reglerne. Medlemmer af tilsynskomiteerne vil være repræsentanter for tilsynsmyndigheder og i bankkomiteen også de nationale centralbanker uden tilsynsansvar, herunder Danmarks Nationalbank.

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

Der blev på Ecofin-Rådets møde den 12. september 2002 opnået politisk enighed om konglomeratdirektivet, som blev endeligt vedtaget den 20. november 2002. Implementeringsfristen er 18 måneder. Der forventes ikke væsentlige ændringer i dansk lovgivning på baggrund af direktivet. Direktivet er en overbygning på reguleringen af finansielle koncerner indenfor de enkelte sektorer (kreditinstitutter, forsikringsselskaber mv.) og udfylder et hul i den eksisterende EU-regulering. Følgende emner er reguleret af direktivet:

- Definition af et finansielt konglomerat.
- Regler for at undgå dobbeltgearing (dvs. anvendelse af den samme kapital flere steder i konglomeratet).
- Metoder til at beregne det samlede konglomerats solvens.
- Koncerninterne transaktioner.
- "Fit and Proper" test af konglomeratledelsen.

- Principper for udnævnelse af en koordinator for tilsynsaktiviteten.
- Regulering af moderselskaber beliggende uden for EU.

Direktiv 2002/47/EF om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse (collateraldirektivet).

På Ecofin-Rådets møde i december 2001 blev der opnået politisk enighed om forslaget, som blev endeligt vedtaget den 6. juni 2002. Direktivet indebærer, at aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse i højere grad end i dag skal respekteres af tredjemand, herunder sikkerhedsstillers konkursbo. Direktivet omfatter centralbanker, offentlige myndigheder, finansielle institutioner under tilsyn samt modparter til disse og vedrører alene sikkerhedsstillelse i form af værdipapirer og kontanter.

Direktivet skal være implementeret i dansk ret senest 27. december 2003.

Direktiv om insiderhandel og markedsmisbrug

EU-Kommissionen fremsatte i maj 2001 forslag til ændring af direktivet om insiderhandel. Direktivet blev endeligt vedtaget den 3. december 2002.

Direktivet fastlægger og gennemfører fælles regler for bekæmpelse af markedsmisbrug i EU. På baggrund af begivenhederne i USA den 11. september 2001 er et særligt formål med direktivet at bekæmpe finansieringen af terrorisme.

Med direktivet opdateres de eksisterende regler for insiderhandel, der er mere end 10 år gamle. Reglerne om insiderhandel samles i et fælles direktiv sammen med et nyt regelsæt vedrørende kursmanipulation. Kursmanipulation har ikke tidligere været reguleret på et fælles EU-plan. Det har medført store forskelle i reguleringen inden for EU, og i enkelte medlemsstater er der ingen lovgivning på området. Danmark har allerede indført regler om kursmanipulation. De nuværende regler om insiderhandel omhandler kun værdipapirer, dvs. primært aktier og obligationer, mens de nye regler for markedsmisbrug skal gælde mere bredt, så alle såkaldte "finansielle instrumenter" omfattes af reglerne. Det nye direktiv tager dermed hensyn til udviklingen af nye finansielle produkter.

Forslag til direktiv om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til omsætning (Prospektdirektivet)

EU-Kommissionen fremsatte i juni 2001 et direktivforslag om børsprospekter. Der blev opnået politisk enighed om det danske formandskabs kompromisforslag på Ecofin-Rådets møde i november 2002, således at der kan vedtages en fælles holdning om forslaget i løbet af 1. halvår 2003.

Forslaget har flere formål. Det primære formål er at skabe bedre og mere ensartede vilkår for at investere og rejse kapital i EU. Et andet formål er at fremme forbrugerbeskyttelsen ved at medvirke til, at relevante informationer vedrørende værdipapirer og udstedere fremgår af prospekterne. Endvidere søges de administrative byrder ved små og mellemstore virksomheders kapitalfremskaffelse lettet. Forslaget indebærer, at et børsprospekt godkendt i en medlemsstat frit kan noteres og udbydes i alle andre medlemsstater og således få et EU-pas. Et EU-pas for udstedere vil forenkle de administrative byrder, idet der ikke skal udstedes flere forskellige udgaver af prospektet eller opfyldes særlige nationale krav.

Prospekter for obligationer med pålydende værdi under 5.000 euro og kapitalandele skal godkendes af hjemlandets kompetente myndighed. Udstedere af obligationer med pålydende værdi på eller over 5.000 euro kan vælge mellem at få godkendt prospektet i hjemlandet eller i det land, hvor værdipapiret skal noteres eller sælges. Forslaget indeholder en række undtagelser fra prospektkravet, hvor de vigtigste er udstedelser rettet mod professionelle investorer, udstedelser rettet mod færre end 100 personer pr. medlemsstat samt udstedelser med en stykstørrelse på eller over 50.000 euro. Statslige samt regionale og lokale myndigheders udstedelser, udstedelser fra medlemsstaternes centralbanker, Den Europæiske Centralbank, internationale organisationer og små og mellemstore virksomheder er undtaget fra direktivet.

Forslag til direktiv om investeringsserviceydelser (ISD)

EU-Kommissionen fremsatte i november 2002 ovennævnte direktivforslag. Forslaget er udarbejdet på baggrund af konsultationer med markedsdeltagere og andre interessenter og en række rapporter fra tilsynskomiteen (Committee of European Securities Regulators). Direktivet skal erstatte det nuværende direktiv fra 1993, som er forældet både vedrørende investorbeskyttelse, investeringsserviceydelser og markedsstruktur. Desuden har reglerne i det nuværende direktiv vist sig at være langt fra tilstrækkelige til at skabe den ønskede integration på det finansielle område. Med direktivforslaget lægges der op til en mere omfattende harmonisering, samtidig med at en lang række bestemmelser er overladt til efterfølgende vedtagelse i Kommissionens regi (under Lamfalussy-proceduren). Det er målsætningen at få direktivet vedtaget inden udgangen af 2004.

Forslag til direktiv om overtagelsestilbud

EU-Kommissionen fremsatte i oktober 2002 et forslag til direktiv om overtagelsestilbud. Det forudgående direktivforslag fra 1989 var blevet

forkastet af EU-Parlamentet i juli 2001. Et af hovedformålene med det nye direktivforslag er at højne beskyttelsen af mindretsaktionærer. Direktivet indeholder forslag til regler om:

- Pligt til indløsning af minoritetsaktionærer, når der opnås en vis procentdel af stemmerettighederne.
- Tilsidesættelse af stemmeretsbegrænsninger ved overtagelser.
- Generelt større gennemsigtighed i forbindelse med overtagelser.

Forslaget kan få betydning for den udbredte brug af stemmeretsbegrænsninger i den danske finansielle sektor.

LOVE MV.

Lov om ændring af forebyggende foranstaltninger mod hvidvaskning af penge (hvidvaskloven).

Folketinget vedtog i maj 2002 en ændring af hvidvaskloven som et led i regeringens terrorpakke. Loven trådte i kraft i juni 2002. Som noget nyt er Danmarks Nationalbank omfattet af loven, i det omfang Danmarks Nationalbank udøver samme type virksomhed som kredit- og finansieringsinstitutter. Loven indeholder ændrede regler på bl.a. følgende områder:

- Revisorer, ejendoms- og forsikringsmæglere og advokater mv. omfattes også af indberetningspligten ved mistanke om hvidvask eller finansiering af terrorisme.
- Indberetningspligten udvides til også at omfatte mistanke om finansiering af terrorisme.
- Oplysninger om identifikation af afsendere skærpes ved betalingsformidling uden personlig kontakt mellem afsender og betalingsformidler, eller hvor betalingsformidler ikke er kontoførende institut for afsender.

Lov om finansiell virksomhed mfl.

Folketinget vedtog den 29. maj 2002 lov om ændring af lov om finansiell virksomhed samt en række særlove. Ændringsloven trådte i kraft henholdsvis 1. juli 2002 og 1. januar 2003 og indeholder en række del-elementer:

- For det første viderefører ændringsloven i begrænset omfang arbejdet med gennemførelsen af en ny lovstruktur på det finansielle område. Der indføres endvidere et nyt kapitel i lov om finansiell virksomhed, som vedrører beregning af afgifter til brug for tilsynets virksomhed. Reglerne om god værdipapirhandlerskik overføres fra Værdipapirhandelsloven, således at det alene er reglerne om god værdipapirhandels-

skik, som forbliver i Værdipapirhandelsloven. Der er indsat en hensigtserklæring i bemærkningerne om, at der i folketingsåret 2002/2003 vil blive fremsat et forslag til en større lovreform.

- For skibskreditfondsobligationer gives obligationsejerne, i lighed med hvad der gælder for realkreditobligationer, fortrinsstilling i tilfælde af konkurs, således at de opfylder betingelserne for at være guldrandede papirer. Der gives endvidere fortrinsstilling i konkurs til de rente- og valutakursgaranter, der har indgået swap-aftaler med skibskreditfonden.
- Kompetencen til at udstede regler om god forretningsskik for finansielle virksomheder tillægges med ændringsloven økonomi- og erhvervsministeren. Indtil ministeren, efter konsultation af Forbrugerombudsmanden og Det Finansielle Virksomhedsråd samt efter en omfattende høringsprocedure, har fastsat regler på området, vil Forbrugerombudsmandens retningslinjer være gældende. Finanstilsynet skal ifølge ændringsloven føre tilsyn med overholdelsen af ovennævnte regler om god skik.
- Herudover foretages en række ændringer af de enkelte sektorlove. Af særlig interesse er ændringerne af bank- og sparekasseloven, realkreditloven og fondsmæglerloven, hvorefter der gives mulighed for at medregne hybrid kernekapital (Tier 1½)¹ i solvensopgørelsen. Med baggrund i en række konkrete sager indføres der endvidere en definition af begrebet "finansiel leasing" i bank- og sparekasseloven. Forslaget indeholder også et sæt nye regler til beskyttelse af kautionister uden for erhvervsforhold samt en række bestemmelser omkring omkostningsdækning i forbindelse med Værdiansættelsesnævnets behandling af sager.

Lov om ændring af lov om værdipapirhandel mv.

Den 29. maj 2002 vedtog Folketinget lov om ændring af lov om værdipapirhandel. Loven trådte i kraft henholdsvis 1. juli og 1. oktober 2002. Loven indeholder følgende ændringer:

- Afklaring af kompetencen mellem Fondsrådet og Forbrugerombudsmanden, samt indsættelse af en forbrugerrepræsentant i Fondsrådet.
- Indførelse af et insiderregister.
- Udvidelse af forbudet mod insiderhandel til også at omfatte unoterede investeringsbeviser.
- Præcisering af kompetencen på børsområdet mellem Finanstilsynet, Fondsrådet og markedsvirksomhederne.
- Ændring af sikkerhedsretten.

¹ Se nærmere Birgitte Bundgaard og Suzanne Hyldahl Sammensætning af pengeinstitutternes kapital – nye lovkrav og muligheder, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal 2002.

Der indføres et insiderregister med det formål at skabe gennemsigtighed omkring de såkaldte primære insideres private handel med aktier i deres respektive selskaber, når disse er børsnoterede eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads. Et sådant register kendes også fra Sverige og USA. Primære insiderne omfattet af registeret er personer, der i kraft af deres stilling formodes at være i besiddelse af intern viden om selskabet.

Siden 1. april 2001 har der været lovhjemmel til at anvende sikkerhedsret i forbindelse med afvikling af betalinger i registrerede betalingssystemer. Pengeinstitutterne, Nationalbanken og Værdipapircentralen har siden da drøftet, hvordan sikkerhedsret mest hensigtsmæssigt kan anvendes i Danmark. I efteråret 2001 besluttede Nationalbanken at tilslutte sig den af pengeinstitutterne foretrukne model til at gennemføre sikkerhedsretten, den såkaldte Reservationsmodel. Nationalbanken forudsatte samtidig, at visse juridiske problemer forbundet med modellen løses, evt. gennem ændring/præcisering af værdipapirhandelsloven. Ændringen af loven imødekommer de konstaterede problemer. Ændringsforslaget indebærer, at Nationalbanken som långiver også efter gennemførelse af Reservationsmodellen vil have et sikkert retsgrundlag for kreditter ydet under sikkerhedsretten.

HØRINGSSVAR

Vedrørende forslag til lov om finansiel virksomhed mfl.

Forslaget er beskrevet ovenfor.

Nationalbanken gav 26. februar 2002 følgende høringssvar:

Forslaget viderefører arbejdet med gennemførelsen af en ny lovstruktur på det finansielle område. Nye områder underlægges lov om finansiel virksomhed, herunder firmapensionskasser og god værdipapirhandler-skik samt afgiftsberegning til Finanstilsynet.

Nationalbanken bifalder, at der bliver taget endnu et skridt på vejen til en samlet fælleslov for den finansielle sektor med henblik på at sikre, at ensartede produkter i højere grad behandles ens inden for de forskellige finansielle områder. Den kommende større lovreform, planlagt til folketingsåret 2002/2003, vil endvidere kunne bidrage til yderligere forenkling af fx reglerne om stiftelse af finansielle virksomheder, tilladelse til at drive finansiel virksomhed, solvens, fusion mv.

I Nationalbankens høringssvar vedrørende udkast til lov om finansiel virksomhed af 5. januar 2001 blev det vedrørende Finanstilsynets nye kompetence til at udstede regler om god skik inden for det finansielle virksomhedsområde understreget, at det burde sikres, at der ikke er

flere offentlige myndigheder, der udsteder regler på samme område, idet Forbrugerombudsmanden allerede i kraft af Markedsføringsloven havde udstedt regler fx om god skik på pengeinstitutområdet. Lovforslaget har bl.a. til formål at løse denne overlappende kompetence. Forslaget indebærer, at Det Finansielle Virksomhedsråd bliver enekompetent til at udstede regler om god skik inden for det finansielle virksomhedsområde i lighed med den kompetence, som er tillagt Fondsrådet. Til gengæld foreslås det, at Forbrugerombudsmanden får mulighed for, som særlig sagkyndig og uden stemmeret, at deltage i Det Finansielle Virksomhedsråds møder, når der behandles sager om god skik. Forbrugerombudsmanden vil i følge forslaget kunne anmode om, at sager vedrørende god skik afgøres ved kvalificeret flertal. I følge bemærkningerne til bestemmelserne kan Forbrugerombudsmanden endvidere få sager omfattet af god skik reglerne optaget på Rådets dagsorden, hvis mindst tre medlemmer af Rådet tiltræder dette. Denne beføjelse fremgår dog ikke af selve lovteksten.

Nationalbanken hilser det velkommen, at der findes en afklaring af kompetencen vedrørende god skik på det finansielle virksomhedsområde. Det bør overvejes, hvorvidt det ville være mere hensigtsmæssigt, såfremt kompetencen til at udstede regler tillægges Finanstilsynet efter høring af Det Finansielle Virksomhedsråd frem for Rådet selv.

Det foreslås i lovforslaget, at der for skibskreditobligationer i lighed med realkreditobligationer gives fortrinsret til ejerne af obligationerne i forbindelse med konkurs, således at obligationerne kan opnå status af guldrandede. Flere steder i den finansielle lovgivning er der særlige regler, der omfatter guldrandede papirer, herunder placering af midler til dækning af forsikringshensættelser i forsikringsselskaber, midler i investeringsforeninger samt solvensdækningen af kreditinstitutters beholdninger af guldrandede papirer, hvilket har stor betydning for muligheden for at afsætte disse papirer. Det er herudover i lovforslaget valgt at medtage swap-aftaler i fortrinsstillingen i konkursboet. Swap-aftalerne er en konsekvens af, at obligationerne udstedes i danske kroner, mens udlånene foretages i USD.

Nationalbanken finder det naturligt, at indehavere af obligationer i Skibskreditfonden får fortrinsstilling i et evt. konkursbo svarende til retsstillingen for realkreditobligationer. At rettighedshavere i henhold til swap-aftaler skal være ligestillet med indehavere af obligationer kan kun begrundes med Skibskreditfondens særlige virksomhed og bør derfor ikke udstrækkes til andre typer af institutter.

Nationalbanken finder det af konkurrencemæssige årsager hensigtsmæssigt, at danske institutter får samme muligheder for at tiltrække international kapital som institutter i andre lande. Der lægges dog i den

forbindelse vægt på, at forslaget ikke giver anledning til en udhulning af den egentlige kernekapital, samt at forslaget giver mulighed for en forbedring af den samlede kapitalbase, idet der kan ske en konvertering af supplerende kapital til Tier 1½.

Vedrørende forslag til ændring af lov om værdipapirhandel

Forslaget er beskrevet ovenfor.

Nationalbanken gav 26. februar 2002 følgende høringssvar:

Det er hensigten med dele af lovforslaget at integrere forbrugerhensynet yderligere i værdipapirhandelsloven. Dette sker ved at udvide Fondsrådet med en repræsentant for de private investorer, samt ved at forbrugerhensynet præciseres i forhold til Fondsrådet.

Samtidig foreslås den eksisterende overlappende kompetence mellem Fondsrådet og Forbrugerombudsmanden løst ved at gøre Fondsrådet enekompetent til at udstede regler om god værdipapirhandelsskik. Til gengæld får Forbrugerombudsmanden mulighed for, som særlig sagkyndig og uden stemmeret, at deltage i Fondsrådets behandling af sager om god værdipapirhandelsskik. Forbrugerombudsmanden vil i sager vedrørende god skik kunne anmode om, at afgørelse sker ved kvalificeret flertal. Ifølge bemærkningerne til bestemmelserne kan Forbrugerombudsmanden endvidere få sager omfattet af god skik reglerne optaget på Rådets dagsorden, hvis mindst fire medlemmer af Rådet tiltræder dette. Denne beføjelse fremgår dog ikke af selve lovteksten.

Nationalbanken kan støtte forslaget om at udvide Fondsrådet med en forbrugerrepræsentant. Nationalbanken hilser det samtidig velkommen, at der findes en afklaring af kompetencen vedrørende god værdipapirhandelsskik.

Med lovforslaget sker der en præcisering af kompetencefordelingen mellem Fondsrådet, Finanstilsynet og markedsvirksomhederne ved at overføre kompetenceområder, der i dag varetages af markedsaktører, til Fondsrådet. Det fremgår af bemærkningerne til forslaget, at det er i tråd med den internationale udvikling at lade offentlige myndigheder varetage det overordnede ansvar for tilsynet med værdipapirmarkedet, når markedsvirksomhederne privatiseres. Det foreslås fx at flytte kompetencen til at godkende prospekter til Fondsrådet, som dog kan delegerer visse beføjelser i den forbindelse til markedsvirksomhederne.

Udviklingen siden børsreformen, hvor fondsbørser drives som private virksomheder, har understøttet Nationalbankens grundlæggende holdning om, at det fulde ansvar for markedstilsynet bør ligge i offentligt regi. Nationalbanken kan derfor støtte de foreslåede ændringer.

Forslaget til ændring af § 55 vedrørende sikkerhedsretten imødekommer praktiske behov konstateret som led i gennemførelsen af udvidelsen af sikkerhedsretten, til også at omfatte kredit som led i betalingssystemer, der blev gennemført med virkning fra 1. april 2001.

Forslaget bidrager til en mere effektiv anvendelse af værdipapirer, der stilles som sikkerhed for kredit som led i afvikling af værdipapirhandler og betalinger. Nationalbanken kan støtte forslaget og lægger samtidig til grund, at forslaget tillader en vis fleksibilitet ved den tekniske indretning af afviklingsforløbet, således at sikkerhedsret kan etableres også nogen tid forud for en afvikling indenfor den nuværende overordnede tidsmæssige ramme for sikkerhedsretten på maksimalt 24 timer.

Regler for Danmarks Nationalbanks ombytning af farvede og beskadigede sedler

Nationalbanken har bl.a. til opgave at opretholde et sikkert pengevæsen her i landet og er eneberettiget til at udstede pengesedler, der er lovligt betalingsmiddel, jf. § 1 og § 8 i lov nr. 116 af 7. april 1936 om Danmarks Nationalbank, med senere ændringer.

Nationalbanken følger nedenstående regler om ombytning af farvede og beskadigede sedler:

1. Efter anmodning fra et pengeinstitut kan Nationalbanken ombytte farvede eller beskadigede sedler. Borgere og virksomheder, som er kommet i besiddelse af farvede eller beskadigede sedler skal derfor henvende sig i det pengeinstitut, hvor de er kontohaver.
- 2.1. Farvede eller beskadigede sedler kan straks ombyttes af pengeinstituttet til pålydende værdi på følgende vilkår:
 - (a) Farvede sedler, såfremt det er åbenbart, at indfarvningen ikke skyldes farve fra farvepatroner til røverisikring, og sedlerne i øvrigt ikke bærer præg af at stamme fra kriminalitet.
 - (b) Beskadigede sedler, hvis der er mere end 50 pct. af den enkelte seddel tilbage, og sedlerne i øvrigt ikke bærer præg af at stamme fra kriminalitet.
- 2.2. Farvede eller beskadigede sedler, som er ombyttet straks, skal samles til bundter af passende mængder og indsendes til Nationalbanken med en angivelse af, at de pågældende sedler er ombyttet efter regler i punkt 2.1.
- 3.1. Sedler, som er farvede eller beskadigede på en sådan måde, at de kan antages at stamme fra kriminalitet, kan ikke straks ombyttes, men skal indsendes til Nationalbanken med følgende skriftlige oplysninger på en fortrykt formular:
 - (a) Kontohaverens navn og adresse verificeret ved behørig legitimation.
 - (b) Kontohaverens forklaring på årsagen til sedlernes udseende, samt hvordan kontohaveren er kommet i besiddelse af sedlerne.
 - (c) Pengeinstituttets anbefaling af hvorvidt der bør ske ombytning.

3.2. Pengeinstituttet skal navnlig følge den i punkt 3.1. fastsatte fremgangsmåde, når der er tale om:

- (a) Farvede sedler, hvor indfarvningen kan skyldes røgpatroner til røverisikring,
- (b) Sedler, som bærer præg af at være kemisk rensset,
- (c) Sedler, hvor kanterne er klippet af, eller
- (d) Sedler, som er jordslåede.

4.1. Nationalbanken ombytter sedlerne, såfremt kontohaveren må antages at være rette ejer heraf. Såfremt kontohaveren ikke kan eller vil give de i punkt 3.1. nævnte oplysninger, kan ombytning ikke ske.

4.2. Farvede eller beskadigede sedler vil ikke blive genudleveret.

5. Sedler, som er blevet farvet med farve fra røgpatroner til røverisikring mens de har været i pengeinstituttets besiddelse, indsendes separat til Nationalbanken til ombytning med forklaring på, hvorvidt farvningen er sket ved fejludløsning eller ved et røveri, hvor sedlerne blev efterladt eller lignende.

EKSEMPLER PÅ FARVEDE SEDLER

Boks X



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
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
2002.....	5.196	183.034	•	8.268	132.037
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
2002 jan.....	4.979	151.578	•	8.062	86.122
feb.....	4.979	159.098	•	8.083	68.998
mar.....	4.978	162.013	•	6.955	87.458
apr.....	4.978	168.741	•	7.132	74.104
maj.....	4.978	169.690	•	6.689	79.421
jun.....	4.977	167.779	•	7.835	106.515
jul.....	4.978	172.805	•	7.611	77.528
aug.....	4.977	182.961	•	8.470	96.831
sep.....	4.977	189.247	•	8.907	86.003
okt.....	4.977	185.150	•	8.469	91.057
nov.....	4.977	186.279	•	7.886	90.786
dec.....	4.977	183.309	•	8.895	132.112

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. Danmarks Nationalbank, *Beretning og regnskab 2001*, side 112.

⁴ Ultimo 1994 afviklet i henhold til Maastricht-traktaten med tilhørende rådsforordning.

⁵ Fra og med ultimo 2001 er materielle anlægsaktiver aktiveret, jf. Danmarks Nationalbank, *Beretning og regnskab 2001*, side 112.

NATIONALBANKENS STATUS OG MÅNEDSBALANCER

Tabel 1

Aktiver				Mio.kr.
Obligationer og aktier ³	Statens garanti for møntomløb ⁴	Andre aktiver mv. ⁵	I alt	
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
41.169	•	5.699	375.403	 2002
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
39.043	•	3.907	293.692	 jan 2002
37.064	•	3.491	281.714	 feb
36.537	•	3.960	301.901	 mar
36.429	•	3.851	295.235	 apr
37.178	•	3.968	301.925	 maj
38.134	•	4.358	329.599	 jun
38.096	•	4.346	305.364	 jul
38.059	•	4.603	335.901	 aug
37.290	•	5.376	331.800	 sep
37.464	•	5.481	332.598	 okt
38.898	•	5.251	334.077	 nov
40.279	•	5.942	375.515	 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
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
2002	43.164	4.491	3.311	1.721	61.679	160.664
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
2002 jan	40.977	4.247	1.014	1.884	41.907	97.775
feb	40.570	4.226	987	1.884	36.545	77.993
mar	41.415	4.257	1.220	1.884	44.593	109.261
apr	41.570	4.255	1.927	1.884	35.653	105.052
maj	41.721	4.324	2.143	1.884	38.979	117.672
jun	42.119	4.355	2.645	1.884	53.361	117.809
jul	42.067	4.356	3.121	1.884	35.957	105.628
aug	41.096	4.340	2.355	1.884	39.745	123.722
sep	40.459	4.376	2.657	1.884	46.730	94.400
okt	40.324	4.354	2.995	1.884	45.563	104.061
nov	40.671	4.406	3.195	1.884	32.404	131.128
dec	43.164	4.491	3.322	1.884	61.694	160.664

Jf. anm. og noter under aktiver.

NATIONALBANKENS STATUS OG MÅNEDSBALANCER

Tabel 1

Passiver						Mio.kr.
Staten	Andre passiver	Grundfond og reservefond	Kurs-regulerings-fond	Sikrings-fond	I alt	
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
50.319	317	300	3.577	45.859	375.403	 2002
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
55.401	6.072	300	1.363	42.753	293.692	 jan 2002
68.934	6.158	300	1.363	42.753	281.714	 feb
51.635	931	300	1.454	44.951	301.901	 mar
56.639	1.550	300	1.454	44.951	295.235	 apr
46.351	2.145	300	1.454	44.951	301.925	 maj
57.641	3.078	300	1.454	44.951	329.599	 jun
61.615	4.031	300	1.454	44.951	305.364	 jul
71.450	4.605	300	1.454	44.951	335.901	 aug
89.250	5.338	300	1.454	44.951	331.800	 sep
80.840	5.871	300	1.454	44.951	332.598	 okt
67.220	6.464	300	1.454	44.951	334.077	 nov
46.687	6.916	300	1.454	44.939	375.515	 dec

SEDELLOMLØBET

Tabel 2a

Mio.kr.	1000-kr.	500-kr.	200-kr.	100-kr.	50-kr.	I alt ¹	I alt, mio.stk.
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
2002	23.434	9.395	3.065	5.731	956	42.581	134

Anm.: Ultimo.

¹ I opgørelsen af seddelomløbet i henhold til Nationalbankens balance indgår desuden det særlige færøske seddelomløb (pr. 31. december 2002 382 mio.kr.) og 20-, 10- og 5-kronesedler (pr. 31. december 2001 201 mio.kr.).

UDSTEDELSE AF NYE SEDLER

Tabel 2b

Mio.kr.	1000-kr.	500-kr.	200-kr.	100-kr.	50-kr.	I alt
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
2002	1.220	2.791	1.384	2.147	668	8.209

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.
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
2002	1.673	958	574	409	454	152	182	4.403	1.985

Anm.: Ultimo.

¹ I opgørelsen af møntomløbet i henhold til Nationalbankens balance indgår desuden 200-krone erindringsmønt (pr. 31. december 2002 77 mio.kr.) og 2-kronemønter sat i omløb til og med 1959 (pr. 31. december 2002 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
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
2002	110	41	17	10	9	2	3	192

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
1992	5.743	3.345	23.781	-14.693	1.073
1993	27.812	3.393	77.937	-46.732	1.267
1994	25.979	2.817	56.031	-27.235	1.338
1995	33.813	2.025	44.040	-8.202	1.361
1996	30.865	15.565	33.822	12.608	1.438
1997	52.738	18.456	19.901	51.293	1.655
1998	34.752	12.612	29.775	17.589	2.912
1999	99.896	6.536	33.123	73.309	4.991
2000	51.874	8.099	25.335	34.638	2.677
2001	113.620	3.705	63.408	53.917	2.150
2002	160.664	10.106	81.167	89.603	3.208
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
2002 jan	97.775	8.204	52.092	53.887	2.834
feb	77.993	9.358	41.343	46.008	2.885
mar	109.261	2.158	44.904	66.515	2.379
apr	105.052	5.057	42.935	67.174	2.762
maj	117.672	2.324	42.086	77.910	2.895
jun	117.809	4.038	56.139	65.708	2.902
jul	105.628	7.398	47.574	65.452	3.348
aug	123.722	2.459	58.524	67.657	2.879
sep	94.400	10.978	49.314	56.064	2.807
okt	104.061	12.773	57.894	58.939	2.758
nov	131.128	5.713	64.394	72.448	2.344
dec	160.664	10.108	81.167	89.605	3.208

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.

I tidligere årsberetninger er denne tabel opgjort ekskl. andelskasser samt grønlandske og færøske pengeinstitutter.

¹ Nominel værdi.

² Lån mod pant. Omfattede tidligere genkøbsforretninger (i perioden fra og med april 1992 til og med 20. juni 1999).

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
1992	...	...	...	...	...	...	...	...
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	8,0
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	375,6	102,7	9,9	4,0	15,0	546,4	7,9
2002	39,0	391,8	104,9	15,8	7,0	48,2	606,8	11,1
2001 jan	35,6	350,9	106,9	6,9	3,6	33,7	537,6	0,9
feb	35,6	345,0	111,1	7,4	4,1	39,4	542,7	3,0
mar	36,4	342,5	109,4	7,6	2,6	40,9	539,5	2,3
apr	37,1	361,7	110,4	7,8	4,4	43,1	564,5	5,6
maj	37,4	362,3	101,0	8,6	5,3	41,9	556,6	2,2
jun	38,1	364,9	93,4	7,8	5,8	43,4	553,4	2,3
jul	37,5	375,8	96,3	8,1	4,4	44,5	566,6	7,5
aug	38,6	377,5	108,1	9,1	2,3	43,6	579,0	7,1
sep	37,9	370,9	110,1	8,9	5,7	44,2	577,5	9,2
okt	37,6	385,9	112,4	9,2	3,5	38,9	587,4	9,6
nov	38,9	379,2	110,8	9,2	2,1	37,9	578,1	11,4
dec	39,2	375,6	102,7	9,9	4,0	15,0	546,4	7,9
2002 jan	38,1	379,6	114,8	14,3	2,9	8,7	558,4	3,9
feb	37,8	375,8	110,8	14,3	3,9	11,3	554,0	2,1
mar	38,6	368,5	105,0	14,5	4,6	15,0	546,2	1,2
apr	38,5	394,4	114,9	14,3	3,9	15,7	581,8	3,1
maj	39,0	395,3	105,9	14,6	7,8	11,8	574,4	3,2
jun	39,0	381,5	108,7	15,2	8,6	11,8	564,9	2,1
jul	38,3	400,7	115,8	15,9	5,0	13,2	588,9	3,9
aug	38,6	403,3	111,3	17,0	2,3	16,4	588,9	1,7
sep	37,9	401,0	114,9	16,5	2,4	18,4	591,1	2,4
okt	37,9	402,7	124,7	14,4	3,9	20,9	604,6	2,9
nov	39,0	406,7	110,8	15,0	8,0	25,1	604,6	4,6
dec	39,0	391,8	104,9	15,8	7,0	48,2	606,8	11,1

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 ekskl. staten og valuta-udlændinge, 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 møntomløb ekskl. MFlers beholdning.

NATIONALBANKENS RENTESATSER

Tabel 6

Pct. p.a.	Diskonto	Indskud på folio ¹	Udlåns- og indskuds-bevisrente ²	Pct. p.a.	Diskonto	Indskud på folio ¹	Udlåns- og indskuds-bevisrente ²
1994 6. jan	6,00	6,00	6,50	1999 7. jan			3,75
19. -	5,75	5,75	6,25	4. feb	3,25	3,25	3,50
18. feb	5,50	5,50	6,00	1. mar			3,40
15. apr	5,25	5,25	5,90	9. apr	2,75	2,75	2,90
2. maj			5,80	17. jun			2,85
11. -			5,70	5. nov	3,00	3,00	3,30
13. -	5,00	5,00		2000 4. feb	3,25	3,25	3,60
19. -			5,60	17. mar	3,50	3,50	3,85
7. jul			5,50	28. apr	3,75	3,75	4,10
1995 8. mar	6,00	6,00	7,00	9. jun	4,25	4,25	4,70
6. apr			6,75	23. aug			4,90
27. -			6,50	30. -			5,10
18. maj			6,35	1. sep	4,50	4,50	
6. jul	5,75	5,75	6,20	6. -			5,00
27. -			6,05	27. -			5,10
3. aug	5,50	5,50	5,90	29. -			5,60
25. -	5,00	5,00	5,65	6. okt	4,75	4,75	
7. sep			5,50	13. -			5,50
28. -			5,40	27. -			5,40
5. okt			5,30	2001 9. feb			5,30
9. nov	4,75	4,75	5,15	14. maj	4,50	4,50	5,00
23. -			5,00	6. jul			4,95
15. dec	4,25	4,25	4,75	31. aug	4,25	4,25	4,65
28. -			4,60	18. sep	3,75	3,75	4,15
1996 11. jan			4,50	5. okt			4,10
25. -	4,00	4,00	4,35	9. nov	3,25	3,25	3,60
8. feb			4,25	2002 1. feb			3,55
7. mar	3,75	3,75	4,10	9. aug			3,50
21. -			4,00	30. aug			3,45
1. apr	3,75	3,75	3,90	6. dec	2,75	2,75	2,95
19. -	3,25	3,25	3,80				
6. jun			3,70				
23. aug			3,50				
1997 10. okt	3,50	3,50	3,75				
1998 6. maj	4,00	4,00	4,25				
29. -	3,75	3,75	4,00				
21. sep	4,25	4,25	5,00				
8. okt			4,75				
22. -			4,65				
5. nov	4,00	4,00	4,40				
26. -			4,25				
4. dec	3,50	3,50	3,95				

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	Minimumsbudrente	
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
2002 6. dec	1,75	-	2,75	3,75

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. Minimumsbudrenten er den minimumsrente, 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	
	Minimums-bud-rente	Skærings-rente		Minimums-bud-rente	Skærings-rente		Minimums-bud-rente	Skærings-rente
2002 2. jan	3,25	3,28	2002 29. maj	3,25	3,34	2002 23. okt	3,25	3,29
9. -		3,30	5. jun		3,33	30. -		3,29
16. -		3,31	12. -		3,31	6. nov		3,25
23. -		3,29	19. -		3,32	13. -		3,28
30. -		3,31	26. -		3,35	20. -		3,27
6. feb		3,30	3. jul		3,33	27. -		3,29
12. -		3,29	10. -		3,30	4. dec		3,25
20. -		3,28	17. -		3,30	11. -	2,75	2,82
27. -		3,29	24. -		3,30	18. -		2,75
6. mar		3,29	31. -		3,30	24. -		3,02
13. -		3,27	7. aug		3,28	31. -		2,85
18. -		3,28	14. -		3,28	2003 8. jan		2,83
27. -		3,33	21. -		3,28	15. -		2,80
4. apr ...		3,30	28. -		3,28	22. -		2,80
10. -		3,29	4. sep		3,28	29. -		2,79
17. -		3,27	11. -		3,27	5. feb		2,78
24. -		3,30	18. -		3,28	12. -		2,76
30. -		3,30	25. -		3,28	19. -		2,77
8. maj		3,29	2. okt		3,28	26. -		2,75
15. -		3,30	9. -		3,27			
22. -		3,33	16. -		3,28			

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
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	138.633	•	8.549	152.161	3.734	148.427
2002	5.196	183.034	•	8.268	196.498	3.311	193.187
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
2002 jan	4.979	151.578	•	8.062	164.620	1.014	163.605
feb	4.979	159.098	•	8.083	172.160	987	171.172
mar	4.978	162.013	•	6.955	173.947	1.220	172.727
apr	4.978	168.741	•	7.132	180.852	1.927	178.925
maj	4.978	169.690	•	6.689	181.358	2.143	179.215
jun	4.977	167.779	•	7.835	180.592	2.645	177.946
jul	4.978	172.805	•	7.611	185.394	3.121	182.273
aug	4.977	182.961	•	8.470	196.408	2.355	194.053
sep	4.977	189.247	•	8.907	203.131	2.657	200.474
okt	4.977	185.150	•	8.469	198.596	2.995	195.601
nov	4.977	186.279	•	7.886	199.142	3.195	195.947
dec	4.977	183.309	•	8.895	197.181	3.322	193.859

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 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., i 2001 en stigning på 3.437 mio.kr. og i 2002 et fald på 699 mio.kr.

DANMARKS MELLEMLVÆRENDER 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.
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
2002	1.643	15.811	921	8.863	722	6.948	179	1.721	76	730

Anm.: Ultimo. Omregning fra SDR til danske kroner er foretaget efter SDR-kursen ultimo året. Ud over ovenstående mellemværender er der ultimo 2002 udlånt 589 mio.kr. til Poverty Reduction and Growth Facility Trust.

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

CENTRAALKURS OG UDSVINGSBÅND OVER FOR EURO I ERM2

Tabel 10

Kroner pr. 100 euro	Danmark
Øvre udsvingsgrænse	762,824
Centralkurs	746,038
Nedre udsvingsgrænse	729,252

VALUTAKURSER

Tabel 11

Kroner pr. 100 enheder	Euro ¹ (EUR)	Amerikanske dollar (USD)	Japanske yen (JPY)	Britiske pund (GBP)	Svenske kroner (SEK)	Norske kroner (NOK)
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
2002	743,04	788,12	6,2969	1.182,10	81,12	99,03
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
2002 jan	743,29	841,68	6,3475	1.205,53	80,55	93,84
feb	742,99	854,00	6,3926	1.214,84	80,91	95,44
mar	743,23	848,49	6,4806	1.206,82	82,03	96,29
apr	743,41	839,81	6,4178	1.211,00	81,42	97,50
maj	743,54	811,31	6,4199	1.184,19	80,66	98,90
jun	743,30	777,47	6,3067	1.154,04	81,57	100,39
jul	743,01	748,97	6,3450	1.163,40	80,18	100,35
aug	742,70	759,62	6,3860	1.167,21	80,31	99,99
sep	742,71	757,30	6,2750	1.177,83	81,02	100,89
okt	742,97	757,30	6,1115	1.179,44	81,60	101,22
nov	742,80	741,82	6,1062	1.165,94	81,79	101,49
dec	742,62	729,94	5,9784	1.156,82	81,64	101,78

Anm.: Års-/månedsgennemsnit. Fra og med januar 2002 er de anførte kurser fastsat på grundlag af markedskurser kl. 14.15, mens de tidligere blev fastsat på grundlag af markedskurser kl. 11.30. SDR-kursen er dog ikke fastsat direkte på grundlag af markedskurser, men beregnet på basis af en kurv af valutaer. Denne kurv offentliggøres af Den Internationale Valutafond, IMF, og er senest ændret 1. januar 2001.

For en række valutaer er der kun angivet års- og månedsgennemsnit for de seneste år, eftersom tabellen alene omfatter kurser fastsat af Nationalbanken.

Sammensætningen af valutakurslisten er ændret med virkning fra 1. januar 2002, jf. Danmarks Nationalbank, *Beretning og regnskab 2001*, side 131.

¹ Historiske års- og månedsgennemsnit for de tidligere nationale valutaer i eurolandene og den herudfra sammenvejede ecu, der efterfølgende blev omdøbt til euro, findes i Danmarks Nationalbank, *Beretning og regnskab 2001* og tidligere. Valutakurser på daglig basis kan hentes fra et Excel-regneark på www.nationalbanken.dk.

VALUTAKURSER

Tabel 11

Islandske kroner (ISK)	Schweizer- franc (CHF)	Canadiske dollar (CAD)	Australske dollar (AUD)	Newzea- landske dollar (NZD)	SDR (XDR)	Nominel effektiv kronekurs (1980 = 100)
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	1.059,21	96,9
8,62	506,47	501,86	427,91	364,87	1.019,83	97,7
9,35	488,21	529,10	441,44	353,35	1.035,38	97,1
9,41	485,85	532,10	432,91	352,09	1.047,15	96,9
9,36	486,08	527,12	413,44	343,32	1.050,26	97,0
8,97	488,02	535,87	417,50	339,40	1.060,26	96,7
8,49	486,49	553,34	443,20	359,44	1.076,34	96,1
8,33	489,41	572,29	452,83	361,82	1.090,55	95,8
8,47	491,90	566,35	441,22	353,65	1.082,95	96,3
8,40	491,61	537,41	433,57	356,22	1.054,01	97,2
8,17	499,04	522,03	413,40	342,44	1.050,40	97,6
8,03	502,56	522,60	414,38	340,09	1.049,74	97,6
7,81	507,55	526,06	433,59	349,17	1.063,00	96,8
7,96	504,52	528,46	428,90	346,49	1.053,44	97,2
8,20	504,10	525,99	434,90	356,97	1.054,21	97,2
8,43	502,87	535,32	438,02	357,71	1.063,05	96,9
8,45	506,34	534,66	444,77	366,45	1.061,04	96,7
8,64	507,15	530,77	449,50	371,78	1.055,20	96,8
8,82	510,20	523,45	446,28	374,36	1.036,22	97,3
8,72	504,90	507,80	442,22	380,62	1.011,24	97,8
8,75	508,09	485,12	414,75	360,05	996,40	98,3
8,82	507,45	484,41	411,62	352,42	1.003,65	98,2
8,65	507,01	481,23	414,35	356,31	1.001,03	98,2
8,63	507,16	479,98	416,73	364,59	997,86	98,2
8,62	506,24	472,11	416,21	368,58	987,42	98,4
8,74	505,63	468,25	411,18	372,36	976,91	98,8

VALUTAKURSER

Tabel 11

Kroner pr. 100 enheder	Estiske kroon (EEK)	Lettiske lats (LVL)	Litauiske litas (LTL)	Polske zloty (PLN)	Tjekkiske koruna (CZK)	Ungarske forint (HUF)	Hongkong dollar (HKD)	Singapore dollar (SGD)
1992	...	...	...	...	...	...	...	...
1993	...	...	...	...	...	...	...	...
1994	...	...	...	...	...	...	...	...
1995	...	...	...	...	...	...	...	...
1996	...	...	...	...	...	...	...	...
1997	...	...	...	...	...	...	...	...
1998	...	...	...	...	...	...	...	...
1999	...	...	...	176,05	20,19	2,94	...	...
2000	...	...	...	186,03	20,95	2,87	...	...
2001	...	...	...	203,05	21,88	2,91	...	...
2002	47,49	1.279,74	214,79	193,07	24,13	3,06	101,05	439,96
2001 jan	...	...	...	193,26	21,25	2,82	...	...
feb	...	...	...	197,94	21,55	2,81	...	...
mar	...	...	...	202,01	21,58	2,80	...	...
apr	...	...	...	207,65	21,60	2,80	...	...
maj	...	...	...	214,00	21,70	2,88	...	...
jun	...	...	...	219,76	21,95	3,02	...	...
jul	...	...	...	206,64	21,99	2,99	...	...
aug	...	...	...	194,84	21,87	2,96	...	...
sep	...	...	...	193,55	21,79	2,91	...	...
okt	...	...	...	198,48	22,16	2,91	...	...
nov	...	...	...	204,78	22,36	2,96	...	...
dec	...	...	...	207,36	22,90	3,01	...	...
2002 jan	47,50	1.322,95	210,49	206,97	23,18	3,05	107,92	457,62
feb	47,49	1.331,49	215,19	204,02	23,37	3,05	109,50	466,26
mar	47,50	1.335,20	215,28	205,05	23,64	3,04	108,79	464,15
apr	47,51	1.328,08	215,31	206,84	24,51	3,07	107,67	459,20
maj	47,52	1.301,18	215,37	200,58	24,34	3,05	104,02	450,59
jun	47,51	1.271,81	215,30	192,92	24,54	3,06	99,68	436,30
jul	47,49	1.248,36	215,19	181,78	25,00	3,01	96,02	427,15
aug	47,47	1.259,35	215,12	181,88	24,12	3,03	97,39	432,70
sep	47,47	1.256,24	215,12	182,48	24,60	3,05	97,09	428,83
okt	47,49	1.248,10	215,19	183,77	24,23	3,05	97,10	424,30
nov	47,47	1.235,45	215,13	187,72	24,16	3,12	95,12	420,48
dec	47,46	1.227,99	215,11	186,28	23,81	3,15	93,60	415,95

DANMARKS NATIONALBANKS PUBLIKATIONER

- *Beretning og regnskab* (marts).
- *Kvartalsoversigt* (februar, maj, september, november).
- *Finansiel stabilitet* (maj).
- *Statens låntagning og gæld* (februar).
- *Working Papers* (løbende – kun elektronisk publicering).
- *Finansiel statistik – Nyt* (løbende – kun elektronisk publicering).
- *Finansiel statistik – Tabelltillæg* (løbende – kun elektronisk publicering).
- *Finansiel statistik* – (10. bankdag i marts, juni, september, december).

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* (2002).
- *Udlandsbetalinger – Indberetningsforskrifter* (2002).

DANSKE PENGEINSTITUTTERS LUKKEDAGE BORTSET FRA LØRDAGE OG SØNDAGE

Nytårsdag

Skærtorsdag

Langfredag

2. påskedag

Store Bededag

Kristi himmelfartsdag

Grundlovsdag

2. pinsedag

Juleaftensdag

1. juledag

2. juledag

Nytårsaftensdag fra kl. 12.00

Stikordsregister

- aktiemarkeder 38ff.
 amerikanske dollar 45f.
 Argentina 81

 beskæftigelse 23f, 27
 betalingsbalance 23f., 36f.
 betalingsformidling 63ff.
 overvågning 65f.
 betalingssystemer 63f.
 Kronos 63
 Target 64f., 68
 Brasilien 80f.
 britiske pund 47
 bruttonationalprodukt, BNP 16f., 20f.

 C&G Banken 56
 CLS, Continuous Linked Settlement 66f.

 Danmarks internationale likviditet,
 se valutareserver
 Danmarks statistik, samarbejde med 86f.
 danske kroner,
 centralkurs over for euro 28f.
 effektiv kronekurs 22
 diskonto 132

 ECB, Den Europæiske Central-
 bank
 Direktionen 74
 Eurosyste­met 74
 Generelle Råd, Det 74
 pengepolitik 29f.
 stemmeregler 73f.
 Styrelsesrådet 73f.
 Ecofin-Rådet 72, 76f.
 eksport 22f.
 ERM2 28f., 72
 EU
 danske formandskab 71
 direktiver,
 aftaler om finansiel sikker-
 hedsstillelse 142
 beslutningsprocedure på det finansielle
 område i EU 141

 det prospekt, der skal offentliggøres,
 når værdipapirer udbydes til
 offentligheden eller optages
 til omsætning 142f.
 insiderhandel og markeds­misbrug 142
 investeringsserviceydelser 143
 overtagelsestilbud 143f.
 supplerende tilsyn med kreditinsti-
 tutter, forsikringsselskaber og
 investeringsselskaber i et
 finansielt konglomerat 141f.
 kandidatlandene 71
 udvidelsen 71f.
 euro
 betalingsformidling 64f.
 indførelse af euro 69f.
 kontantovergang 70
 sedler og mønter 69f.
 sumclearing 63ff.
 værdipapirhandel 64f.
 euroområdet 19f., 39ff., 69f.

 finansiell stabilitet 134
 finansielle risici,
 Nationalbankens styring af 103ff.
 foliokonti 33
 forbrug, privat 20f.
 FUTOP Clearingcentralen 64

 Himmerlandsbanken 55f.
 anke af dom vedr. 139f.
 HICP, det harmoniserede forbruger-
 prisindeks
 i Danmark 25f.
 i euroområdet 19, 70f.
 Høringssvar
 finansiel virksomhed mfl. 146f.
 ændring af lov om værdipapirhandel
 148f.

 IMF, Den Internationale
 Valutafond 78ff.
 Danmarks repræsentation 79

- FSAP, Financial Sector Assessment Program 83f.
- HIPC-initiativet, Heavily Indebted Poor Countries 82
- kriselån 80f.
- lånebetingelser 80, 82
- NBMFC, Nordisk-Baltiske Monetære og Finansielle Komite 79
- PRGF, Poverty Reduction and Growth Facility 82f.
- IMFC, Den Internationale Monetære og Finansielle Komite 79
- import 23
- indskudsbeviser 33
- inflation, se HICP
- investeringsforeninger 50f.
- Japan 18f., 45
- japanske yen 47
- kapitalbevægelser 36f.
- KFX-aktieindeks 40
- konjunkturudvikling
i Danmark 20ff.
internationalt 16ff.
- kreditrisiko 108f.
- kroneobligationer 51f.
- likviditetsrisiko 107f.
- livsforsikringsselskaber 51
- lovarbejde/-ændringer
finansiell virksomhed,
lov om 53f., 144f.
- forebyggende foranstaltninger mod
hvidvaskning af penge, ændring af 144
- værdipapirhandel mv., lov om 145
- kapitaldækningsregler 53
- lønudvikling 25f.
- M2/M3
i Danmark 24
i euroområdet 31
- markedsrisiko 103f.
- mindsterenten 52
- mønter
falske 59
møntsæt 136
omløbet 58
temamønter 60f. 136f.
- Nationalbanken
arbejdsopgaver 92f.
bestyrelsen 91
direktionen 91
elektronisk dokumenthåndtering 98
Fonden Erik Hoffmeyers Rejse-
legat 102
foredrag 98
grundholdninger 88f.
gæstelejligheder,
Nyhavn 18 102
Jubilæumsfond af 1968 101f.
Kgl. Bankkommissær, Den 90
køb af aktier 98f.
ledervurdering 96
løn- og ansættelsesforhold 97
medarbejdere 95f.
medarbejderudvikling 95f.
målsætninger 88
organisation 94
pressemeddelelser 132ff.
publikationer, nye 97f.
regnskab 117ff.
regnskabsaflæggelsen 109ff.
repræsentantskabet 90f.
repræsentation i bestyrelser mv. 99
repræsentation i internationale
organisationer 100f.
revisorer, eksterne 91
rygepolitik 97
seniorpolitik 96
sygefravær 97
websted 98
- nettostillingen 34
- Norge 20, 45
- norske kroner 47
- obligationsmarkedet 51f.
- obligationsrente 43f.
- officielle rentesatser
Nationalbanken 32f.
ECB 31f.
- PBS
køb af aktier 99, 139
- pengeinstitutter
pengeinstitutvirksomhed 24f., 48f.
regnskabsresultat 48
- pengemarkedsrenter 34f.

- pengepolitik
 - i Danmark 28ff.
 - i euroområdet 29ff.
- pensionskasser 51
- porteføljelinvesteringer 37
- Portugal 76f.
- Prisudvikling 25f.
- realkredit
 - realkreditobligationer 52
 - realkreditvirksomhed 24f., 49f.
 - regnskabsresultater 49
- rentespænd
 - korte 32f.
 - lange 43f.
- renterisiko 104
- renteudvikling
 - i Danmark 32f., 43
 - i euroområdet 31f., 42f.
 - internationalt 40f.
- reservekrav 30
- SCP, Scandinavian Cash Pool 67
- sedler
 - falske 59f.
 - farvede 60, 135, 150f.
 - færøske 61f. 137f.
 - omløbet 57
 - sikkerhedselementer, nye 58f., 137
- sikkerhedsretten 67f.
- sikkerhedsstillelse 67
- stabilitets- og vækstpakt 76f.
- Statistik, arbejdet med
 - betalingsbalanceoplysninger 87
 - elektronisk indberetning 86
 - finansiel statistik 85f.
 - publicering 86
 - Stina, Statistisk indberetning til Nationalbanken 86
- Storbritannien 20, 44f., 76
- stresstest 107
- sumclearing 63f.
- svenske kroner 47
- Sverige 20, 45, 75f.
- Tyrkiet 81
- Tyskland 76f.
- Uruguay 81
- USA 16f., 38f., 40f.
- Value-at-Risk 106
- Valutafonden, se IMF
- valutakurspolitik, Danmarks 28f.
- valutakursrisiko 105
- valutamarkeder, internationale 45f.
- valutareserver 36f.
- VB Finans 54f.
- Værdipapircentralen, VP
 - køb af aktier i 98f., 138f.
 - VP-afvikling 64f.
- Working Paper-serie 97f., 133
- økonomiske udsigter
 - Danmark 27
 - euroområdet 19
 - USA 17
- ØMU, Økonomisk og Monetær Union
 - se euro