



Danmarks
Nationalbank

Beretning og
regnskab

2004

D A N M A R K S
N A T I O N A L
B A N K 2 0 0 4



BERETNING OG REGNSKAB 2004

Direktionen fremlagde årsberetningen for 2004 på repræsentantskabsmødet 15. marts 2005. Beretningen blev taget til efterretning.

Bankens regnskab for 2004 blev forelagt af direktionen med bestyrelsens indstilling om godkendelse. Repræsentantskabet og Den Kgl. Bankkommissær tiltrådte indstillingen.

Det lille billede på forsiden viser et udsnit af erindringsmønten i anledning af Kronprins Frederik og frk. Mary Donaldsons bryllup. Bryllupsportrættet er udformet af billedhugger Karin Lorentzen.

Det er tilladt at kopiere fra publikationen, forudsat at Danmarks Nationalbank udtrykkeligt anføres som kilde. Det er ikke tilladt at ændre eller forvanske indholdet.

Redaktionen er afsluttet ultimo februar 2005.

Beretning og regnskab 2004 er oversat til engelsk.

Beretningen er tilgængelig på Nationalbankens websted: www.nationalbanken.dk under publikationer og kan rekvireres ved brug af bestillingsformular på webstedet.

Beretning og regnskab 2004 kan også rekvireres ved henvendelse til:

Danmarks Nationalbank,
Informationssektionen,
Havnegade 5,
1093 København K

Telefon 33 63 70 00 (direkte) eller 33 63 63 63
Ekspeditionstider, mandag-fredag kl. 9.00-16.00
E-mail: info@nationalbanken.dk

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.

Indhold

FORORD	9
BERETNING FRA DIREKTIONEN	
SAMMENDRAG	13
DANSK ØKONOMI	
International baggrund	16
Dansk økonomi	20
Løn- og prisudviklingen	23
Kreditformidling	26
Økonomiske udsigter	27
PENGE- OG VALUTAPOLITIKKEN	
Fastkurspolitikken	28
ECBs pengepolitik	29
Nationalbankens pengepolitik	32
Pengemarkedet og udviklingen i de korte renter	33
Kapitalbevægelser og valutareserve	37
KAPITAL- OG VALUTAMARKEDERNE	
Valutamarkederne	39
Rentemarkederne	42
Aktiemarkederne	46
DET INDENLANDSKE FINANSIELLE SYSTEM	
Penge- og realkreditinstitutter	49
Boligfinansiering	50
Pensionsselskaber	51
Investeringsforeninger	52
Obligationsmarkedet	53
OMXs overtagelse af Københavns Fondsbørs	54
Rammer for den finansielle sektor	55
VB Finans og Himmerlandsbanken	57
SEDLER OG MØNTER	
Seddel- og møntomløbet	59
Ny og mere sikker 1000-kroneseddel	61
Færøsk seddelserie	61

Falske sedler	62
Brug af pengesedler som illustration	63
Erindringsmønt i anledning af kongeligt bryllup	63
Temamønter	63
Årets møntsæt	64
BETALINGSFORMIDLING	
Udviklingen i betalings- og afviklingssystemerne	66
Overvågning	68
Udviklingen af betalingsinfrastrukturen	69
INTERNATIONALT MONETÆRT SAMARBEJDE	
Udvidelse af EU	72
Forfatningstraktaten og ØMUen	76
Stabilitets- og vækstpagten	78
Den Internationale Valutafond, IMF	80
STATISTIK	
Ny forbedret betalingsbalance- og udlandsgældsopgørelse	84
Kvartalsvise finansielle konti	85
BANKENS VIRKSOMHED OG ORGANISATION	
Nationalbankens målsætninger og grundholdninger	86
Ledelsen	88
Afdelingerne	90
Organisationsplan 1. marts 2005	93
Medarbejderne	94
Andre tiltag i 2004	96
Repræsentation i bestyrelser mv.	98
Repræsentation i internationale organisationer	99
Danmarks Nationalbanks Jubilæumsfond af 1968	100
Nationalbankens gæstelejligheder i Nyhavn 18	101
Fonden Erik Hoffmeyers Rejselegat	101
RISIKOSTYRING	
Operationel risiko	102
Nationalbankens styring af finansielle risici	104
 DANMARKS NATIONALBANKS REGNSKAB FOR ÅRET 2004	
REGNSKABSBERETNING	
Regnskabsaflæggelsen	114

BILAG

Pressemeddelelser	132
Regelgrundlaget for den finansielle sektor	147
Danmarks Nationalbanks publikationer	157
Danske pengeinstitutters lukkedage bortset fra lørdage og søndage	159
TABELTILLÆG	161
STIKORDSREGISTER	178

Figurer

Figur	1 Vækst i bruttonationalprodukt, BNP	17
	2 Vækstsammensætning	21
	3 Betalingsbalancen	22
	4 Lønstigninger i Danmark og udlandet	24
	5 Nominel og real effektiv kronekurs	25
	6 Stigning i forbrugerpriserne i Danmark og i euroområdet	25
	7 Vækst i penge- og realkreditinstitutters udlån	26
	8 Kroner over for euro	29
	9 ECBs rentesatser og dag-til-dag renten i euroområdet ...	32
	10 ECBs og Nationalbankens udlånsrenter	33
	11 Pengemarkedsrenter i Danmark	35
	12 Rentespænd til euroområdet på pengemarkedet	35
	13 Danske pengemarkedsrenter med forskellige løbetider ...	36
	14 Dollar over for euro, yen og pund	39
	15 Britiske pund, norske og svenske kroner over for euro ...	40
	16 10-årige renter i USA, euroområdet, Storbritannien og Japan	42
	17 10-årige rentespænd til euroområdet	44
	18 10-årige renter i Polen, Tjekkiet og Ungarn	45

19	Aktieindeks for USA, Europa og Japan	46
20	Skandinaviske aktieindeks	47
21	Indeks for aktier i energisektoren i USA og Europa	48
22	Årlig vækst i ind- og udlån	50
23	Investeringsforeningernes formue opdelt efter afdelingstype, ultimo	52
24	Førtidige indfrielse af realkreditobligationer og obligationsrenter	54
25	Sedler og mønter i omløb, privat forbrug og BNP	60
26	Falske sedler fundet i omløb	62
27	Skønnet budgetsaldo og gæld i 2004 i EU-landene	79
28	Antal medarbejdere fordelt efter anciennitet og faggrupper	95
29	Guldpriser	107

Teksttabeller

Tabel	1	Hovedtal for dansk økonomi	21
	2	Det danske arbejdsmarked	23
	3	Årlig intervention	33
	4	Kapitalbevægelserne	37
	5	Realkreditinstitutternes udlån til indlændinge fordelt på udlånstype	51
	6	Udestående mængde af børsnoterede indenlandske kroneobligationer, nominel værdi	53
	7	Betalinger i kroner	67
	8	Betalinger i euro	67
	9	De nationale centralbankers kapitalindskud i ECB pr. 1. maj 2004	75
	10	Medarbejdergrupper	95
	11	Nationalbankens rentefølsomhed	105
	12	Fordeling af Nationalbankens valutamellemværender ...	106
	13	Nationalbankens value-at-risk	108
	14	Nationalbankens tab i stressscenarier, ultimo 2004	109
	15	Samlet krediteksponering på valutareserven og den indenlandske fondsbeholdning mv., ultimo 2004	111

Bokse

Boks	1 ECBs pengepolitiske instrumenter	31
	2 Nationalbankens pengepolitiske instrumenter	34
	3 BIS valutamarkedsundersøgelse	41
	4 Ændring i amerikanske 10-årige renter i perioder med renteforhøjelser fra FED	43
	5 Opgraderet 1000-kroneseddel	60
	6 Ny færøsk seddelserie	61
	7 Bryllupsmønt	63
	8 Temamønter: Gåsetårnet, Svaneke vandtårn og Landet Kirke	64
	9 Møntsæt 2004	65
	10 De nye EU-landes mål for ERM2- og euromedlemskab ...	73
	11 IEO – IMF's uafhængige evalueringskontor	82
	12 Nationalbankens repræsentantskab 1. marts 2005	88
	13 Nationalbankens bestyrelse 1. marts 2005	89

Tabeltillæg

Tabel	1	Nationalbankens status og månedsbalancer	162
	2	Seddelomløbet	166
	3	Møntomløbet	166
	4	Lån vedrørende kontantdepoter	167
	5	Penge- og realkreditinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken	168
	6	Pengemængden	169
	7	Nationalbankens rentesatser	170
	8a	ECBs rentesatser	171
	8b	Rente ved ECBs primære markedsoperationer til variabel rente	171
	9	Valutareserven	172
	10	Danmarks mellemværender med Den Internationale Valutafond	173
	11	Centralkurs og udsvingsbånd over for euro i ERM2	173
	12	Valutakurser	174

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 2004 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, 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.

København, ultimo februar 2005

Bodil Nyboe Andersen

Torben Nielsen

Jens Thomsen

Beretning fra
direktionen

Sammendrag

Det globale opsving fortsatte i 2004, hvor væksten var den højeste i en lang årrække. Ved indgangen til 2005 er der udsigt til fortsat robust vækst. For euroområdet afhænger opsvingets styrke især af, om der kommer fremgang i privatforbruget.

Konjunkturerne i dansk økonomi blev forbedret i 2004, og BNP voksede med 2,0 pct. mod 0,4 pct. i 2003. Den indenlandske efterspørgsel voksede med 3,7 pct. og var bredt funderet med både stigende privatforbrug og stigende investeringer. Boligpriserne steg med 8 pct. og var med til at understøtte privatforbruget. Importen af forbrugsvarer steg ligeledes mærkbart, hvilket bidrog til et mindre overskud på betalingsbalancens løbende poster end i 2003. De senere års beskæftigelsesfald ophørte i 2004. Det kunne til dels henføres til en stigning i den støttede beskæftigelse.

Der er udsigt til, at opsvinget i dansk økonomi fortsætter i 2005. De lave renter og stigende realindkomster vil fortsat understøtte det private forbrug og investeringerne. Da væksten i den indenlandske efterspørgsel i 2005 formentlig forbliver højere end blandt vores handelspartnere, vil tendensen til aftagende overskud på betalingsbalancen fortsætte.

Inflationen faldt i 2004 trods stigende oliepriser. Lønstigningerne aftog, men var fortsat højere end i euroområdet. De danske timelønsmkostninger er blandt de højeste i verden, og i et fremadrettet perspektiv vil globaliseringen til stadighed stille store krav til innovations- og omstillingsevne, hvis danske virksomheder skal forblive konkurrencedygtige.

Den økonomiske fremgang medvirkede til en forbedring af de offentlige finanser især via et højere skatteprovenu. En væsentlig udfordring for den økonomiske politik fremover er at håndtere det pres, der kommer på de offentlige finanser i takt med de kommende årtiers stigende andel af ældre. Det kræver en varig stigning i den private beskæftigelse, så der er et finanspolitisk råderum, når den demografisk betingede tendens til lavere arbejdsstyrke for alvor sætter ind. Denne stigning i den private beskæftigelse bliver næppe realiseret uden strukturpolitiske initiativer.

Den amerikanske centralbank, Federal Reserve, indledte i juni 2004 en gradvis normalisering af pengepolitikken. Fra juni 2004 til februar 2005 blev renten forhøjet seks gange fra 1,0 pct. til 2,5 pct. Den Europæiske Centralbank, ECB, fastholdt den pengepolitiske rente på 2 pct. i 2004 i lyset af den moderate vækst og afdæmpede prisudvikling. Seneste ECB renteændring var i juni 2003.

I USA var den 10-årige rente set over året stort set uændret, mens den tilsvarende rente i euroområdet faldt. Forskellen kunne bl.a. henføres til, at vækstudsigterne for USA var bedre end for euroområdet samt udsigten til fortsatte pengepolitiske stramninger i USA. I Danmark fulgte renten på den toneangivende 10-årige statsobligation udviklingen i euroområdet og var 3,8 pct. ved slutningen af 2004. Rentespændet var stort set konstant på ca. 25 basispoint men blev i slutningen af 2004 og i begyndelsen af 2005 indsnævret til omkring nul.

Den amerikanske dollar blev svækket over for euro, pund og yen i 2. halvår af 2004 og nåede det laveste niveau over for euro siden eurointroduktionen i 1999. Svækkelsen afspejlede bl.a. det stigende amerikanske betalingsbalanceunderskud.

Kronen lå i 2004 stabilt over for euro på et niveau lidt stærkere end centralkursen, og kun lejlighedsvis var der behov for mindre interventioner. Nationalbanken har ikke ændret sine rentesatser siden juni 2003, hvor udlånsrenten blev sat ned til 2,15 pct. i forbindelse med, at ECB nedsatte renten. Diskontoen blev samtidigt nedsat og er 2,00 pct.

EU blev 1. maj 2004 udvidet med ti nye lande. Estland, Litauen og Slovenien indtrådte i juni 2004 som de første af de nye EU-lande i ERM2. Optagelsen af de nye valutaer medfører ingen ændringer i vilkårene for den danske krone i ERM2. Der fremkom i 2004 forslag om at ændre stabilitets- og vækstpagten. Flere EU-lande, herunder Tyskland og Frankrig, har i 2004 overskredet grænsen for offentlige budgetunderskud på 3 pct. af BNP.

Pengeinstitutterne opnåede en markant resultatfremgang i 2004, bl.a. som følge af øgede gebyr- og provisionsindtægter samt fortsat reduktion af tab og hensættelser. De senere års produktudvikling inden for lånemuligheder til boligejere fortsatte både blandt penge- og realkreditinstitutter. De mange forskellige lånemuligheder stiller krav om en grundig rådgivning af boligejerne om, hvorledes deres økonomi påvirkes af de enkelte lånetyper, hvis fx renten ændres.

Nationalbanken markerede i 2004 det kongelige bryllup med en erindringsmønt i to udgaver, en 20- og en 200-kronemønt. I serien af tårnmønter udkom to nye mønter i 2004 og en i januar 2005. Motiverne var Gåsetårnet i Vordingborg, Svaneke Vandtårn og tårnet på Landet Kirke på Tåsinge. I marts 2005 udsendes en H. C. Andersen mønt med motiv fra eventyret Den grimme ælling. Opgraderingen af den danske seddelsérie fortsatte i 2004 med udsendelsen af en ny og mere sikker 1000-kroneseddel.

Nationalbanken afholdt i 2004 et seminar for de nye EU-landes centralbanker om fastkurssamarbejdet ERM2, som landene skal deltage i, før euroen kan indføres. Danmark har mange års erfaring med at føre økonomisk politik i et fastkurssamarbejde, og formålet var at videregive disse erfaringer til centralbankerne i de nye EU-lande.

Danmarks Skibskreditfond, Økonomi- og Erhvervsministeriet og Nationalbanken indgik i januar 2005 aftale om omdannelse af Danmarks Skibskreditfond til et aktieselskab. Gennemførelse af aftalen er betinget af, at Folketinget gennemfører den nødvendige lovgivning.

Nationalbanken indgik ligeledes i januar 2005 en aftale med Grønlands Hjemmestyre om salg af Nationalbankens samlede aktiepost i Grønlandsbanken.

Nationalbankens regnskab for 2004 viser et overskud på 2,8 mia.kr. mod 3,6 mia.kr. i 2003. Ændringen skyldes primært, at nettorenteindtægterne faldt med 0,5 mia.kr., og kursreguleringerne faldt med 0,4 mia.kr. Efter overførsel af 0,7 mia.kr. fra kursreguleringsfonden til dækning af de negative kursreguleringer er der 3,5 mia.kr. til disposition, hvoraf 0,7 mia.kr. (20 pct.) henlægges til sikringsfonden, og 2,8 mia.kr. (80 pct.) overføres til staten.

Dansk økonomi

Efter tre år med faldende vækst i dansk økonomi blev konjunkturerne forbedret i 2004, og BNP voksede med 2,0 pct. Året var præget af kraftig vækst i den indenlandske efterspørgsel. Der var fortsat et stort overskud på betalingsbalancens løbende poster, men det var mindre end i 2003. De senere års beskæftigelsesfald ophørte i 2004. Lønstigningerne aftog, og trods stigende oliepriser faldt inflationen.

Det offentlige forbrug steg kun svagt, og opsvinget medvirkede til en forbedring af de offentlige finanser bl.a. via et højere skatteprovenu. Hovedudfordringen for den økonomiske politik er at øge beskæftigelsen samtidig med, at den balancerede økonomiske udvikling med sunde offentlige finanser og lav inflation fastholdes.

INTERNATIONAL BAGGRUND¹

Det globale opsving fortsatte i 2004, hvor væksten var den højeste i en lang årrække, dog ikke i euroområdet, jf. figur 1.

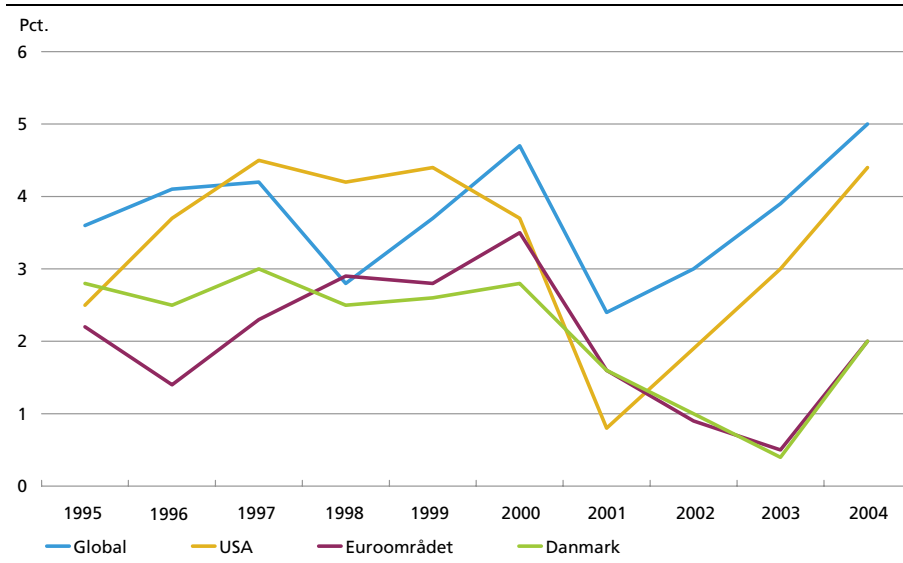
Den høje globale vækst siden midten af 2003 har øget efterspørgslen efter olie. Sammen med en række forstyrrelser på udbudssiden, bl.a. forårsaget af politisk uro i Mellemøsten og andre olieproducerende lande, samt bekymringen for olieproducenternes høje kapacitetsudnyttelse, indebar det en betydelig stigning i olieprisen gennem det meste af 2004. Olieprisen faldt tilbage i slutningen af året, men var ved udgangen af året godt 30 pct. højere end ved begyndelsen af året, målt i dollar. Opgjort i euro var stigningen godt 20 pct.

I USA voksede BNP med 4,4 pct. i 2004. Finanspolitikken understøttede fortsat væksten, dog ikke nær så meget som i 2003, og pengepolitikken var fortsat lempelig. Væksten var indenlandsk drevet via solid vækst i det private forbrug og private investeringer. Privatforbruget blev bl.a. begunstiget af skattelettelser i 2003, som fik fuldt gennemslag i 2004, lave renter og et robust boligmarked samt positive tendenser på arbejdsmarkedet. De høje oliepriser lagde kun kortvarigt en dæmper på forbruget. Stigningen i det private forbrug var større end fremgangen i

¹ For en række af de anvendte tal forelå der ved redaktionens afslutning ikke officielle tal for hele 2004. Medmindre andet er nævnt, er der i disse tilfælde anvendt skøn fra OECD, *Economic Outlook*, nr. 76, november 2004.

VÆKST I BRUTTONATIONALPRODUKT, BNP

Figur 1



Anm.: Faste priser.

Kilde: Nationale statistikker og egne beregninger. Global vækst, jf. IMF.

de disponible indkomster, og husholdningernes opsparingskvote faldt dermed til et nyt lavpunkt.

En genopretning af virksomhedernes indtjening, bl.a. som følge af en høj produktivitetsvækst, og gode finansieringsforhold bidrog til en kraftig stigning i erhvervsinvesteringerne. Også boliginvesteringerne steg markant.

Opsvinget bredte sig til arbejdsmarkedet, hvor beskæftigelsen steg hen over året med godt to mio. personer, hvilket dog var lavere end forventet, og ledigheden faldt fra 5,7 pct. til 5,4 pct. af arbejdsstyrken. Lønstigningerne forblev afdæmpede. Kerneinflationen (målt ved forbrugerprisindekset, CPI, renset for energi og fødevarer) steg lidt, til dels som følge af den øgede aktivitet i økonomien, og var for året som helhed i underkanten af 2 pct. Målt ved CPI var inflationen ca. 1 pct. højere, hovedsageligt som følge af stigende oliepriser.

Den amerikanske centralbank, Federal Reserve, indledte i juni 2004 en gradvis normalisering af pengepolitikken. Renten blev forhøjet fra 1,0 pct. i juni til 2,25 pct. ved udgangen af året og yderligere til 2,5 pct. i februar 2005. Trods forhøjelserne var pengepolitikken fortsat lempelig i begyndelsen af 2005. Vurderet ud fra forwardrenterne forventer markedet, at FED fortsætter med at hæve den pengepolitiske rente i et afmålt tempo.

Opsvinget i den amerikanske økonomi siden 2003 har været understøttet af en ekspansiv finanspolitik, som har forværret de offentlige

finansier markant. Trods den gunstige konjunkturudvikling var budgetunderskuddet med 4,4 pct. af BNP af samme størrelsesorden som i 2003. De offentlige finanser er ikke holdbare på sigt, hvor den demografiske udvikling vil lægge pres på udgifterne til pensions- og sundhedssystemet.

Den stærke fremgang i forbrug og investeringer trak importen i vejret. Betalingsbalancens løbende poster blev yderligere forværret, og de foreløbige opgørelser viser et betalingsbalanceunderskud tæt på 6 pct. af BNP i 2004. Det rekordhøje underskud kan henføres til en lav opsparing i både den private og offentlige sektor. Underskuddet er i vid udstrækning blevet finansieret af asiatiske centralbanker.

Der er udsigt til robust vækst i 2005, om end lidt lavere end i 2004. Usikkerhedsfaktorerne knytter sig primært til balanceproblemerne i amerikansk økonomi, som har medvirket til en dollarsvækkelse i 2. halvår 2004, jf. side 39. Den svagere dollar vil forbedre de amerikanske virksomheders konkurrenceevne, men baseret på de historiske erfaringer vil det næppe forbedre betalingsbalancen afgørende. Det skal bl.a. ses i lyset af, at eksporten kun udgør omkring 10 pct. af økonomien. En væsentlig forbedring af betalingsbalancen vil kræve en større indenlandsk opsparing.

I *Japan* voksede BNP med 2,6 pct. i 2004. Den høje vækst i 2003 fortsatte ind i 2004, men fra 2. kvartal gik væksten i stå. Det kunne især tilskrives faldende offentlige investeringer og en afdæmpning i privatforbruget. I 2. halvår aftog den ellers høje eksportvækst – især til markeder i Østasien, herunder Kina. Underskuddet på de offentlige finanser blev reduceret til 6,5 pct. af BNP fra 7,7 pct. i 2003. Den offentlige bruttogæld udgjorde 164 pct. af BNP ved udgangen af 2004.

Opbremsningen i økonomien smittede af på beskæftigelsen, der efter en stigning i begyndelsen af året, faldt i årets sidste måneder.

Forbrugerpriserne var stabile gennem året. Da der ikke var udsigt til generelt stigende priser, fastholdt Bank of Japan nul-rente-politikken. Frem til marts 2004 opkøbte centralbanken dollar for store beløb for at modvirke en styrkelse af yennen.

Det øvrige Asien bidrog med sin kraftige vækst i 2004 betydeligt til den globale fremgang. I Kina steg BNP 9,5 pct. Væksten blev formentlig dæmpet en smule som følge af en række kredit- og pengepolitiske stramninger for at modvirke en overophedning af økonomien.

Det globale opsving slog ikke for alvor igennem i *euroområdet* i 2004. BNP-væksten var med 2,0 pct. isoleret set pæn, men tydeligt aftagende hen over året. Det afspejlede en svag udvikling i den indenlandske efter-

spørgsel, hvor stigningen i både forbrug og investeringer var lavere end BNP-væksten. I 1. halvår var det især eksporten, som trak økonomien fremad, men i takt med en stærkere euro og begyndende tegn på lavere global vækst aftog eksportfremgangen. Den afdæmpede konjunktur i euroområdet, sammenlignet med USA, skyldes især områdets største økonomi, Tyskland.

Ledigheden i euroområdet lå stabilt omkring 9 pct., hvilket var betydeligt højere end i fx USA og Danmark.

Inflationen, målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks, HICP, lå i hovedparten af 2004 over 2 pct., delvis som følge af stigende oliepriser, mens kerneinflationen (HICP ekskl. energi, fødevarer, alkohol og tobak) gennem hele året var stabil og i underkanten af 2 pct. Lønstigningerne var fortsat afdæmpede. Den Europæiske Centralbank, ECB, vurderede, at inflationen på mellemlangt sigt ville være i overensstemmelse med ECBs målsætning om prisstabilitet og fastholdt på den baggrund den pengepolitiske rente på 2 pct. i 2004. Seneste renteændring var i juni 2003.

De offentlige budgetunderskud i eurolandene voksede og udgjorde 2,9 pct. af BNP i 2004 for året som helhed¹ – marginalt lavere end EU-traktatens 3 pct. grænse. Tyskland og Frankrig, som overskred grænsen i 2002 og 2003, havde igen i 2004 et budgetunderskud på over 3 pct. af BNP, jf. side 79. Set under et, var eurolandenes budgetunderskud dog fortsat væsentligt lavere end underskuddene i USA og Japan.

Medmindre der kommer gang i den indenlandske efterspørgsel, herunder i privatforbruget, er der ved indgangen til 2005 ikke udsigt til, at opsvinget i euroområdet vil tage til i 2005. Styrkelsen af euroen kan lægge en dæmper på eksporten. Arbejdsmarkedet ventes fortsat at være svagt, uden at det får nævneværdig afsmitning på løndannelsen. Hvis EU-landenes mål om en markant stigning i beskæftigelsen frem mod 2010 skal nås, er det nødvendigt med strukturelle reformer. Det vil desuden være et væsentligt bidrag til at sikre den langsigtede holdbarhed i de offentlige finanser.

I de ti nye EU-lande steg BNP i 2004 omkring 5 pct., hvilket er den højeste stigning i en årrække. Væksten var især investeringsdrevet, mens både import og eksport voksede kraftigt som følge af EU-medlemskabet og fjernelsen af de sidste handelshindringer. Ledigheden faldt i 2004, mens inflationen steg i de fleste nye EU-lande på grund af stigende oliepriser, afvikling af subsidier og tiltagende økonomisk aktivitet.

¹ Skøn fra Europa-Kommissionen, oktober 2004.

I *Storbritannien* fortsatte det økonomiske opsving, som startede i 2003. BNP steg med 3,1 pct. efter solid fremgang i specielt 1. halvår. Væksten var indenlandsk båret, bl.a. understøttet af de senere års kraftige stigning i huspriserne. Huspriserne fladede dog ud i 2. halvår, hvilket kan tilskrives stramningen af pengepolitikken. Bank of England hævede renten med i alt 1 pct. til 4,75 pct. i perioden frem til august 2004. Inflationen forblev lav på trods af det høje aktivitetsniveau og et stramt arbejdsmarked.

I både *Sverige* og *Norge* var der en konjunkturopgang med høj vækst. Fremgangen var bredt funderet på forbrug og investeringer. I Sverige steg eksporten kraftigt i 1. halvår, men aftog i 2. halvår. I Norge var eksportvæksten derimod negativ. Den høje vækst i BNP smittede ikke for alvor af på arbejdsmarkederne. I Sverige var beskæftigelsen uændret. I Norge steg beskæftigelsen lidt, og ledigheden aftog en smule. Den beskeden afsmitning på arbejdsmarkederne bevirkede, at lønstigningerne var afdæmpede og inflationen lav – tæt på 1 pct. i begge lande. En særlig faktor bag de lave forbrugerprisstigninger, i både Sverige og navnlig i Norge, var prisfald på importerede varer. Som følge af det lave inflationspres nedsatte både Riksbanken og Norges Bank de pengepolitiske renter i foråret 2004 til henholdsvis 2 pct. og 1,75 pct.

DANSK ØKONOMI

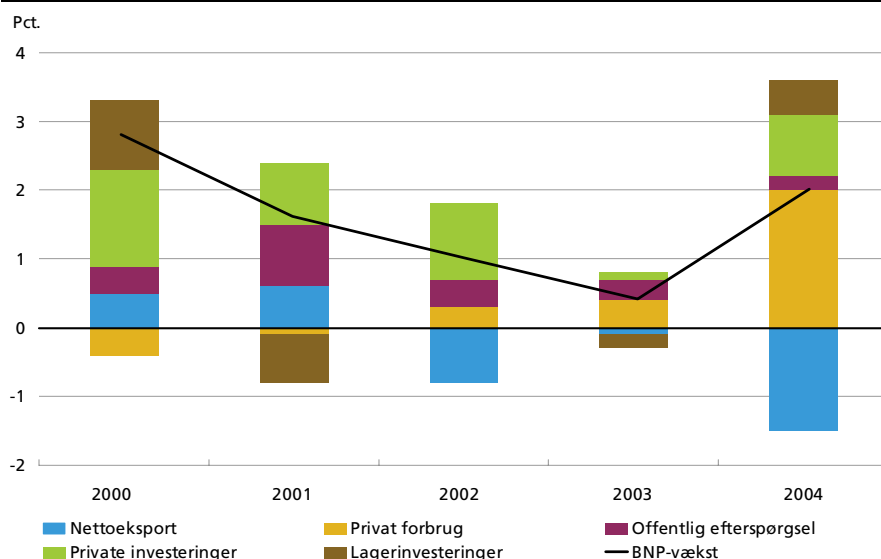
Konjunkturfremgangen i dansk økonomi fortsatte i 2004, hvor BNP voksede med 2,0 pct. mod 0,4 pct. i 2003.

Den indenlandske efterspørgsel voksede med 3,7 pct. i 2004. Den kraftige stigning var bredt funderet på både privatforbrug og investeringer, jf. figur 2. Forbrugsvæksten blev drevet af højere disponible realindkomster, bl.a. som følge af forårspakkens skatte- og afgiftslettelser. Fremgangen sås i detailomsætningen og i særdeleshed i bilsalget, ligesom importen af forbrugsvarer steg mærkbart. Tilliden hos forbrugerne voksede og lå i begyndelsen af 2005 på omtrent samme niveau som under opsvinget i 1994. Boligpriserne steg med 8 pct. i 2004 og var med til at understøtte forbruget. De høje og hastigt voksende boligpriser gjorde det også attraktivt at bygge egen bolig, og boliginvesteringer var den hurtigt voksende del af efterspørgslen i 2004, jf. tabel 1.

Erhvervsinvesteringerne steg på ny i 2004 efter et fald i 2003. Materielinvesteringerne, herunder i maskiner og software, blev forøget, mens erhvervenes bygge- og anlægsinvesteringer gik tilbage. Materielinvesteringerne reagerer typisk hurtigere end bygge- og anlægsinvesteringerne på et konjunkturomsving. Stigningen i de samlede private investeringer i 2004 var større end stigningen i den private opsparing, og det private opsparingsoverskud faldt, jf. tabel 1.

VÆKSTSAMMENSÆTNING

Figur 2



Anm.: Private investeringer dækker erhvervs- og boliginvesteringer. De enkelte efterspørgselskomponenters vækstbidrag summer til den samlede BNP-vækst.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

HOVEDTAL FOR DANSK ØKONOMI

Tabel 1

Realvækst i forhold til året før, pct.	2000	2001	2002	2003	2004
Bruttonationalprodukt, BNP	2,8	1,6	1,0	0,4	2,0
Privat forbrug	-0,7	-0,2	0,6	0,9	4,2
Offentlig efterspørgsel	1,3	3,3	1,6	0,9	0,9
Erhvervsinvesteringer	6,6	6,9	4,2	-0,8	3,7
Boliginvesteringer	7,7	-5,3	10,5	5,2	6,0
Indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerinvesteringer	1,4	1,8	2,0	0,8	3,2
Lagerinvesteringer ¹	1,0	-0,7	0,0	-0,2	0,5
Indenlandsk efterspørgsel i alt	2,4	1,0	1,9	0,6	3,7
Eksport	13,5	4,4	4,8	-1,6	3,8
Import	13,5	3,5	7,3	-1,4	7,6
Nettoeksport ¹	0,5	0,6	-0,8	-0,1	-1,5
Ledighed, pct. af arbejdsstyrken	5,4	5,2	5,2	6,2	6,4
Forbrugerprisindeks ² , vækst i pct.	2,7	2,3	2,4	2,0	0,9
Betalingsbalance, pct. af BNP	1,5	3,0	2,2	3,3	2,4
Offentlig budgetsaldo, pct. af BNP	2,5	2,8	1,6	1,0	2,6
Privat opsparingsoverskud ³ , pct. af BNP	-1,1	0,2	0,7	2,3	-0,1

Kilde: Danmarks Statistik.

¹ Bidrag til vækst i bruttonationalproduktet i faste priser.

² EU-harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP).

³ Betalingsbalance minus offentlig budgetsaldo (forskel ved afrunding).

Væksten i det offentlige forbrug er aftaget de senere år og var i 2004 0,2 pct.

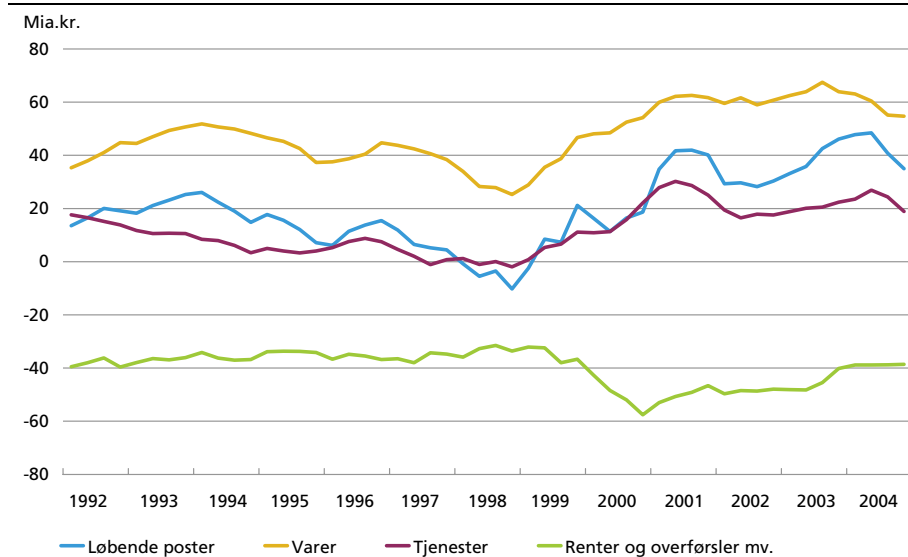
Forårspakkens skattelettelser og suspensionen af SP-bidraget havde en positiv aktivitetseffekt i 2004, og begge initiativer kan give afledte effekter i 2005. I kraft af konjunkturfremgangen og bl.a. større provenu af pensionsafkastskat og selskabsskat blev overskuddet på de offentlige finanser forbedret i 2004 og udgjorde 2,6 pct. af BNP. Holdbarheden af finanspolitikken i de kommende år afhænger af, om væksten i det offentlige forbrug fortsat kan holdes på et lavt niveau, samtidig med at den private beskæftigelse øges.

Eksporten voksede solidt i 1. halvår 2004, men aftog derefter i takt med den aftagende vækst i aftagerlandene. Fremgangen var bredt fordelt på både varer og tjenester, og var især udtalt til markeder med gode konjunkturer såsom Sverige og Storbritannien. Importen voksede betydeligt og afspejlede væksten i den indenlandske efterspørgsel.

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster blev i 2004 på 35 mia.kr., 11 mia.kr. mindre end det rekordstore overskud i 2003. Faldet afspejlede et lavere overskud på såvel handelsbalancen som tjenestebalancen, jf. figur 3. Udviklingen i tjenestebalancen afspejlede, at en større indtjening på søtransport, bl.a. som følge af stigende fragtrater, knapt nok opvejede den lavere indtjening på de øvrige tjenester. Endelig var der en svag forbedring på renter og overførsler mv.

BETALINGSBALANCEN

Figur 3



Anm.: 4-kvartalers glidende gennemsnit.
Kilde: Danmarks Statistik.

DET DANSKE ARBEJDSMARKED					Tabel 2
1.000 personer, årsgennemsnit	2000	2001	2002	2003	2004
Lønmodtagere:					
Privat sektor	1.720	1.726	1.712	1.691	1.693
Offentlig sektor	818	824	834	836	837
Selvstændige	198	195	195	194	193
Beskæftigede i alt	2.736	2.746	2.741	2.720	2.723
Ledige	151	145	145	171	176
Arbejdsstyrke	2.886	2.891	2.886	2.891	2.899
Aktivering	45	45	46	37	38
Overgangsydelse	25	20	16	11	7
Efterlønsmodtagere	156	159	169	179	186
Personer på orlov inkl. barselsorlov	47	44	40	35	34
Ledighed, pct. af arbejdsstyrken	5,4	5,2	5,2	6,2	6,4
Ledighed, EU-definition, pct. af arbejdsstyrken	4,4	4,4	4,6	5,6	5,4

Kilde: Danmarks Statistik, Arbejdsgdirektoratet, Finansministeriet, Eurostat og egne beregninger.

Nedgangen i betalingsbalanceoverskuddet i 2004 var således overvejende en konsekvens af den relativt stærke fremgang i den indenlandske efterspørgsel. Under opsvinget i 1993-94 var der en lignende vending. Udgangspunktet var dog anderledes i 2004. I 1993-94 var der et stort opsparringsoverskud i den private sektor, mens den offentlige sektor var i underskud. I 2004 var den private opsparingsbalance tæt på nul, til gengæld var der et stort overskud på den offentlige sektors opsparingsbalance.

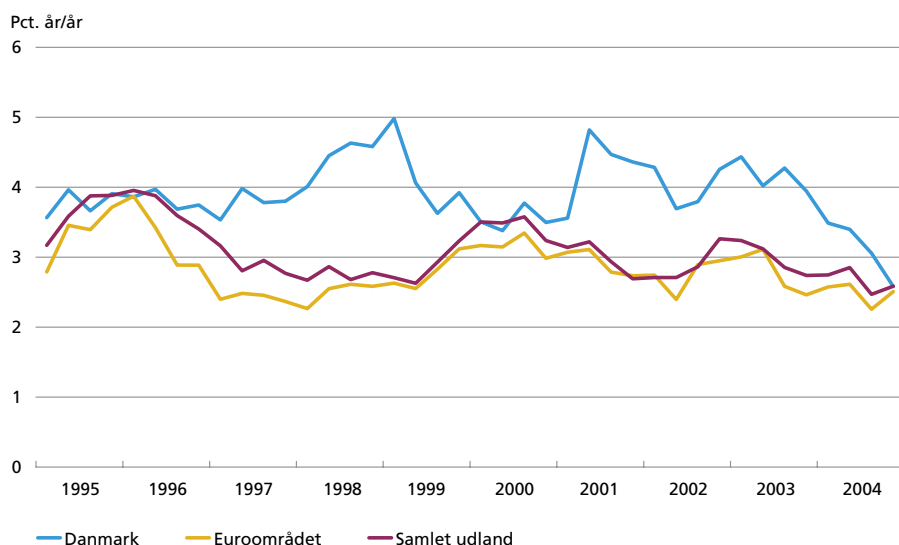
Det økonomiske opsving førte til en bedring på arbejdsmarkedet, og de senere års beskæftigelsesfald ophørte i 2004, jf. tabel 2. Denne udvikling kunne til dels henføres til en stigning i den støttede beskæftigelse. Vendingen på arbejdsmarkedet er tydeligere, hvis der ses på udviklingen hen over året, dvs. fra 4. kvartal 2003 til 4. kvartal 2004. I denne periode steg den private beskæftigelse med 7.000 personer, og den faldende tendens siden 2001 blev vendt. Ledigheden faldt ligeledes hen over året, så efter en svag udvikling de foregående år blev arbejdsstyrken forøget i 2004. Antallet af efterlønsmodtagere voksede i 2004, men tilgangen blev modereret af, at folkepensionsalderen fra 1. juli 2004 blev sænket fra 67 til 65 år. Den mindskede tilgang til efterlønnen modsvares af flere på folkepension, så arbejdsstyrken påvirkes ikke.

LØN- OG PRISUDVIKLINGEN

Lønstigningerne aftog i 2004, hvor de i gennemsnit var 3 pct. for den samlede private sektor. Det dækkede over et fald i lønstigningerne for industrien på mere end 1 pct. i forhold til 2003, bl.a. som følge af en

LØNSTIGNINGER I DANMARK OG UDLANDET

Figur 4



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 2004.

Kilde: OECD, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

pause i forhøjelsen af pensionsbidraget. Lønstigningerne øgedes derimod i bygge- og anlægssektoren fra et lavt niveau i 2003. Lønstigningerne faldt i de fleste serviceprægede brancher.

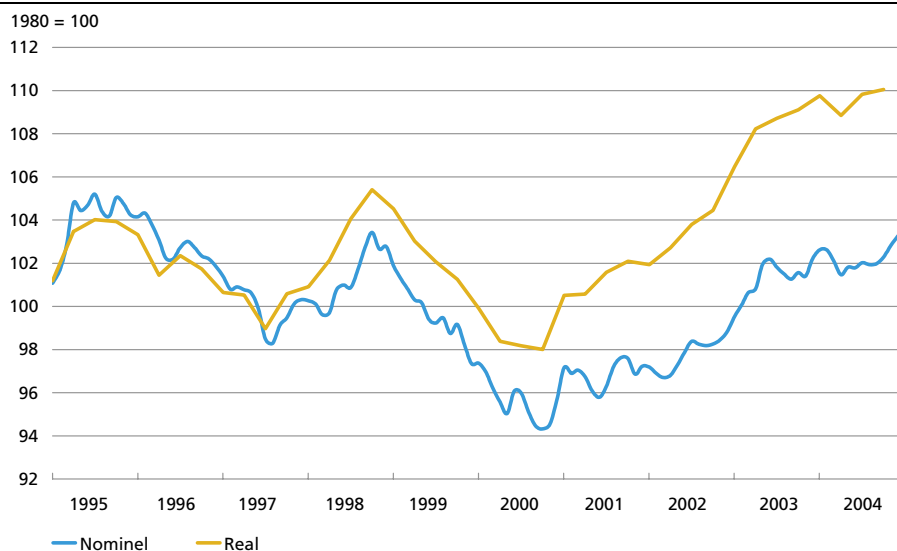
Afdæmpningen i industriens lønudvikling, som er den mest konkurrenceudsatte sektor i forhold til udlandet, betød, at forskellen mellem industriens lønstigninger i Danmark og euroområdet blev indsnævret i 2004, jf. figur 4. Den danske merlønstigning skal ses i lyset af et strammere arbejdsmarked og en højere produktivitetsvækst i Danmark. Den EU-harmoniserede ledighed var i 2004 5,4 pct. i Danmark og 8,9 pct. i euroområdet. De danske lønomkostninger er blandt de højeste i Europa, så hvis de danske virksomheder skal forblive konkurrencedygtige og understøtte en fortsat beskæftigelsesfremgang, skal lønningerne ikke stige mere end euroområdets.

Kronen blev gennem 2004 styrket over for en række valutaer, herunder den amerikanske dollar, den japanske yen samt det engelske pund, så den effektive kronekurs lå ved udgangen af året 1,5 pct. over gennemsnittet for 2003. Udviklingen i den effektive kronekurs var ikke særlig markant sammenlignet med de foregående år, jf. figur 5.

Målt ved HICP var inflationen 0,9 pct. i Danmark mod 2,0 pct. i euroområdet i 2004. Olieprisstigningerne slog ikke rigtig igennem på den danske inflation, som forblev i omegnen af 1 pct. i 2. halvår, jf. figur 6. Det kan tilskrives udviklingen i de indenlandske priser. Den indenland-

NOMINEL OG REAL EFFEKTIV KRONEKURS

Figur 5

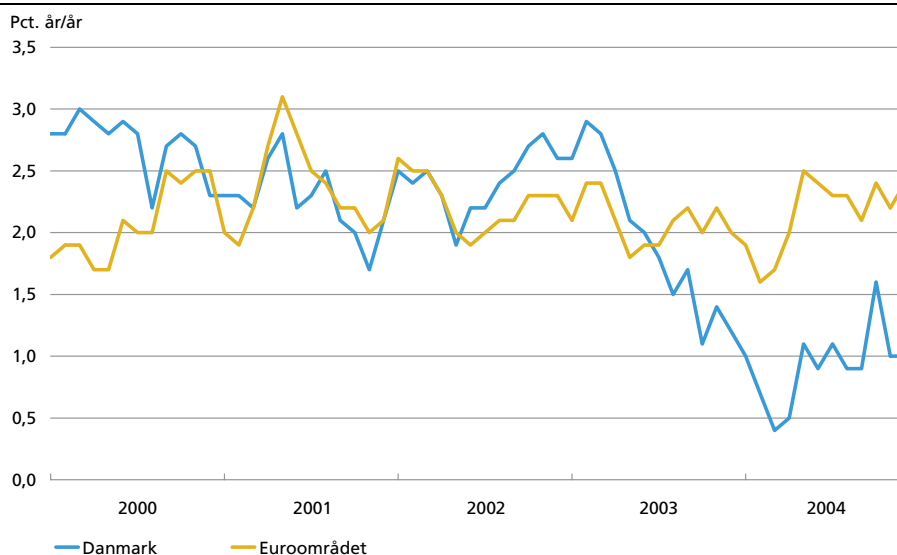


Anm.: Real effektiv kronekurs baseret på timelønninger i industrien. Den reale kronekurs angiver udviklingen i de danske lønninger i forhold til udlandets, målt i fælles valuta. Delvist skøn for 2004 for timelønningerne.

Kilde: OECD, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

STIGNING I FORBRUGERPRISERNE I DANMARK OG I EUROOMRÅDET

Figur 6



Kilde: Danmarks Statistik og Eurostat.

ske markedsbestemte inflation, som ud over energi og fødevarer også er rensset for prisvirkningerne fra bl.a. import og afgifter, var negativ i sidste del af året. Det tyder på, at det underliggende inflationspres var yderst beskedent i 2004.

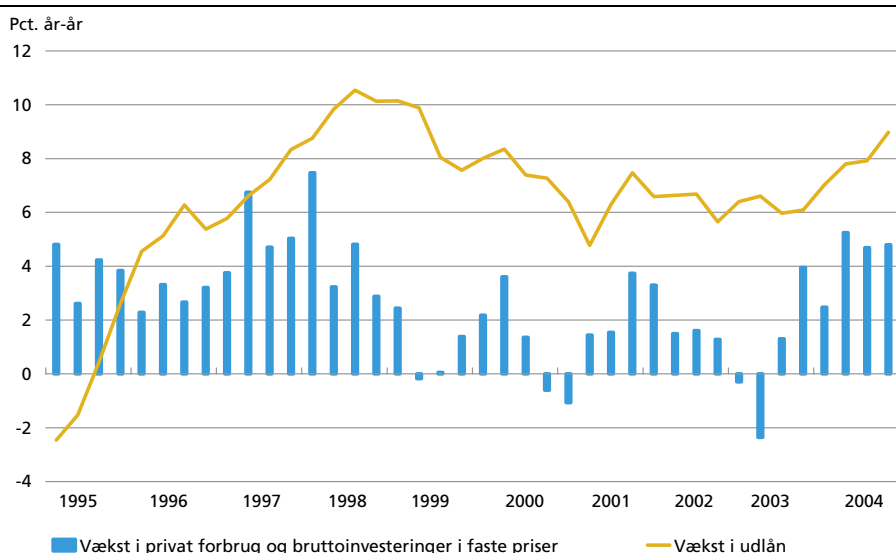
KREDITFORMIDLING

Den årlige vækst i udlånet fra penge- og realkreditinstitutter steg fra 6 pct. ved udgangen af 2003 til 9 pct. ved udgangen af 2004. Overordnet set stemmer udlånsudviklingen overens med den stigende indenlandske efterspørgsel til forbrug og investeringer, jf. figur 7. Efter at væksten i realkreditinstitutternes udlån til husholdningerne i en årrække har ligget over væksten i pengeinstitutternes udlån til husholdninger, vendte udviklingen i 2004, hvor pengeinstitutterne vandt markedsandele i udlån til husholdningerne fra realkreditinstitutterne. Det må især tilskrives, at pengeinstitutterne er begyndt at yde realkreditlignende udlån, jf. side 50. Den generelle tendens til stigende vækst i låntagningen i pengeinstitutter og svagt faldende vækst i låntagning i realkreditinstitutter gjorde sig også gældende for udlån til erhverv i 2004.

Væksten i udlånet fra penge- og realkreditinstitutter til husholdningerne var stærkere end væksten i forbruget i 2004. Husholdningerne øgede samtidig placeringerne i likvide bankindsud. Det afspejlede sig i udviklingen i pengemængden, M2, der i 2004 steg med 13 pct. M2 be-

VÆKST I PENGE- OG REALKREDITINSTITUTTERS UDLÅN

Figur 7



står primært af borgernes og virksomhedernes indskud i pengeinstitutter samt deres beholdning af sedler og mønter.

ØKONOMISKE UDSIGTER

Der er udsigt til, at konjunkturfremgangen i dansk økonomi fortsætter i 2005. De lave renter vil fortsat understøtte det private forbrug og investeringerne. Da væksten i den indenlandske efterspørgsel formentlig forbliver højere end blandt vores handelspartnere, vil tendensen til aftagende overskud på betalingsbalancen fortsætte. Bedringen af arbejdsmarkedet ventes at fortsætte med en stigning i primært den private beskæftigelse.

En væsentlig udfordring for den økonomiske politik er at undgå, at de offentlige finanser kommer under pres i takt med de kommende årtiers stigende andel af ældre. Det forudsætter en varig stigning i beskæftigelsen i erhvervene, så der er et finanspolitisk råderum, når den demografisk betingede tendens til lavere arbejdsstyrke for alvor sætter ind. Forudsætningen bliver næppe opfyldt uden strukturpolitiske initiativer.

Globaliseringen skærper konkurrencen udefra. I en række europæiske lande, herunder Tyskland og Frankrig, pågår i disse år en gradvis reformproces, som vil styrke landenes økonomier. Det er vigtigt, at de aktuelle gode konjunkturer i Danmark ikke fjerner opmærksomheden fra, at reformer også er nødvendige i dansk økonomi, hvis vi på længere sigt skal fastholde vores konkurrencedygtighed.

Penge- og valutapolitikken

Kronekursen lå i 2004 stabilt over for euro på et niveau lidt stærkere end centralkursen, og det var muligt at stabilisere kronen med et begrænset interventionsomfang og få interventioner.

I juni 2004 indtrådte Estland, Litauen og Slovenien i ERM2 som led i deres forberedelser til euromedlemskab. Optagelsen af de nye valutaer medfører ingen ændringer i vilkårene for den danske krone i ERM2.

Nationalbanken har ikke ændret sine rentesatser siden juni 2003, hvor ECB nedsatte renten. Udlånsrenten og indskudsbevisrenten blev da sat ned til 2,15 pct.

Valutareserven blev i 2004 formindsket med 6 mia.kr. som følge af Nationalbankens salg af valuta.

FASTKURSPOLITIKKEN

Målet for den danske penge- og valutapolitik er at holde kronens kurs over for euro stabil. Normalt følger de danske pengepolitiske renter ECBs, så rentespændet er konstant. Hvis der opstår en mere vedvarende tendens til styrkelse eller svækkelse af kursen, ændrer Nationalbanken ensidigt sine pengepolitiske renter. Nationalbanken kan desuden intervenere i valutamarkedet med henblik på at stabilisere kronekursen.

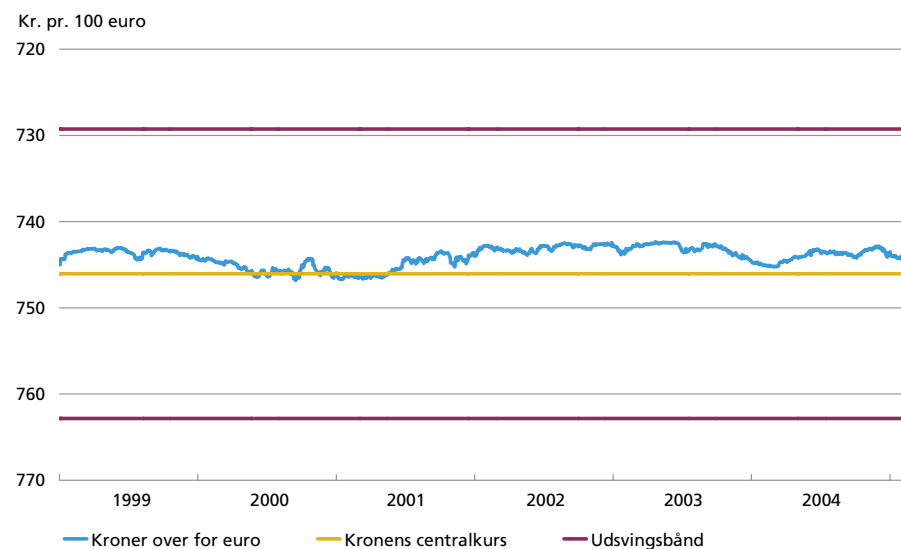
Danmarks fastkurspolitik er siden 1999 udført inden for rammerne af det europæiske fastkurssamarbejde, ERM2. ERM2 fastsætter de maksimale udsvingsgrænser på de deltagende landes valutaer over for euro til +/- 15 pct. i forhold til centralkursen. I kraft af Danmarks stabilitetsorienterede økonomiske politikker og den høje grad af økonomisk konvergens med euroområdet er der aftalt et mere snævert udsvingsbånd for kronekursen på +/- 2,25 pct. i forhold til centralkursen på 746,038 kroner pr. 100 euro. Stabilitetsorienterede økonomiske politikker er således forudsætningen for fastkurspolitikken. Kronekursen har i en årrække ligget tæt på centralkursen og oftest lidt stærkere end denne, jf. figur 8.

1. maj 2004 blev ti nye lande optaget i EU, og 28. juni 2004 indtrådte Estland, Litauen og Slovenien i ERM2 som led i disse landes forberedelser med henblik på euromedlemskab, jf. side 73-74.

Optagelsen af de nye valutaer medfører ingen ændringer i vilkårene for den danske krone i ERM2. Euroen er centrum i ERM2-samarbejdet. De deltagende valutaer har centralkurser i forhold til euroen, men ikke i

KRONER OVER FOR EURO

Figur 8



Anm.: Daglige observationer.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

forhold til hinanden. Forpligtelsen til intervention, hvis en deltagervaluta bevæger sig ud på en af udsvingsgrænserne, påhviler alene det pågældende deltagerlands centralbank og ECB.

Fastkurssystemet skal være tillidsfremmende og understøtte økonomisk konvergens. Det er derfor vigtigt, at de nye EU-lande inden optagelsen i ERM2 gennemfører en tilpasning af den økonomiske politik, så den bringes i overensstemmelse med fastkurspolitikens krav.

De operationelle procedurer for ERM2 fremgår af centralbankaftalen fra 1998 mellem ECB og centralbankerne i EU-landene uden for euroområdet. Der blev i september 2004 foretaget en mindre ændring af centralbankaftalen. Nationalbanken og de øvrige ERM2-landes centralbanker skal nu ikke længere indhente forhåndsgodkendelse hos ECB ved større interventioner i euro, men i stedet straks informere ECB herom.

ECBs PENGEPOLITIK

Den primære målsætning for ECBs pengepolitik er prisstabilitet. Derudover skal pengepolitikken understøtte euroområdet's øvrige økonomiske politikker, såfremt dette ikke strider imod den primære målsætning. Prisstabilitet er af ECB defineret som en år-til-år stigning i det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks, HICP, på under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt.

De pengepolitiske beslutninger bygger på en omfattende analyse, der er struktureret inden for to søjler – økonomisk analyse og monetær analyse. I den økonomiske søjle analyserer ECB en lang række økonomiske og finansielle forhold og de deraf følgende risici for prisstabiliteten på kort og mellemfristet sigt. I den monetære søjle analyseres udviklingen i en bred vifte af monetære indikatorer, herunder pengemængden, med henblik på at vurdere inflationsudsigterne på mellemlangt til langt sigt.

Pengepolitikken i 2004

Væksten i den økonomiske aktivitet i euroområdet var moderat i 2004 og tydeligt aftagende hen over året. Den årlige stigningstakt for HICP i euroområdet lå i begyndelsen af 2004 lidt under 2 pct. for herefter at stige til lidt over 2 pct., delvist som følge af stigende oliepriser. Kerneinflationen (opgjort som HICP ekskl. energi, fødevarer, alkohol og tobak) lå stabilt i underkanten af 2 pct., og lønstigningerne var afdæmpede. ECB vurderede, at inflationen på mellemlangt sigt ville udvikle sig i overensstemmelse med ECBs målsætning om prisstabilitet. På den baggrund ændrede ECB ikke de pengepolitiske renter i 2004. Minimumsbudrenten har dermed været uændret siden juni 2003, hvor den blev sat ned til 2 pct.

Det lave renteniveau har understøttet væksten i pengemængden M3 og i kreditinstitutternes udlån til den private sektor. Udlånsvæksten var bredt funderet og tog til i 2004. Væksten i M3 var i 2004 lavere end året før i lyset af en tendens til et skifte væk fra korte pengemarkedsplaceringer til placeringer i længere finansielle aktiver uden for M3.

Tilpasning af de pengepolitiske instrumenter

Med virkning fra markedsoperationen 9. marts 2004 gennemførte ECB en række tilpasninger i de pengepolitiske instrumenter for bl.a. at begrænse renteforventningernes indflydelse på budadfærden ved de pengepolitiske operationer. Før ændringerne var der således tilfælde, hvor bankerne i forventning om en rentenedsættelse samlet set efterspurgte mindre likviditet ved ECBs markedsoperationer end nødvendigt for at opfylde reservekravet (underbud). Ved tilpasningen i 2004 blev løbetiden på udlån ved de ugentlige markedsoperationer reduceret fra 14 til syv dage, og reservekravsperioden blev omlagt, så den begynder på afviklingsdagen for den første ugentlige auktion efter det månedlige møde i Styrelsesrådet, hvor de pengepolitiske renter er til diskussion. I boks 1 beskrives ECBs pengepolitiske instrumenter nærmere.

ECBs pengepolitiske instrumenter består af markedsoperationer, reservekrav og stående faciliteter.

Markedsoperationerne udføres hovedsageligt som ugentlige primære markedsoperationer, som suppleres med langfristede markedsoperationer. Desuden kan der udføres finjusterende markedsoperationer. Ved de ugentlige operationer har bankerne i euroområdet mulighed for at optage syvdages lån mod sikkerhed. Tildelingen sker ved en auktion, hvor bankerne afgiver bud på såvel rente som likviditetsmængde. ECB fastsætter på forhånd en minimumsbudrente. ECB tildeler likviditet, således at bud med højeste renter imødekommes først. Skæringsrenten er den laveste rente, hvortil der tildeles likviditet, og der kan forekomme pro rata tildeling på skæringsrenten. Skæringsrenten ligger normalt tæt på minimumsbudrenten, som er ECBs signalrente.

Ved de månedlige langfristede markedsoperationer gives der lån mod sikkerhed med løbetid på tre måneder.

ECB foretager finjusterende markedsoperationer på ad hoc-basis for at styre likviditetsforholdene og renten, især med henblik på at udjævne rentevirkningen af uventede likviditetsudsving. ECB meddelte i slutningen af 2004 i tilknytning til gennemførelsen af en finjusterende markedsoperation, at de fremover mere effektivt vil imødegå betydelige ubalancer i likviditetsforholdene, som kan forårsage stor volatilitet i dag-til-dag renten, Eonia. Det gælder især, hvis likviditetsbehovet i banksektoren afviger væsentlig fra ECBs prognose herfor ved reservekravsperiodens slutning.

Reservekravet består i, at bankerne i euroområdet i løbet af de månedlige reservekravsperioder skal have et vist gennemsnitligt indestående på reservekravskonti i de nationale centralbanker. Reservekravssystemet stabiliserer dag-til-dag renten, idet modparterne har et incitament til at udlåne likviditet i markedet, når dag-til-dag renten ligger over forrentningen af reservekravsindeståender. Omvendt har modparterne incitament til at holde rigelige reservekravsindeståender i de perioder, hvor dag-til-dag renten ligger under forrentningen af reservekravsindeståender. Beløbet bliver forrentet med den gennemsnitlige skæringsrente i perioden.

De stående ind- og udlånsfaciliteter giver bankerne adgang til at placere eller låne mod sikkerhed på dag-til-dag basis. Renten på ind- og udlånsfaciliteten er henholdsvis 1 pct. lavere og 1 pct. højere end minimumsbudrenten.

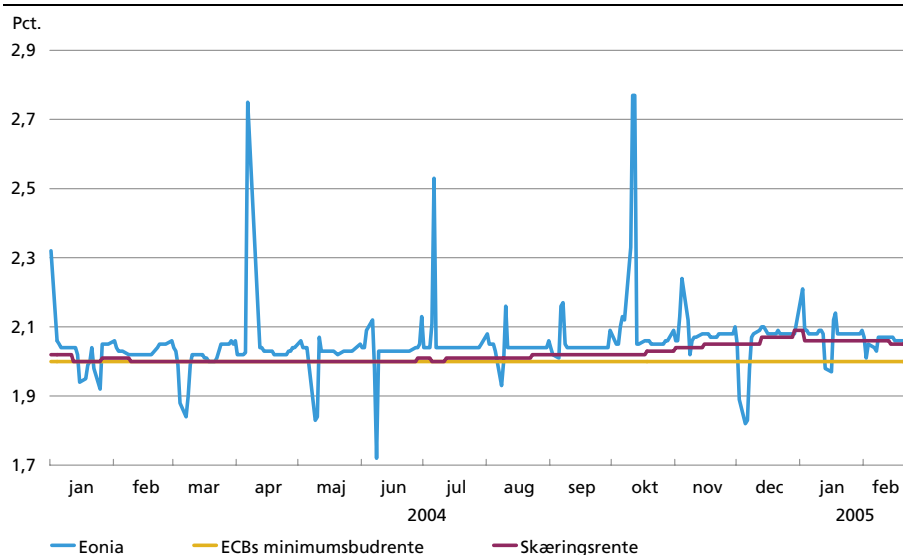
¹ ECBs pengepolitik og pengepolitiske instrumenter er udførligt beskrevet i ECB, *The monetary policy of the ECB*, januar 2004.

Introduktionen af tilpasningerne forløb gnidningsfrit, og dag-til-dag renten i euroområdet (Eonia) lå også efter ændringerne tæt på skæringsrenten. Der forekommer fortsat kortvarige udsving i Eonia i forbindelse med udløbet af reservekravsperioden, jf. figur 9.¹

¹ Udvidelsen af spændet mellem skæringsrenten og minimumsbudrenten siden introduktionen af tilpasningerne har ifølge ECB baggrund i, at budmængden er steget mere end den tildelte mængde ved markedsoperationerne, jf. artiklen "Initial experience with the changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation", *ECBs månedsoversigt*, februar 2005.

ECBs RENTESATSER OG DAG-TIL-DAG RENTEN I EUROOMRÅDET

Figur 9



Kilde: ECB.

NATIONALBANKENS PENGEPOLITIK

Nationalbanken har ikke ændret sine rentesatser siden juni 2003, hvor ECB nedsatte renten. Udlånsrenten og indskudsbevisrenten blev da sat ned med 0,5 pct. til 2,15 pct., jf. figur 10. Foliorenten og diskontoen blev ligeledes sat ned med 0,5 pct. til 2,00 pct.

Kronekursen lå i 2004 stabilt over for euro på et niveau lidt stærkere end centralkursen, jf. figur 8. I de første måneder af 2004 blev kronen svækket marginalt, og Nationalbanken solgte valuta mod kroner i valutamarkedet. Svækkelsen af kronekursen skal ses i lyset af danske investorer, især pensionskassers, betydelige nettokøb af udenlandske værdipapirer. Kronen blev herefter styrket frem mod midten af 2004, og Nationalbanken købte netto valuta for mindre beløb. Styrkelsen af kronen faldt sammen med et udenlandsk nettokøb af danske obligationer. Der blev stort set ikke inter文neret i valutamarkedet i den sidste halvdel af 2004.

I de senere år har det været muligt at stabilisere kronen med et begrænset interventionsomfang og få interventioner, jf. tabel 3. Sammen med det lave rentespænd til euroområdet vidner det om en troværdig dansk fastkurspolitik og stabile økonomiske forhold. Delta-gerne i valutamarkedet tager positioner ud fra en forventning om en stabil kronekurs, hvilket i sig selv bidrager til en stabil kursudvikling. Set i forhold til den samlede omsætning på det globale kronevalutamarked

Nationalbanken stiller to faciliteter til rådighed for de penge- og realkreditinstitutter, der er pengepolitiske modparter.

For det første har modparterne på den sidste bankdag hver uge mulighed for at købe indskudsbeviser eller optage lån mod sikkerhed. Disse forretninger løber normalt i 14 dage, og rentesatserne på de to forretninger, indskudsbevisrenten henholdsvis udlånsrenten, er ens. Nationalbanken foretager desuden køb eller salg af indskudsbeviser, når der opstår behov herfor fx i forbindelse med udsving i statens betalinger.

For det andet har modparterne mulighed for at placere midler på dag-til-dag basis på en foliokonto. Disse forrentes med foliorenten, der er lavere end indskudsbevisrenten. 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 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.

Diskontoen er en signalrente, der angiver det overordnede niveau for de pengepolitiske renter. Siden 1992, hvor hovedprincipperne i det nuværende pengepolitiske instrumentarium blev indført, har foliorenten svaret til diskontoen.

Ændringer i bestemmelser for sikkerhedsstillelse

Nationalbanken foretog i juni 2004 en række ændringer i bestemmelserne for sikkerhedsstillelse ved lån i Nationalbanken.² Der blev givet adgang til at anvende eurodenominerede stats- og realkreditobligationer som sikkerhed for såvel pengepolitiske lån i kroner som for intradagkredit i kroner og euro. Tidligere var det kun muligt at stille sikkerhed i kronedenominerede obligationer. Desuden blev reglerne vedrørende generel overdækning med sikkerhed (margin) og værdipapirspecifikke fradrag (børskurshaircuts) i kursværdien ved beregning af belåningsværdien af værdipapirer i forbindelse med kronekredit tilpasset, så de svarer til reglerne for eurokredit. Endelig blev der indført anvendelse af teoretiske kurser ved beregning af belåningsværdien for mindre likvide værdipapirer.

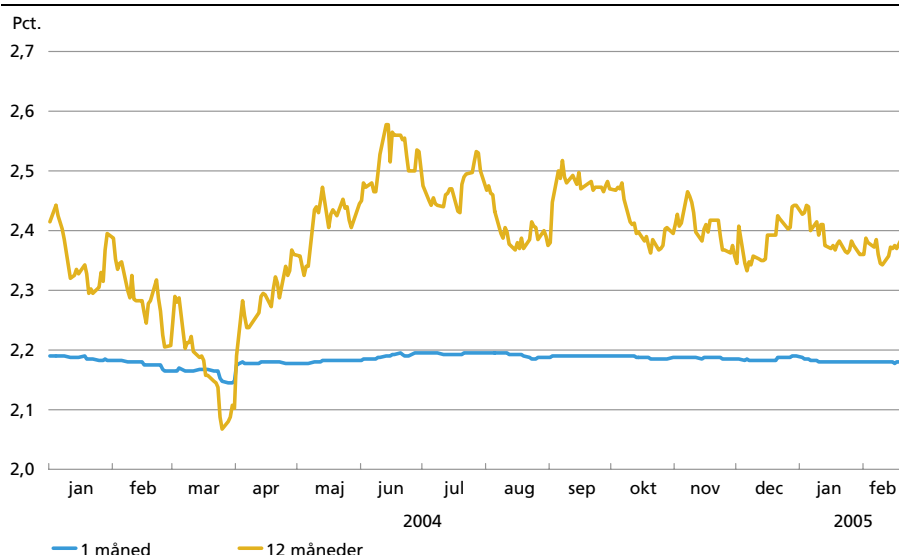
¹ For en udførlig beskrivelse af de penge- og valutapolitiske instrumenter se Danmarks Nationalbank, *Pengepolitik i Danmark*, 2003 og Nationalbankens websted www.nationalbanken.dk.

² Jf. Danmarks Nationalbank, *Nye kontobestemmelser*, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal 2004.

løbet af 2004 var meget begrænsede, var der større udsving i de længere pengemarkedsrenter bl.a. under indtryk af skiftende markedsforventninger til renteutviklingen, jf. figur 11. Pengemarkedsrenterne faldt midlertidigt frem mod Styrelsesrådets møde i april og 12-månedersrenten lå en overgang under 1-månedersrenten både i euroområdet og Danmark. Det indikerede, at der i markedet var forventninger om, at ECB ville nedsætte sine pengepolitiske renter.

PENGEMARKEDSRENTER I DANMARK

Figur 11



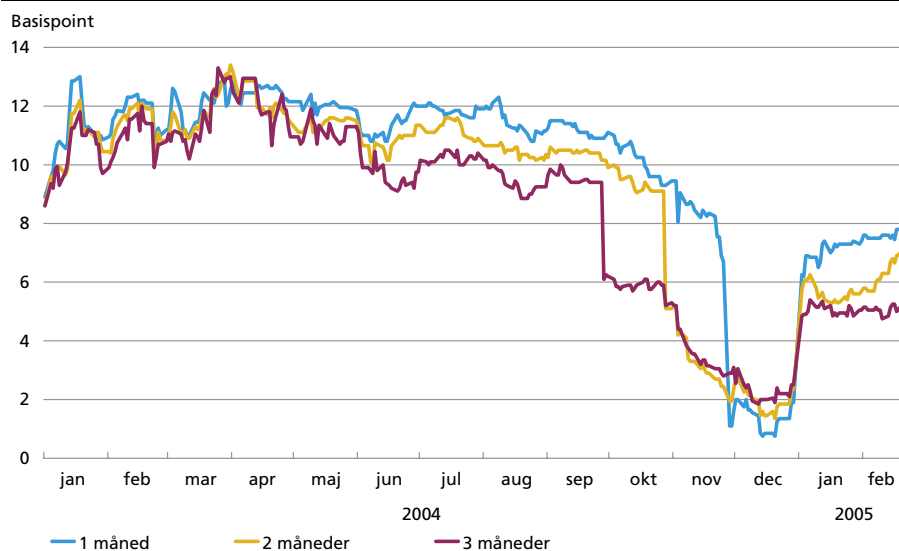
Anm.: Daglige observationer. Cibur-satser.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Spændet mellem de danske og euroområdet pengemarkedsrenter lå i 2004 generelt lidt under spændet mellem Nationalbankens udlånsrente og ECBs minimumsbudrente på 15 basispoint, jf. figur 12. Spændet blev påvirket af, at en stor del af euroområdet banker foretager justeringer

RENTESPÆND TIL EUROOMRÅDET PÅ PENGEMARKEDET

Figur 12

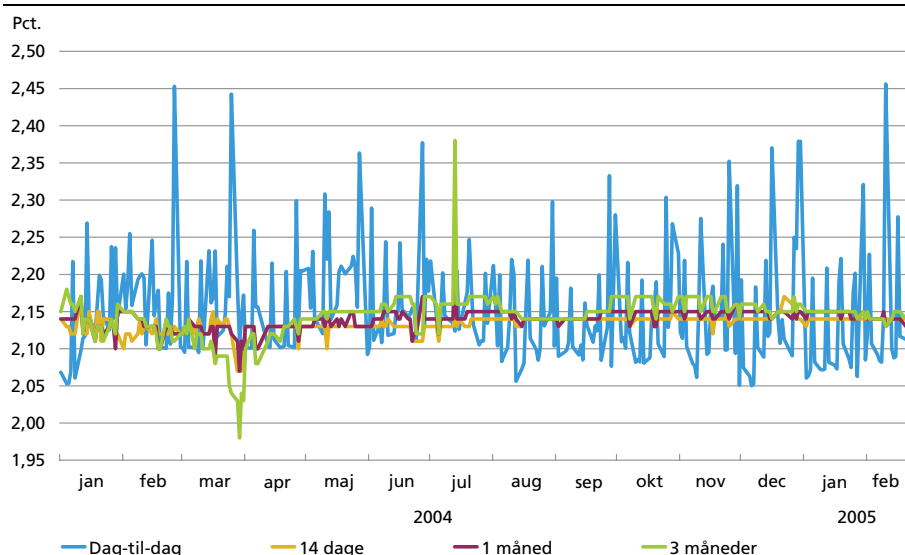


Anm.: Daglige observationer. Spænd mellem Cibur- og Euribor-satser.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

DANSKE PENGEMARKEDSRENTER MED FORSKELLIGE LØBETIDER

Figur 13



Anm.: Daglige observationer.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

af deres balance ved slutningen af året. Det giver sig udslag i en stigning i euroområdet pengemarkedsrenter fra den dag, hvor løbetiden begynder at strække sig ind i det følgende år. Fx steg 1-måned- og 2-månedersrenten i euroområdet henholdsvis 1 måned og 2 måneder før årsskiftet, med en indsnævring i spændet mellem danske og euroområdets renter til følge. En tilsvarende effekt på euroområdets pengemarkedsrenter gjorde sig også gældende i forudgående år. Umiddelbart efter årsskiftet blev spændet igen udvidet, men det ligger dog på et lavere niveau end i 2004.

En stor del af volatiliteten i den danske dag-til-dag rente kan tilskrives tekniske forhold, som betyder, at dag-til-dag renten typisk stiger midlertidigt, når Nationalbanken udfører sine pengepolitiske operationer.¹ Pengemarkedsdeltagerne er fortrolige med dag-til-dag markedets virkemåde, og volatiliteten i dag-til-dag renten påvirker ikke pengemarkedsrenterne med længere løbetider, jf. figur 13. Volatiliteten er derfor uproblematisk fra et pengepolitisk synspunkt.

Cibor (Copenhagen Interbank Offered Rate) er en referencerente for udlån af kronelikviditet på interbankmarkedet på usikret basis. En række pengeinstitutter indberetter satser til Nationalbanken, som dagligt beregner og offentliggør Cibor. De enkelte bankers indberettede satser

¹ Jf. artikel af Allan Bødskov Andersen, Volatiliteten i dag-til-dag pengemarkedsrenten, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2004.

offentliggøres af Finansrådet. I april 2005 udvides kredsen af banker, der deltager i fastsættelsen af Cibor med fire udenlandske banker til i alt 12 banker, ligesom antallet af løbetider, for hvilke der fastsættes Cibor-satser, udvides med seks til i alt 14 løbetider, jf. Finansrådets pressemeddelelse "Nye deltagere i Cibor fixing" fra 7. januar 2005. Formålet med at udvide deltagerkredsen og antallet af kvoterede løbetider er at sikre en fortsat troværdig og anerkendt Cibor.

Pengeinstitutternes renter og renter på korte realkreditlån

Pengeinstitutternes gennemsnitlige udlånsrenter faldt med omkring 0,2 pct. i løbet af 2004, mens de gennemsnitlige indlånsrenter steg lidt. Udviklingen skal ses i lyset af en større udbredelse af bankernes såkaldte prioritetslån, jf. side 50.

Renterne på korte realkreditlån fulgte udviklingen i de øvrige penge-markedsrenter. Den korte byggerente var ifølge Realkreditrådet ca. 2,5 pct. ved slutningen af året.

KAPITALBEVÆGELSER OG VALUTARESERVE

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster var 35 mia.kr. i 2004, mens kapitaleksporten udgjorde 41 mia.kr., jf. tabel 4. Dette blev mod-

KAPITALBEVÆGELSERNE		Tabel 4
Mia.kr.	2003	2004
Betalingsbalancens løbende poster	46	35
Kapitaloverførsler	0	0
Kapitalimport ¹ i alt	-15	-41
Direkte investeringer	10	4
Porteføljainvesteringer	-98	-88
Heraf: Udenlandske aktier	-22	-43
Udenlandske obligationer	-122	-105
Danske aktier	9	10
Danske kroneobligationer	-30	-6
Danske obligationer i valuta	66	56
Afledte instrumenter	1	19
Lån og indskud	73	-40
Andet ²	0	63
Ændring af valutareserven ³	31	-6
Modsvares af:		
Statslig nettolåntagning i valuta	0	0
Nationalbankens valutaopkøb ⁴	31	-6

Kilde: Danmarks Statistik og Danmarks Nationalbank.

¹ Negativt tal angiver kapitaleksport.

² Indeholder skøn over ikke-registrerede kreditter samt fejl og udeladelser.

³ Positivt tal angiver forøgelse. Negativt tal angiver fald.

⁴ Opgjort som ændring i valutareserven ekskl. kursreguleringer og statens nettolåntagning i fremmed valuta.

svaret af, at Nationalbanken solgte valuta for 6 mia.kr. Valutareserven blev således formindsket og var efter kursreguleringer på 218 mia.kr. ultimo 2004.

Kapitaleksporten havde form af nettokøb af udenlandske obligationer på 105 mia.kr., hvilket er en fortsættelse af de senere års betydelige nettokøb. Nettokøbet af udenlandske aktier på 43 mia.kr. var omtrent dobbelt så stort som i 2003. Nettosalget af danske obligationer bidrog til en kapitalimport på 51 mia.kr. Samlet indebar porteføljeinvesteringer kapitaleksport på 88 mia.kr.

Kapital- og valutamarkederne

Den amerikanske dollar blev svækket over for euro, pund og yen i 2. halvår 2004 og nåede det laveste niveau over for euro siden eurointroduktionen i 1999. Svækkelsen afspejlede bl.a. det stigende amerikanske betalingsbalanceunderskud.

I USA var den 10-årige rente set over året stort set uændret, mens den tilsvarende rente i euroområdet faldt. Forskellen kunne bl.a. henføres til, at vækstudsigterne for USA var bedre end for euroområdet samt udsigten til fortsatte pengepolitiske stramninger i USA.

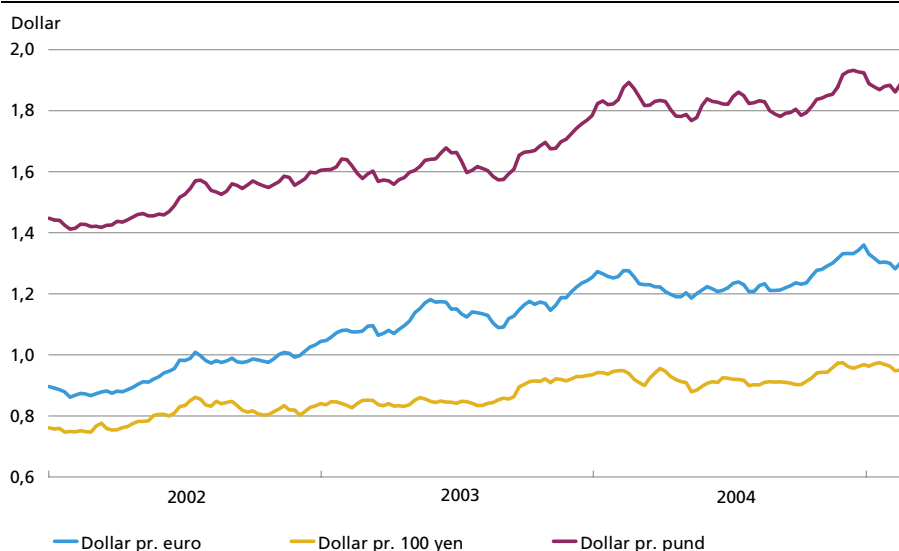
De globale aktiemarkeder steg moderat i 2004. Kursstigningerne var på samme niveau i USA, Europa og Japan, mens de skandinaviske aktiemarkeder klarede sig bedre end Europa generelt.

VALUTAMARKEDERNE

Efter en generel styrkelse af den amerikanske dollar i de første måneder af 2004, blev dollaren svækket over for især euro og pund i 2. halvår, jf. figur 14. I december faldt dollar til 1,36 dollar pr. euro, hvilket er det laveste niveau over for euro siden eurointroduktionen i 1999. Samlet

DOLLAR OVER FOR EURO, YEN OG PUND

Figur 14



Anm.: Ugentlige observationer.
Kilde: Ecwin.

faldt dollar ca. 8 pct. over for euro og pund i 2004. Dollar blev også svækket over for yen i 2004, dog i mindre grad.

Dollarsvækkelsen skal ses i sammenhæng med balanceproblemer i USA i form af store underskud på betalingsbalancen og det offentlige budget. Denne forklaring kan dog ikke stå alene, idet udviklingen i dollarkursen er præget af lange og store udsving, der ikke altid har rod i den realøkonomiske udvikling. Nogle asiatiske centralbanker anvender i stigende grad euro som reservevaluta, hvilket også kan have bidraget til dollarsvækkelsen over for euro og pund.

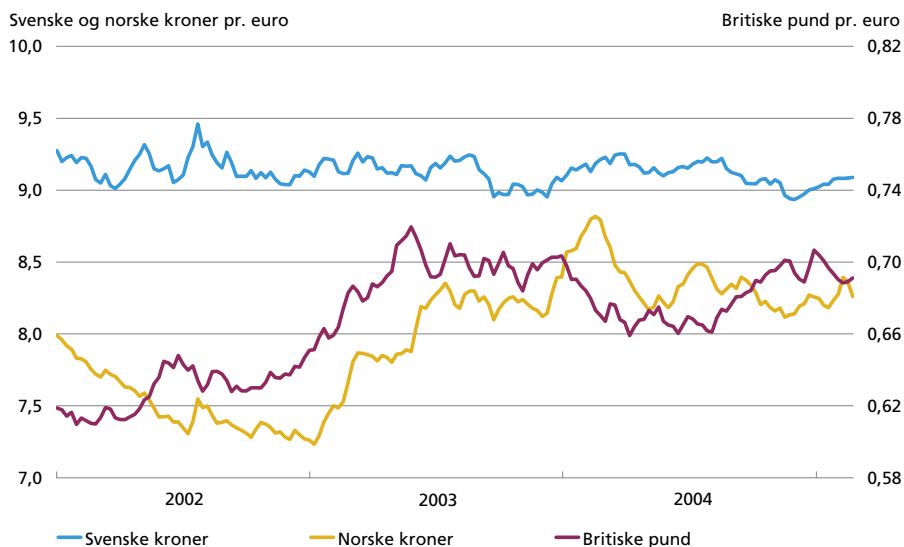
Den japanske centralbank intervererede kraftigt på valutamarkedet i begyndelsen af 2004 ved køb af dollar mod yen for at modgå styrkelse af yen. Andre asiatiske lande, herunder Kina, og Rusland intervererede også på valutamarkedet ved køb af dollar og euro. De voksende beholdninger af dollar i disse landes valutareserver blev i høj grad investeret i amerikanske statsobligationer, hvilket medvirkede til at holde de amerikanske renter på et lavt niveau.

Kursen på den *japanske yen* over for euro havde en overordnet konstant udvikling i løbet af 2004, dog med en vis volatilitet i begyndelsen af året. Ved udgangen af 2004 var kursen 141 yen pr. euro og 103 yen pr. dollar.

Det *britiske pund* blev styrket ca. 6 pct. over for euro i 1. halvår 2004, jf. figur 15, men svækkedes tilsvarende i 2. halvår, så kursen ved udgangen af 2004 var næsten uændret på 0,71 pund pr. euro.

BRITISKE PUND, NORSKE OG SVENSK KRONER OVER FOR EURO

Figur 15



Anm.: Ugentlige observationer.

Kilde: Ecwin.

Kursen på *svenske kroner* over for euro har i de senere år ligget mellem knap 9 og 9,5 kroner pr. euro, således også i 2004. Der var i 2. halvår en tendens til styrkelse af den svenske krone over for euro, og kursen var 9,0 kroner pr. euro ved udgangen af 2004.

Den *norske krone* har svinget mere end den svenske krone over for euro i de seneste år. Tendensen til svækkelse af den norske krone over for euro siden begyndelsen af 2003 blev i midten af februar 2004 brudt, og i perioden frem til udgangen af 2004 blev den norske krone styrket med godt 6 pct. Styrkelsen er sket samtidig med store olieprisstigninger, der påvirker efterspørgslen på norske kroner, idet indtægterne fra Norges olieeksport er i dollar. Den norske stats petroleumsfond placerer hovedsageligt fondens midler i udlandet for at begrænse virkningen på norsk økonomi.

Bank for International Settlements, BIS, udfører hvert tredje år en undersøgelse af den globale valutamarkedsomsætning. Nogle resultater fra undersøgelsen fra april 2004 er gengivet i Boks 3. Undersøgelsen viser bl.a., at den daglige omsætning på det globale valutamarked er vokset betydeligt i perioden siden 2001, samt at dollar fortsat er den mest handlede valuta. Andelen af valutaomsætningen med euro har været uændret siden 2001.

BIS VALUTAMARKEDSUNDERSØGELSE

Boks 3

Bank for International Settlements, BIS, udfører hvert tredje år en undersøgelse af den globale valutamarkedsomsætning.

Undersøgelsen fra april 2004 viser, at omsætningen opgjort i dollar siden forrige undersøgelse i 2001 på det traditionelle valutamarked, der omfatter spothandler, terminshandler og valutawaps, voksede med 57 pct. målt med aktuelle valutakurser og med 36 pct. målt ved faste valutakurser. Værdien af den daglige omsætning udgjorde ca. 1.900 mia.dollar.

Som årsag til den stigende valutaomsætning anfører BIS bl.a. investorernes stigende interesse for valuta som investeringsaktiv som alternativ til obligations- og aktieinvesteringer samt stigende betydning af hedge funds.

Ifølge undersøgelsen var der ingen større ændringer i handlernes sammensætning fordelt på valutaer. Dollar udgjorde det ene ben i 89 pct. af den globale omsætning i april 2004, mens de tilsvarende tal for euro, yen og pund var henholdsvis 37, 20 og 17 pct. Dollar/euro var det mest handlede valutakryds og udgjorde alene 28 pct. af den samlede omsætning, mens dollar/yen og dollar/pund tilsvarende udgjorde henholdsvis 17 og 14 pct.

Med hensyn til den geografiske placering af omsætningen vedblev Storbritannien at være det største valutamarked med 31 pct. af den globale omsætning, mens USA og Japan var hjemsted for henholdsvis 19 og 8 pct. af den globale omsætning.

Undersøgelsen kan ses på www.bis.org under "publications and statistics".

RENTEMARKEDERNE

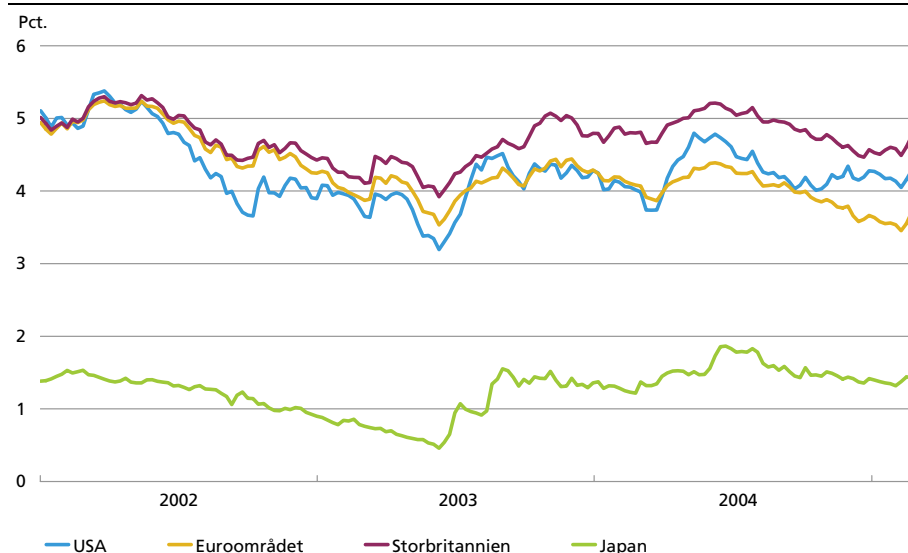
Med baggrund i stigende optimisme om økonomien i USA steg renten på den amerikanske toneangivende 10-årige statsobligation i 2. kvartal med godt en pct. til 4,8 pct. i midten af maj, efter en let faldende tendens siden medio 2003, jf. figur 16. Over sommeren blev nøgletallene mere tvetydige, og sammen med kraftigt stigende oliepriser skabte det usikkerhed om styrken af det amerikanske opsving. På den baggrund faldt den lange amerikanske rente til ca. 4 pct. i september, hvorefter den steg lidt igen. I slutningen af februar 2005 var renten 4,3 pct., hvilket er lavt i lyset af væksten i amerikansk økonomi.

Den amerikanske centralbank, Federal Reserve, forhøjede den pengepolitiske rente – federal funds target rate – seks gange i løbet af 2004 og begyndelsen af 2005 med i alt 1,5 pct. til 2,5 pct. ved udgangen af februar 2005. Sammenholdt med rentefaldet i samme periode for obligationer med lang løbetid har det givet anledning til en fladere rentekurve i USA i løbet af 2004. Både denne mindsning af rentekurvens hældning og rentefaldet i den lange ende er usædvanlig i sammenligning med forrige perioder med renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank, jf. Boks 4.

I *euroområdet* fulgte renten på den toneangivende 10-årige tyske statsobligation stort set udviklingen i USA i 2004 dog med mere afdæmpede udsving, hvilket er det normale billede. Den forholdsvis

10-ÅRIGE RENTER I USA, EUROOMRÅDET, STORBRITANNIEN OG JAPAN

Figur 16



Anm.: Ugentlige observationer. For euroområdet er anvendt renten på en 10-årig tysk statsobligation.
Kilde: Ecwin.

ÆNDRING I AMERIKANSKE 10-ÅRIGE RENTER I PERIODER MED RENTEFORHØJELSER FRA FED

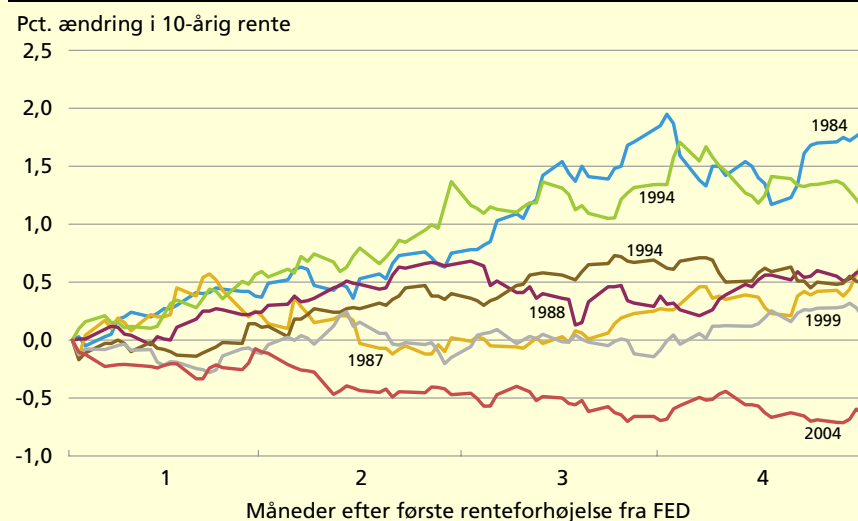
Boks 4

Faldet i renten på den amerikanske toneangivende 10-årige statsobligation i 2. halvår 2004 er sket samtidig med den seneste serie af renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank, FED. Dette er et usædvanligt mønster. I de seneste 20 år er den 10-årige statsobligationsrente typisk steget i de perioder, hvor FED har strammet pengepolitikken, jf. nedenstående figur.

I 2004 blev rentekurven også betydeligt fladere, hvor det typiske billede har været tendens til stejlere eller uændret hældning på rentekurven i forbindelse med FEDs pengepolitiske stramninger.

En del af forklaringen på forløbet kan være, at FEDs renteforhøjelser i 2004 sker fra et historisk lavt niveau for den pengepolitiske rente. Renteforhøjelserne opfattes derfor i højere grad som en normalisering af renteniveauet i den korte ende, snarere end pengepolitiske stramninger direkte forårsaget af umiddelbare hensyn til økonomisk aktivitet og inflationsudvikling. De asiatiske centralbankers opkøb af amerikanske statsobligationer har også medvirket til at holde renten nede.

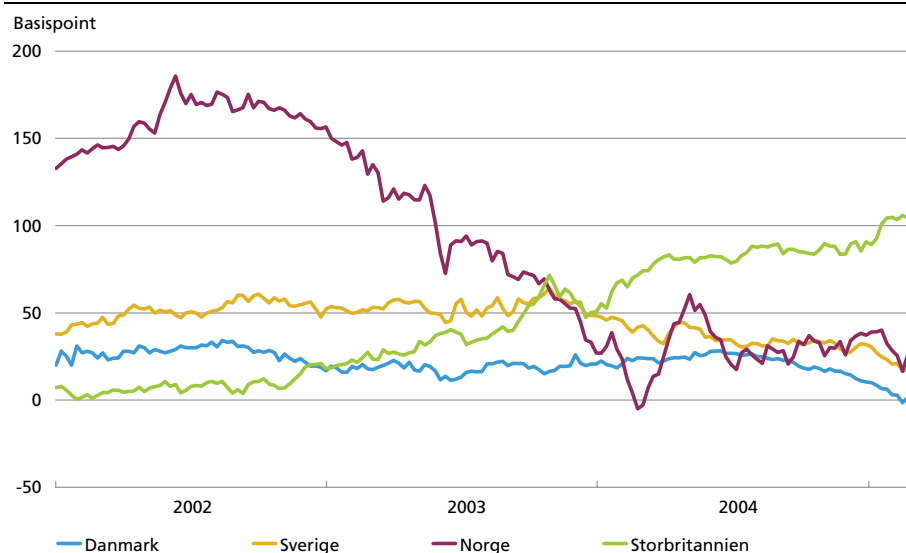
ÆNDRING I 10-ÅRIG RENTE EFTER RENTEFORHØJELSER FRA FED



tætte sammenhæng mellem lange amerikanske og europæiske renter blev dog brudt i slutningen af 2004, hvor de europæiske renter vedblev at falde trods stigningen i USA. Dette kunne bl.a. tilskrives forskelle i vækstudsigterne for USA og euroområdet, samt at den pengepolitiske rente i euroområdet ikke ventes at stige i samme grad som den amerikanske. Den 10-årige rente i euroområdet var ved udgangen af 2004 3,7 pct. Den europæiske centralbank, ECB, har ikke ændret de pengepolitiske renter siden juni 2003. ECBs minimumsbudrente for de primære markedsoperationer var fortsat 2,0 pct. i 2004.

10-ÅRIGE RENTESPÆND TIL EUROOMRÅDET

Figur 17



Anm.: Ugentlige observationer. For euroområdet er anvendt renten på en 10-årig tysk statsobligation. For Danmark er anvendt løbetidskorrigeret rente.

Kilde: Ecowin og Bloomberg.

I *Danmark* fulgte renten på den toneangivende 10-årige statsobligation udviklingen i euroområdet og var ved slutningen af 2004 3,8 pct. I 1. halvår 2004 var rentespændet til euroområdet stort set konstant på ca. 25 basispoint, men mod slutningen af året og begyndelsen af 2005 indsnævredes rentespændet til omkring nul, jf. figur 17. Den 30-årige byggerente var ved slutningen af 2004 5,0 pct. mod 5,4 pct. ved årets begyndelse, jf. Realkreditrådets opgørelse. Den tilsvarende korte byggerente, beregnet ud fra 1- og 2-årige obligationer, svingede mellem ca. 2,1 og 2,5 pct. i løbet af året og var 2,5 pct. ved årets slutning på baggrund af en uændret udlånsrente i Nationalbanken på 2,15 pct.

I *Storbritannien* fulgte renten på den toneangivende 10-årige statsobligation i 2. halvår 2004 den tilsvarende rente i euroområdet med et stort set konstant spænd, jf. figur 17. De seneste års tendens til udvidelse af rentespændet til euroområdet, bl.a. som følge af Bank of Englands renteforhøjelser, aftog. I begyndelsen af 2005 steg rentespændet dog igen, og den britiske 10-årige rente var 4,8 pct. ved udgangen af februar 2005. Den engelske centralbank hævede den pengepolitiske rente – repo rate – fire gange i løbet af 2004 med i alt 1 pct. til 4,75 pct.

I *Sverige* var renten på den toneangivende 10-årige statsobligation 4,0 pct. ved udgangen af 2004 mod 4,8 pct. i begyndelsen af året. Efter en periode med næsten konstant 10-årigt rentespænd til euroområdet på ca. 50 basispoint blev det svenske rentespænd i løbet af 2004 og begyn-

delsen af 2005 indsnævret til 18 basispoint, jf. figur 17. Indsnævringen kunne bl.a. tilskrives Sveriges lave inflation samt nedsættelse af den svenske pengepolitiske rente. I februar og april 2004 nedsatte den svenske centralbank således reporenten med i alt 0,75 pct. til 2 pct.

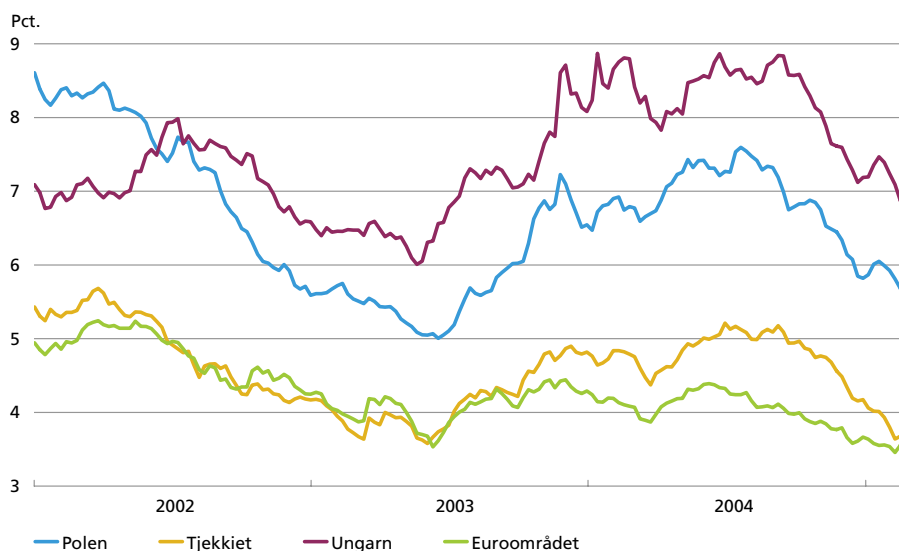
Ved udgangen af 2004 var renten på den toneangivende *norske* 10-årige statsobligation 4,0 pct. mod 4,6 pct. ved årets begyndelse. Den norske rente har gradvist nærmet sig den europæiske rente siden medio 2002, jf. figur 17, i takt med nedsættelser af den pengepolitiske rente. I 2. halvår 2004 lå den norske rente på samme niveau som den svenske rente, men var mere volatil. Den norske centralbank nedsatte den pengepolitiske rente – foliorenten – to gange i 1. kvartal med i alt 0,5 pct. til 1,75 pct.

Renten på den toneangivende 10-årige *japanske* statsobligation bevægede sig fortsat omkring et meget lavt niveau gennem 2004. Mod slutningen af 2004 var den lange japanske rente 1,4 pct. som ved årets begyndelse. Den japanske centralbank har holdt diskontoen konstant på 0,1 pct. siden september 2001.

I de nye EU-lande *Polen*, *Tjekkiet* og *Ungarn* fulgte renten på de respektive toneangivende 10-årige statsobligationer renten i euroområdet i 2004, dog med større volatilitet, jf. figur 18. Fælles for de tre lande var en udvidelse af rentespændet til euroområdet i 1. halvår, og en næsten tilsvarende indsnævring igen i 2. halvår. Ved udgangen af 2004 var de 10-årige rentespænd til euroområdet ca. 220, 50 og 350

10-ÅRIGE RENTER I POLEN, TJEKKIET OG UNGARN

Figur 18



Anm.: Ugentlige observationer. For euroområdet er anvendt renten på en 10-årig tysk statsobligation.
Kilde: Ecwin.

basispoint i henholdsvis Polen, Tjekkiet og Ungarn. De tre landes rentespænd til euroområdet er forskellige bl.a. som følge af forskellig inflationsudvikling, og for Ungarns tilfælde flere nylige episoder med valutauro.

AKTIEMARKEDERNE

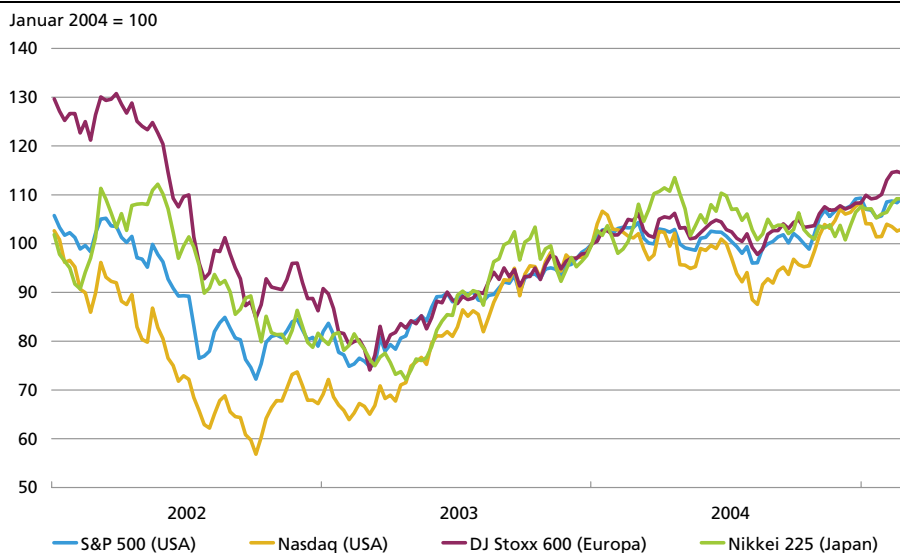
De globale aktiemarkeder steg moderat i 2004, jf. figur 19. Aktiemarkederne i *USA* og *Europa* begyndte året positivt med stigninger i de første to måneder af 2004. I marts bidrog øget usikkerhed efter terrorangrebet i Madrid imidlertid til faldende aktiekurser. På baggrund af olieprisstigninger, blandede amerikanske jobtal og udsigten til pengepolitiske stramninger i USA var tendensen herefter generelt faldende indtil midten af 3. kvartal, hvor aktiekurserne igen steg.

De betydelige kursstigninger i årets sidste måneder skete efter, at usikkerheden om udfaldet af det amerikanske præsidentvalg blev fjernet i begyndelsen af november. Også generelt faldende oliepriser efter rekordniveauet i oktober understøttede stigningerne på aktiemarkedet. I begyndelsen af 2005 er de europæiske aktier steget, mens de amerikanske og japanske aktiemarkeder er stort set uændrede.

Indikatorer for forventningerne til de fremtidige udsving på aktiemarkederne i Europa og USA befinder sig aktuelt på et betydeligt lavere niveau end de foregående år. Dette er udtryk for, at markedsdeltagerne

AKTIEINDEKS FOR USA, EUROPA OG JAPAN

Figur 19



Anm.: Ugentlige observationer.

Kilde: Bloomberg.

vurderer den aktuelle usikkerhed på aktiemarkedet som værende lav, hvilket har påvirket aktiekurserne positivt gennem lavere krav til risiko-præmie på aktier.

I USA har det teknologitunge Nasdaq-indeks fulgt det brede S&P 500-indeks, om end faldet i begyndelsen af 3. kvartal ramte Nasdaq hårdere, jf. figur 19. En betydelig faktor bag disse fald var lavere indtjeningsforventninger blandt de største teknologivirksomheder.

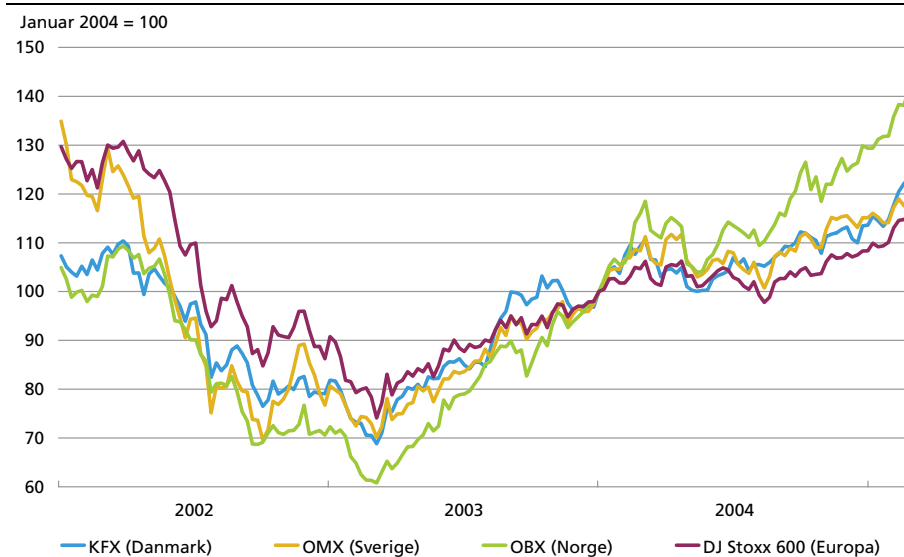
Det *japanske* Nikkei-indeks steg i 1. kvartal kraftigere end aktiemarkederne i USA og Europa bl.a. på baggrund af positive udsigter for den japanske økonomi. En svagere udvikling i Nikkei i resten af året betød dog, at stigningen ved udgangen af 2004 var på linje med de øvrige toneangivende aktieindeks.

Tendensen til, at de amerikanske og europæiske aktiemarkeder følges tæt ad, blev videreført i 2004.

Den generelt positive *europæiske* aktiekursudvikling dækker over en vis variation mellem landene. Mens de største europæiske landes aktieindeks har vist beskedne stigninger, har de *skandinaviske* aktiemarkeder klaret sig bedre end Europa generelt, jf. figur 20. Stigningen i det *danske* KFX-indeks skyldes overvejende betydelige kursstigninger på aktier i finans- og medicinalektoren, som begge vejer tungt i indekset. I *Sverige* tegnede elektronikvirksomheden LM Ericsson sig alene for knap halvdelen af stigningen i det svenske OMX-indeks. Udviklingen i det

SKANDINAVISKE AKTIEINDEKS

Figur 20

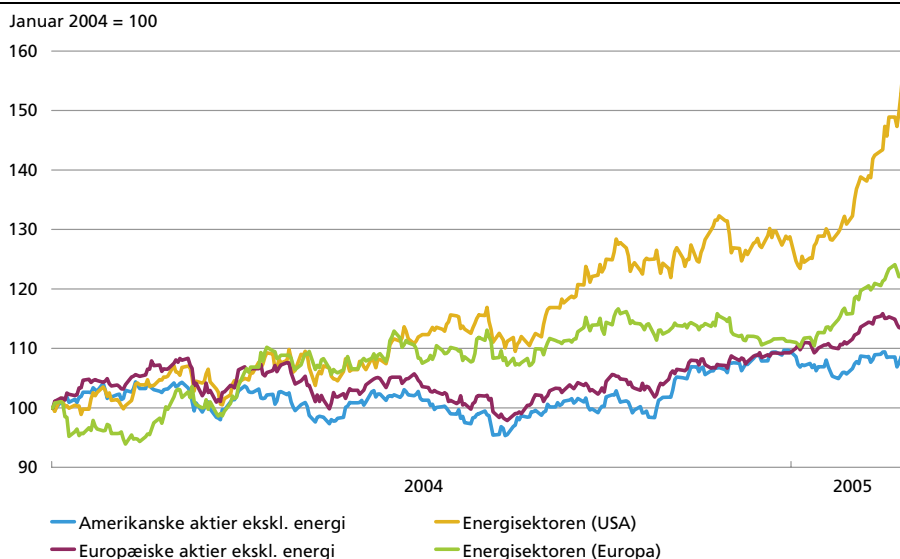


Anm.: Ugentlige observationer.

Kilde: Bloomberg.

INDEKS FOR AKTIER I ENERGISEKTOREN I USA OG EUROPA

Figur 21



Anm.: Amerikansk aktieindeks er S&P 500, europæisk indeks er DJ Stoxx 600. Daglige observationer.
Kilde: Bloomberg.

norske OBX-indeks skyldes bl.a. olieselskaber og rederier, som nød godt af stigende oliepriser og fragtrater.

Kurserne på aktier i energisektoren er steget mere end aktiemarkedet generelt i både USA og Europa, jf. figur 21. Dette afspejler primært de kraftige olieprisstigninger i 2004. De europæiske energiaktier har dog ikke kunnet følge de amerikanske i 2. halvår, hvilket skal ses på baggrund af dollarsvækkelsen i denne periode, som har mindsket værdien af de europæiske energiproducenters indtjening opgjort i euro.

Det indenlandske finansielle system

Pengeinstitutterne opnåede en markant resultatfremgang i 2004, bl.a. som følge af øgede gebyr- og provisionsindtægter samt fortsat reduktion af tab og hensættelser.

Realkreditinstitutternes indtjening steg i 2004, hvilket primært kan tilskrives øget udlån. Sidst på året lancerede realkreditinstitutterne et nyt realkreditprodukt, som kombinerer et variabelt forrentet obligationslån med et renteloft, der gælder i hele lånets løbetid.

Stigende aktiekurser og forholdsvis rolige markedsforhold har medført, at pensionsselskaberne ultimo 2004 fremstår mere robuste end ved indgangen til året.

Formuerne i investeringsforeninger er ligeledes øget som følge af gunstige markedsforhold.

Baselkomiteen offentliggjorde i juni 2004 de såkaldte Basel II regler. I december 2004 nåede Rådet af Økonomi- og Finansministre til politisk enighed om implementering af reglerne i EU.

PENGE- OG REALKREDITINSTITUTTER

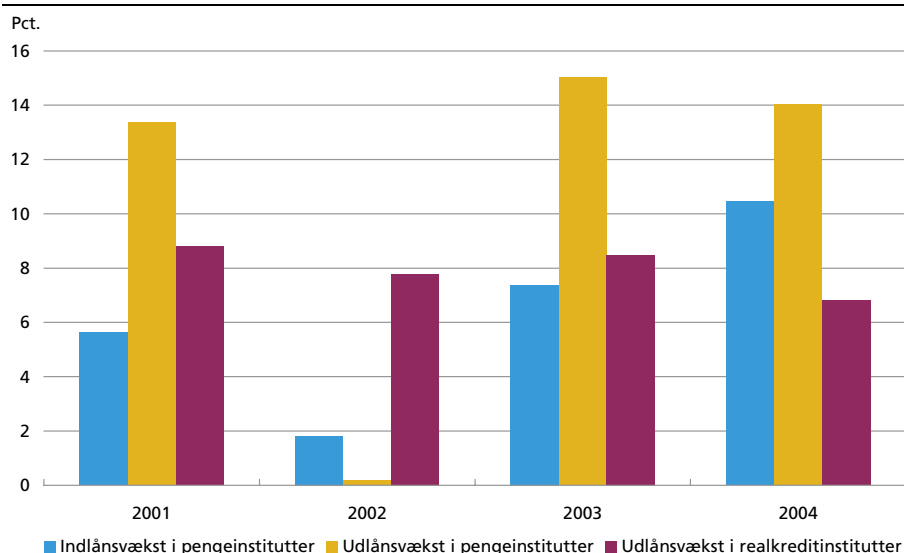
Pengeinstitutterne forbedrede deres samlede resultat efter skat i 2004 i forhold til 2003. Gebyrindtægterne blev øget, mens nettorenteindtægterne faldt. Kursregulering af værdipapirer som følge af stigende aktiekurser og faldende renter bidrog også positivt til årets resultat. Pengeinstitutternes driftsomkostninger steg i 2004, hvilket skyldes øgede udgifter i forbindelse med etablering af nye filialer og forøgelse af medarbejderstaben i små og mellemstore pengeinstitutter.

Pengeinstitutterne øgede det samlede udlån i 2004, jf. figur 22. Udlånsvæksten kan især tilskrives udlån til private, hvilket overvejende kan relateres til introduktion af de såkaldte prioritetslån som alternativ til realkreditlån. Pengeinstitutternes tab og hensættelser blev i 2004 reduceret fra et i forvejen lavt niveau.

Realkreditinstitutterne opnåede resultatfremgang i 2004 primært som følge af fortsat udlånsvækst. Konverteringsaktiviteten på boligmarkedet var forholdsvis begrænset i første halvdel af 2004. Introduktionen af nye realkreditlånetyper i 4. kvartal 2004, jf. næste afsnit, medførte dog betydelige låneomlægninger sidst på året og dermed gebyrindtjening.

ÅRLIG VÆKST I IND- OG UDLÅN

Figur 22



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

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Realkreditinstitutternes samlede udlån udgjorde ultimo 2004 1.590 mia.kr. mod 1.502 mia.kr. ultimo 2003. Nettonyudlånet faldt med 10 mia.kr. til 88 mia.kr. i 2004.

Danske Banks køb af National Irish Bank og Northern Bank

Danske Bank meddelte 14. december 2004, at banken havde indgået en aftale med National Australia Bank om køb af National Irish Bank i Irland og Northern Bank i Nordirland for en samlet pris på 10,4 mia.kr. Købet er Danske Banks største siden købet af RealDanmark i år 2000 og er bankens største uden for Skandinavien.

BOLIGFINANSIERING

Boligfinansiering i Danmark sker i stigende grad til variabel rente. Gennem hele 2004 udstedte danske realkreditinstitutter således flere rentetilpasningslån end fastforrentede realkreditlån, og andelen af fastforrentede lån, hvor der betales afdrag, udgjorde ultimo 2004 under halvdelen af det samlede realkreditudlån, jf. tabel 5. Udviklingen skyldes, at afdragsfrie rentetilpasningslån i 2004 vandt stor udbredelse på bekostning af især traditionelle fastforrentede realkreditlån.

En række danske pengeinstitutter har taget konkurrencen op med realkreditinstitutterne og tilbyder nu alternative former for boligfinan-

REALKREDITINSTITUTTERNES UDLÅN TIL INDLÆNDINGE FORDELT PÅ
UDLÅNSTYPE

Tabel 5

Procent af samlet udlån, ultimo	3. kvartal 2003	4. kvartal 2003	1. kvartal 2004	2. kvartal 2004	3. kvartal 2004	4. kvartal 2004
Traditionelle rentetilpasningslån..	32,9	31,0	31,0	31,2	31,5	31,0
Afdragsfrie rentetilpasningslån	0	4,8	7,9	10,2	11,2	13,1
Traditionelle fastforrentede lån.....	59,6	56,3	53,1	50,4	48,9	47,0
Afdragsfrie fastforrentede lån	0	0,7	1,0	1,4	1,8	2,5
Indekslån.....	7,4	7,1	7,0	6,7	6,7	6,4

Kilde: Danmark Nationalbank.

Anm.: Realkreditinstitutternes udlån er ekskl. udlån til Monetære Finansielle Institutioner, MFler.

siering, såkaldte prioritetslån. Produkterne varierer på tværs af pengeinstitutter, men følger stort set samme grundkoncept, der langt hen ad vejen har form af kassekreditter med variabel rente, lang løbetid og sikkerhed i fast ejendom. Nogle institutter har en begrænsning i den maksimale belåning på 80 pct. af ejendommens værdi, svarende til et realkreditlån, mens andre giver mulighed for at låne mere. Dertil kommer, at der er forskel på, hvor længe der på forhånd gives afdragsfrihed (mellem 10 og 25 år). De nye låneformer har betydet, at pengeinstitutterne har vundet markedsandele fra realkreditinstitutterne i 2004.

I efteråret 2004 lancerede realkreditinstitutterne et nyt realkreditprodukt, der består af et variabelt forrentet obligationslån med indbygget loft over, hvor meget renten kan stige. Renteloftet gælder i hele lånets løbetid, dvs. i op til 30 år, og beskytter låntageren mod eventuelle rentestigninger ud over renteloftet.

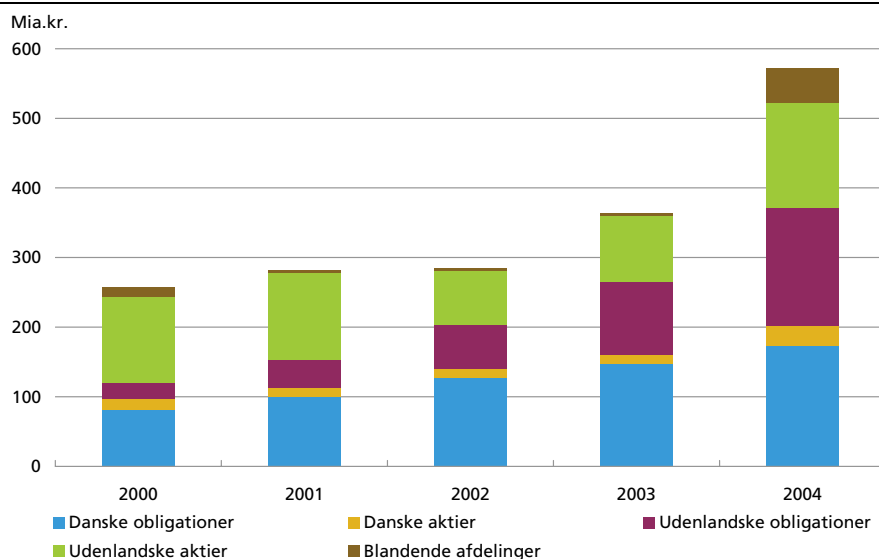
Danske boligejere har således fået flere valgmuligheder med hensyn til lånetyper til boligfinansiering. For den enkelte boligejer kan det være svært at overskue de forskellige lånetyper og de tilhørende risici. Det er derfor vigtigt, at boligejerne rådgives om, hvorledes deres økonomi påvirkes af de forskellige lånetyper, hvis fx renten ændres.

PENSIONSSKABER

Livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser, herefter pensionsselskaber, fremstår mere robuste ultimo 2004 end ved indgangen til året. Stigende aktiekurser i både USA og Europa samt forholdsvis rolige markedsforhold har således muliggjort en yderligere konsolidering af sektoren efter de turbulente år fra 2000-02. Baseret på aflagte årsregnskaber vurderes det, at pensionsselskaberne opnåede positive investeringsafkast i 2004. Det tyder desuden på, at pensionsselskaberne i 2004 har valgt at øge deres aktieinvesteringer. Tendensen fra 2003 ser dermed ud til at være fortsat i 2004.

INVESTERINGSFORENINGERNES FORMUE OPDELT EFTER AFDELINGSTYPE, ULTIMO

Figur 23



Kilde: Danmarks Nationalbank.

INVESTERINGSFORENINGER

Investeringsforeninger forvaltede ved udgangen af 2004 en samlet formue på 572 mia.kr., hvilket er en stigning på 208 mia.kr. i forhold til ultimo 2003. Obligationsafdelinger administrerede ultimo året næsten dobbelt så mange midler som aktierelaterede investeringsforeninger. Formuerne i aktieafdelingerne voksede dog relativt mest, og ultimo året var 31 pct. af formuen i investeringsforeninger placeret i aktier, 60 pct. var placeret i obligationer, mens den resterende del var placeret i blandede afdelinger, jf. figur 23.

Private investorer ejer stadigvæk den største andel af udstedte investeringsforeningsbeviser, men i 2004 har især finansielle virksomheder øget beholdningen af investeringsforeningsbeviser betydeligt fra en ejerandel på 33 pct. ultimo 2003 til 48 pct. ultimo 2004.

Med den nye lov om investeringsforeninger mv., der trådte i kraft 1. januar 2004, blev det muligt at oprette såkaldte fåmandsforeninger¹. Ultimo 2004 forvaltede fåmandsforeninger knap en fjerdedel af investeringsforeningernes samlede formue.

¹ Fåmandsforeninger må ikke modtage midler fra offentligheden og er primært møntet på store investorer som fx forsikringselskaber og pensionskasser. Fåmandsforeninger skal afløse specialforeninger med få medlemmer. Det er frivilligt for fåmandsforeninger at være under tilsyn.

Ny lovgivning om hedgeforeninger

15. december 2004 fremsatte regeringen et lovforslag, der skal etablere et tilsynsmæssigt og juridisk grundlag for at oprette hedgeforeninger i Danmark. Hedgeforeninger vil blive den danske udgave af hedgefonde. Der vil i henhold til lovforslaget ikke blive lagt begrænsninger på hedgeforeningers valg af investeringsstrategi og risikoprofil. Offentligheden skal kunne orientere sig herom i foreningens vedtægter og prospekt. For en mere uddybende beskrivelse, se regelgrundlaget for den finansielle sektor side 153-154.

OBLIGATIONSMARKEDET

Den samlede mængde udestående børsnoterede kroneobligationer udgjorde 2.552 mia.kr. ultimo 2004, hvilket var en stigning på 10 pct. i forhold til 2003, jf. tabel 6. Udviklingen afspejler primært en øget gældsætning hos danske boligejere. Mængden af udestående statsobligationer var således stort set uændret, mens mængden af udestående realkreditobligationer steg 223 mia.kr.

I 2004 var der førtidige indfrielse af danske realkreditobligationer for 310 mia.kr., hvilket var en reduktion på 61 mia.kr. i forhold til sidste år. Reduktionen skal ses i lyset af et stort set uændret renteniveau, hvilket alt andet lige reducerer interessen for låneomlægninger, jf. figur 24. Introduktionen af nye realkreditprodukter medførte dog stigende konverteringsaktivitet sidst på året. Mindsterenten forblev uændret på 3 pct. gennem hele 2004.

Handel med danske statsobligationer

Danske statsobligationer har siden november 2003 været udstedt og handlet på den elektroniske handelsplatform på MTSDk. I 2004 var den daglige gennemsnitlige omsætning på MTSDk 2,5 mia.kr.

UDESTÅENDE MÆNGDE AF BØRSNOTEREDE INDENLANDSKE
KRONEOBLIGATIONER, NOMINEL VÆRDI

Tabel 6

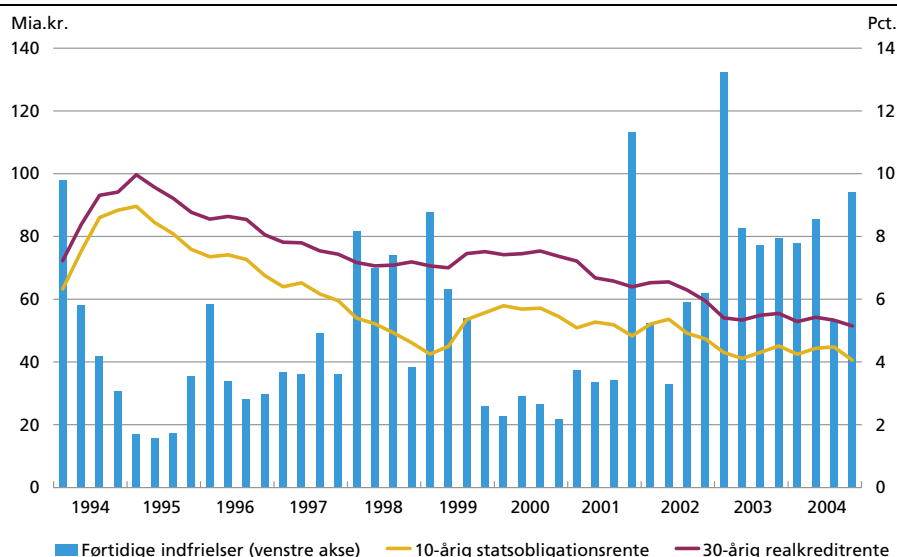
Mia.kr.	2003	2004
Statsobligationer	628	630
Realkreditobligationer	1.583	1.806
Andre.....	116	116
I alt	2.327	2.552

Anm.: Både gamle og nye realkreditobligationer er medtaget i opgørelsen af den udestående mængde realkreditobligationer, og tallet er således påvirket af refinansieringsaktiviteten. Værdien af refinansierede kronerealkreditobligationer i december 2004 er skønnet til 252 mia.kr.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FØRTIDIGE INDFRIELSER AF REALKREDITOBLIGATIONER OG OBLIGATIONSRENTER

Figur 24



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.

Danske statsobligationer handles endvidere på en række internationale elektroniske handelsplatforme. Ved handel på de elektroniske platforme har investorer løbende mulighed for at handle statsobligationer til gældende markedspriser. Samtidig har investorer i danske statsobligationer gennem hele handelsdagen adgang til bedre førhandelsinformation, hvilket har øget gennemsigtigheden i markedet. Desuden handles danske statsobligationer på Københavns Fondsbørs, hvor en række banker har indgået en aftale med Nationalbanken om løbende at stille købs- og salgspriser på et delsegment for statspapirer.

OMXs OVERTAGELSE AF KØBENHAVNS FONDSBØRS

Københavns Fondsbørs og svenske OMX, som ejer børserne i Stockholm, Helsinki, Tallinn, Riga og Vilnius, offentliggjorde 15. november 2004 en hensigtserklæring om sammenlægning. Dette blev 1. december fulgt op af en pressemeddelelse om, at der var indgået en aftale om sammenlægning. Sammenlægningen er sket ved, at OMX har købt alle udestående aktier i Københavns Fondsbørs.

Københavns Fondsbørs vil efter sammenlægningen fortsat være hjemmehørende i Danmark og være underlagt dansk regulering og tilsyn.

RAMMER FOR DEN FINANSIELLE SEKTOR

Fondbådets nye rolle og sammensætning

Fondbådet har pr. 1. januar 2005 fået ny sammensætning og ændrede opgaver i forbindelse med ændring af værdipapirhandelsloven.

Fondbådet har bl.a. kompetence til at træffe afgørelser i sager af principiel karakter eller af vidtgående betydning for aktører på værdipapirmarkedet. Endvidere er Fondbådet en overordnet selvstændig myndighed i relation til kontrol af finansiel information i års- og delårsregnskaber. Fondbådets kompetence til regeludstedelse er dog bortfaldet.

Fondbådet er blevet udvidet fra de nuværende 12 medlemmer til 14 medlemmer, hvoraf syv repræsentanter er uafhængige af den finansielle sektor, og syv er medlemmer med erhvervsmæssig interesse på værdipapirmarkedet. For en uddybende beskrivelse se den finansielle sektors regelgrundlag, side 149-150.

Nye kapitaldækningsregler (Basel II)

Baselkomiteen offentliggjorde i juni 2004 nye anbefalinger til de kapitalkrav, som tilsynsmyndighederne stiller over for kreditinstitutter, de såkaldte Basel II regler. Basel II er en videreudvikling af de gældende Basel-kapitaldækningsregler (Basel I), som følges i mere end 100 lande verden over. Målsætningen med de nye Basel II regler er, at kapitalkravet i større omfang skal afspejle de risici, som de enkelte institutter påtager sig. I december 2004 nåede Rådet af Økonomi- og Finansministre, Ecofin-Rådet, til politisk enighed om implementering af Basel II i EU. Reglerne forventes at træde i kraft i medlemslandene ultimo 2006, men kreditinstitutterne har mulighed for at anvende de gældende kapitaldækningsregler frem til ultimo 2007. Dog kan kreditinstitutter, der anvender de mest avancerede metoder til opgørelse af minimumskapitalkravet, først anvende de nye regler fra primo 2008. Indholdet af Basel II er yderligere beskrevet i den finansielle sektors regelgrundlag, side 148.

Ændring af lov om finansiel virksomhed som følge af nye regnskabsregler (IAS)

Med virkning fra 1. januar 2005 ændredes lov om finansiel virksomhed på såvel regnskabs- som solvensområdet. Herved implementeres forordning om anvendelse af internationale regnskabsstandarde, IAS-forordningen, og de nye IAS-forenelige regnskabsregler træder i kraft, jf. Regelgrundlaget for den finansielle sektor, side 150-151. Ifølge forordningen skal virksomheder, der har udstedt værdipapirer på regule-

rede markeder inden for EU, aflægge koncernregnskab i overensstemmelse med internationale regnskabsstandards udstedt af International Accounting Standards Board (IASB) og godkendt af EU.

Kreditinstitutter i Danmark, der ikke er direkte underlagt IAS-forordningen, vil ifølge Lov om finansiel virksomhed få mulighed for at vælge de internationale regnskabsstandards som regelgrundlag for regnskabsaflæggelsen.

De nye regnskabsregler betyder, at den hidtidige hensættelsespraksis efter det såkaldte forsigtighedsprincip, hvor tab indregnes, når de truer, og gevinster når de realiseres, er bortfaldet. Under IAS og de nye regnskabsregler skal tab indregnes, når der er en klar indikation på værdiforringelse, dvs. et neutralitetsprincip. Den ændrede hensættelsespraksis vil betyde, at pengeinstitutterne vil kunne tilbageføre beløb fra tidligere foretagne hensættelser.

For at sikre en passende stødpude, også efter de nye regnskabsreglers ikrafttrædelse, er der indført et supplement til de hidtidige solvensregler inspireret af Basel II. Ledelsen i de enkelte kreditinstitutter skal således fastsætte et individuelt solvensbehov, som bl.a. skal tage højde for effekten af de nye regnskabsregler. Loven pålægger ikke institutterne at offentliggøre solvensbehovet.

De nye regnskabsregler giver mulighed for at klassificere værdipapirer efter den oprindelige hensigt med erhvervelsen og i visse tilfælde værdiansætte til kostpris. I eksisterende praksis er der i værdiansættelsen ikke sondret mellem forskellige formål med at besidde værdipapirer, der som hovedregel måles til dagsværdi. Værdipapirer i handelsbeholdninger skal fortsat måles til dagsværdi.

Realkreditinstitutter skal fremover værdiansætte realkreditudlån og udstedte realkreditobligationer til dagsværdi.

Nye EU-regler om investorbeskyttelse og gennemsigtighed på værdipapirmarkedet

Det nye direktiv om markeder for finansielle instrumenter, det såkaldte MiFID, trådte i kraft 30. april 2004 og skal være gennemført i medlemslandenes nationale lovgivninger senest 2 år herefter. Implementeringen af MiFID vil medføre ændringer af såvel værdipapirhandelsloven samt reglerne om god værdipapirhandelsskik. MiFID skal sikre ens regler i EU om bl.a. autorisation for værdipapirhandlere, investorbeskyttelse og om gennemsigtighed på værdipapirmarkedet.

Arbejdet med at udforme gennemførelsesforanstaltningerne har vist sig at være mere omfattende og tidskrævende end først antaget, hvorfor fristen på 2 år forventes at blive forlænget.

Den finansielle handlingsplan og Lamfalussy-proceduren

Den finansielle handlingsplan¹ Financial Services Action Plan, FSAP, er stort set gennemført som planlagt, hvorfor Europa-Kommissionen i foråret 2004 nedsatte fire ekspertgrupper inden for bank, forsikring og pension, værdipapirhandel og formuepleje til at evaluere planen. Planens formål var at fjerne de resterende lovgivnings- og reguleringsmæssige barrierer for et indre finansielt marked i EU. For at sikre en konsistent implementering af FSAP samt kommende regler inden for det finansielle område er der oprettet en række tilsynskomiteer, der skal overvåge processen samt rådgive Europa-Kommissionen.

Der er nedsat tilsynskomiteer indenfor områderne forsikring og pension (Det Europæiske Tilsynsudvalg for Forsikrings- og Arbejdsmarkeds-pensionsordninger), værdipapirhandel (Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg) samt bank (Det Europæiske Banktilsynsudvalg, CEBS). I 2004 påbegyndte CEBS sit arbejde. I CEBS deltager udover tilsynsmyndigheder også centralbanker uden tilsynsansvar, herunder Nationalbanken.

VB FINANS OG HIMMERLANDSBANKEN

VB Finans

I forbindelse med den endelige afslutning af konkursboet efter VB Finans i 2002 overtog Nationalbanken risikoen på den resterende afvikling, jf. Beretning og Regnskab 2002, side 54. Denne afvikling af aktiviteterne efter Varde Bank er nu så fremskreden, at Nationalbanken i regnskabet for 2004 har kunnet tilbageføre 67 mio.kr. af den tidligere foretagne hensættelse på engagementet. Ved udgangen af 2004 rester alene nogle enkelte sager – fortrinsvis fordringer mod konkursboer, hvor endelig dividendeudlodning afventes.

Himmerlandsbanken

Nationalbanken stillede sammen med en række pengeinstitutter (garantikonsortiet) en garanti på maksimalt 150 mio.kr. i forbindelse med Himmerlandsbankens konkurs i august 1993. Ud over den maksimerede garanti stillede Nationalbanken en ulimiteret garanti. Formålet med garantierne 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 garantierne ikke

¹ Jf. artikel af Dorte Kurek, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2004 for en uddybning af den finansielle handlingsplan.

at dække aktie- eller efterstillet kapital. 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. Dommen blev med tilladelse fra Procesbevillingsnævnet anket til Højesteret i april 2003. Sagen domsforhandles i Højesteret i perioden 7.-11. marts 2005. Det forventes, at dommen bliver afsagt umiddelbart derefter.

Sedler og mønter

Omløbet af sedler og mønter steg med 4,7 pct. i 2004 og udgjorde i alt 51,4 mia.kr. ved årets slutning.

I 2004 udsendte Nationalbanken en ny og mere sikker 1000-kroneseddel og to nye færøske pengesedler, en 200- og en 500-kroneseddel.

Nationalbanken markerede det kongelige bryllup med en erindringsmønt i to udgaver, en 20- og en 200-kronemønt.

I serien af temamønter med tårne som motiv udkom to nye mønter i 2004 og endnu en i januar 2005. Motiverne var Gåsetårnet i Vordingborg, Svaneke Vandtårn og tårnet på Landet Kirke på Tåsinge.

SEDDEL- OG MØNTOMLØBET

Værdien af sedler og mønter i cirkulation var 51,4 mia.kr.¹ ved udgangen af 2004. Det er en stigning på 4,7 pct. i forhold til året før. Omløbet af kontanter er vokset de seneste mange år bl.a. på grund af økonomisk vækst og stigende privat forbrug, jf. figur 25.² Nationalbanken leverer de sedler og mønter, som samfundet efterspørger.

Omløbet af sedler steg med 4,6 pct. over året og udgjorde 46,5 mia.kr. i slutningen af 2004. Især 500- og 1000-kronesedlen anvendes mere. 100-kronesedlen er i nogen udstrækning blevet fortrængt af 200-kronesedlen, bl.a. fordi 200-kronesedlerne bliver brugt i de fleste danske seddelautomater. Værdien af mønter i cirkulation voksede med 5,7 pct. til i alt 4,9 mia.kr. ved udgangen af 2004. Stigningen dækker over større omløb af især 20-kronemønter.

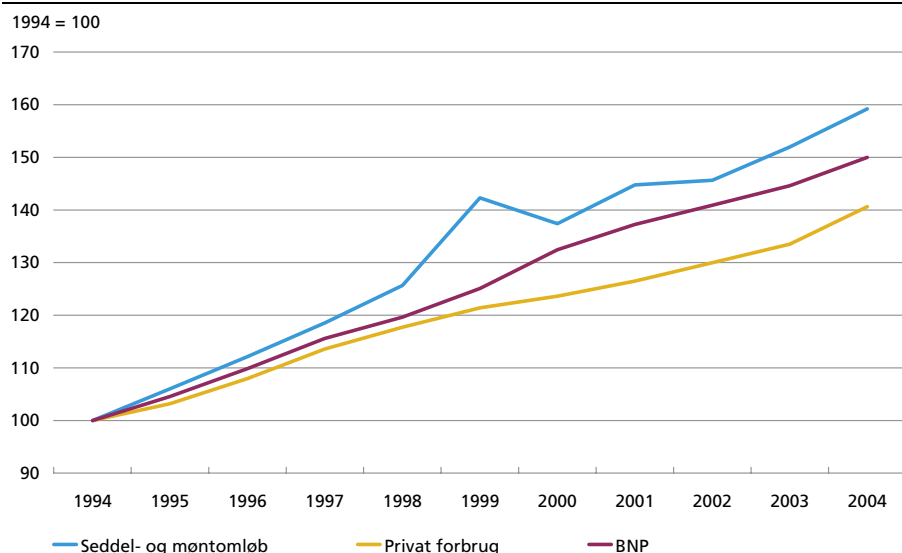
I henhold til nationalbankloven skal værdien af seddelomløbet være dækket af Nationalbankens beholdning af guld og andre reserver. Siden september 1939 har der været dispenseret fra kravet om guld-dækning. Omløbet er funderet med andre aktiver.

¹ Omløbet er, som i tabel 2 og 3 side 166, opgjort ekskl. erindringsmønter, det færøske seddelomløb og visse ældre sedler og mønter og afviger derfor fra opgørelsen i henhold til Nationalbankens balance.

² Udviklingen i kontantomløbet omkring årtusindeskiftet er beskrevet i Danmarks Nationalbank, *Beretning og Regnskab*, 1999 og Danmarks Nationalbank, *Beretning og Regnskab*, 2000.

SEDLER OG MØNTER I OMLØB, PRIVAT FORBRUG OG BNP

Figur 25



Anm.: Kontantomløbet er opgjort ultimo året. BNP og privat forbrug er opgjort på årsniveau i løbende priser.
Kilde: Danmarks Nationalbank og Danmarks Statistik.

OPGRADERET 1000-KRONESEDDEL

Boks 5



NY OG MERE SIKKER 1000-KRONESEDDDEL

I november 2004 udsendte Nationalbanken en ny og mere sikker 1000-kroneseddel. Det nye er, at sedlen har hologram og fluorescerende farver, som gør den sværere at forfalske. De nye sikkerhedselementer er illustreret i boks 5. Motiverne på 1000-kronesedlen er uændrede, og de gamle 1000-kronesedler forbliver gyldige, men inddrages løbende.

De nye og mere sikre 1000-kronesedler er et led i den opgradering af de danske pengesedler, som Nationalbanken begyndte i november 2002. Det er nu kun 50-kronesedlen, der mangler at få hologram og fluorescerende farver. En opgraderet 50-kroneseddel udsendes i sommeren 2005.

FÆRØSK SEDDEL SERIE

Nationalbanken udsendte i 2004 to nye færøske pengesedler, en 200- og en 500-kroneseddel. De to sedler er henholdsvis den tredje og fjerde

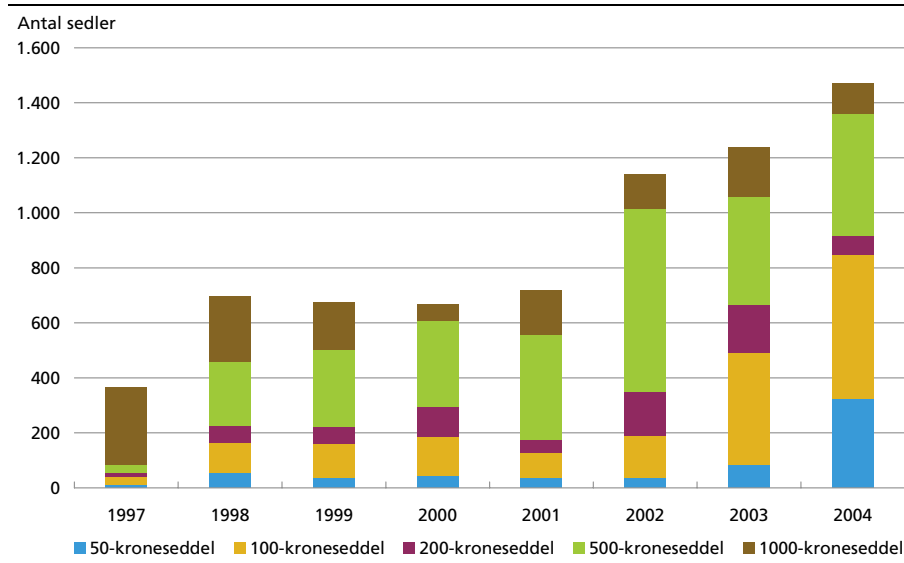
NY FÆRØSK SEDDEL SERIE

Boks 6



FALSKE SEDLER FUNDET I OMLØB

Figur 26



seddel ud af i alt fem sedler i den nye færøske seddelserie, som blev introduceret i 2001. Hovedmotiverne på de nye sedler er udsnit af færøske dyr, mens der på bagsiderne er gengivet akvareller af færøske landskaber udført af Zacharias Heinesen.

På forsiden af 200-kronesedlen er afbildet en natsværmer, mens bagsiden viser Tindhólmur ved Vágar. Motivet på 500-kronesedlens forside er en strandkrabbe. På bagsiden ses sundet og bygden Hvannasund.

Den nye færøske seddelserie bliver komplet i 2. halvår 2005, hvor en ny færøsk 1000-kroneseddel kommer i cirkulation. Seddelserien er vist i boks 6.

FALSKE SEDLER

I 2004 blev 1.472 falske danske sedler taget ud af cirkulation, heriblandt en række relativt vellignende falske 100-kronesedler. Hvor falske sedler typisk er printet, er disse falske 100-kronesedler trykte, og også de nye sikkerhedselementer, hologram og fluorescerende farver, er forsøgt efterlignet. Igen i 2004 var 100- og 500-kronesedlen de mest forfalskede sedler i cirkulation, jf. figur 26. Der var tillige en stor stigning i antallet af falske 50-kronesedler, som hovedsageligt skyldtes en enkelt sag. Omfanget af falske danske pengesedler i omløb er vokset fra et niveau på ca. 700 falske sedler pr. år i slutningen af 1990'erne til over 1.000 de senere år.¹

¹ Der kan læses mere om falske danske pengesedler i artiklen af Maria Carlsen og Johanne Dinesen Riishøj, Falske pengesedler, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal 2004.

BRUG AF PENGESEDLER SOM ILLUSTRATION

I 2004 udsendte Nationalbanken en ny folder med retningslinjer for gengivelse af pengesedler på internettet og i reklamer, tryksager mv. Folderen henvender sig til professionelle udøvere inden for den grafiske branche og erstatter en tidligere udgave fra 1997. Folderens tekst findes på www.nationalbanken.dk under Sedler og mønter.

ERINDRINGSMØNT I ANLEDNING AF KONGELIGT BRYLLUP

I anledning af Kronprins Frederiks bryllup med frk. Mary Donaldson udsendte Nationalbanken en erindringsmønt i to udgaver, en 20-krone og en 200-kronemønt. Mønterne kom i omløb 10. maj 2004. 20-kronen har samme størrelse og er af samme materiale som den almindelige cirkulerende 20-krone og er fremstillet i 1,2 mio. eksemplarer. 200-kronen er noget større og præget i finsølv i 125.000 eksemplarer.

På mønternes ene side vises et dobbeltportræt af brudeparret, jf. boks 7. Dobbeltportrættet er udformet af billedhugger Karin Lorentzen. På mønternes anden side vises Dronningens portræt i profil. Portrættet er udført af billedhugger, professor Mogens Møller, og har været anvendt siden 2001.

TEMAMØNTER

Den fjerde og femte mønt i serien af temamønter med tårne som motiv kom i cirkulation i 2004. Motiverne på mønternes bagside er Gåsetårnet

BRYLLUPSMØNT

Boks 7





i Vordingborg og Svaneke vandtårn, jf. boks 8. Billedhugger Tina Maria Nielsen har udformet motivet af Gåsetårnet, mens billedhugger, professor Morten Stræde, er kunstneren bag motivet af Svaneke vandtårn. I januar 2005 udkom den sjette mønt i tårnserien. Motivets bagside er tårnet på Landet Kirke på Tåsinge, jf. boks 8. Billedhugger Øivind Nygaard er kunstneren bag motivet.

Tårnmønterne er udsendt som 20-kroner i 1,2 mio. eksemplarer. På tårnmønternes forside ses portrættet af Dronning Margrethe.

Ny serie af temamønter på vej

I anledning af 200-året for H.C. Andersens fødsel udgiver Nationalbanken en ny temamøntserie af 10-kroner med motiver fra H.C. Andersens eventyr. Første mønt i serien udsendes 31. marts 2005 umiddelbart før H.C. Andersens 200 års fødselsdag 2. april 2005 og viser et motiv fra eventyret Den grimme ælling. H.C. Andersen-mønterne præges også i guld og sølv, jf. pressemeddelelse side 141-142.

ÅRETS MØNTSÆT

Den Kgl. Mønts møntsæt for 2004 udkom i nyt design og i to forskellige udgaver, en almindelig og en ekstra fin version, jf. boks 9. Mønterne i den ekstra fine version er præget i fineste kvalitet, såkaldt proof-kvalitet.

Begge møntsæt indeholder en medalje. Medaljen er en kopi af den største danske medalje præget på Den Kgl. Mønt og viser Slaget i Køge bugt.

Oplaget af proof-udgaven og den almindelige udgave var henholdsvis 3.000 og 33.000 stk.

Møntsæt 2004
– proof-udgave



Møntsæt 2004



Betalingsformidling

Antallet og værdien af kronebetalinger foretaget via Nationalbankens betalingssystem, Kronos, er steget i 2004.

Værdipapircentralens afviklingssystem, VP-afviklingen, er i 2004 vurderet med udgangspunkt i internationale anbefalinger for værdipapirafviklingssystemer og vurderes samlet at opfylde anbefalingerne.

Styrelsesrådet i Den Europæiske Centralbank, ECB, godkendte i december 2004, at centralbankerne i Frankrig, Tyskland og Italien udvikler og driver platformen i det nye fælleseuropæiske betalingssystem, Target2, der forventes implementeret i 2007.

UDVIKLINGEN I BETALINGS- OG AFVIKLINGSSYSTEMERNE

Den danske betalingsformidlingsinfrastruktur består af flere forskellige betalings- og afviklingssystemer¹. Systemerne er designet til at afvikle forskellige typer af transaktioner i kroner og euro. Fælles for systemerne er, at Nationalbanken fungerer som afviklingsbank, idet afviklingerne sker via konti i Nationalbanken. Tabel 7 og 8 viser udviklingen i krone- og eurobetalinger i systemerne.

Værdien og antallet af kronebetalinger foretaget via Kronos, Nationalbankens RTGS-system², steg i 2004. Kronos har 124 deltagere, hvoraf 31 også deltager i Target, der er et fælleseuropæisk RTGS-system til afvikling af grænseoverskridende eurobetalinger. Antallet og værdien af eurobetalinger foretaget via Target steg ligeledes i 2004, dog faldt antallet af eurobetalinger foretaget via Kronos, mens værdien af disse betalinger steg.

I Sumclearingen, det danske detailbetalingssystem, afvikles Dankort-transaktioner, konto-til-konto overførsler, Betalingsservice mv. Både værdien og antallet af transaktioner i Sumclearingen steg i 2004.

I 2004 steg antallet af værdipapirhandler, der blev afviklet i Værdipapircentralen, VP, til 7,3 mio. transaktioner.

CLS Bank, der er ejet af store private banker, er et internationalt system til afvikling af valutahandler.³ Efter optagelsen af fire nye valuta-

¹ For en nærmere beskrivelse af betalings- og afviklingssystemerne se Danmarks Nationalbank, *Beretning og regnskab*, 2003, boks 8.

² RTGS-system betegner et realtidsbruttoafviklingssystem. Kendetegnet ved et RTGS-system er, at betalinger afvikles enkeltvis og øjeblikkeligt.

³ For en nærmere beskrivelse af CLS (Continuous Linked Settlement) se Danmarks Nationalbank, *Finansiel stabilitet*, 2003.

BETALINGER I KRONER			Tabel 7
	2002	2003	2004
Kronos			
Antal transaktioner, tusinde	366	641	647
Værdi af transaktioner, mia.kr.	40.372	56.665	58.418
Sumclearingen			
Antal transaktioner, tusinde	908.442	986.537	1.088.813
Værdi af transaktioner, mia.kr.	4.124	4.242	4.421
VP-afviklingen			
Antal handelstransaktioner, tusinde	4.844	6.215	7.348
Værdi af handelstransaktioner, mia.kr. ...	24.287	26.327	27.951
CLS Bank			
Antal afviklede handler, tusinde	•	20	86
Værdi af afviklede handler, mia.kr.	•	5.097	19.812
FUTOP-afviklingen			
Antal kontrakter, tusinde	537	769	704

Anm.: For CLS Bank dækker tallet ikke hele 2003, da danske kroner først blev optaget 8. september 2003. Tallene for 2003 og 2004 er dermed ikke direkte sammenlignelige. For Sumclearingen er det antallet af underliggende transaktioner, der er vist.

Kilde: Finansrådet, VP, Københavns Fondsbørs, CLS Bank og egne beregninger.

er, new zealandske dollar, Hongkong dollar, koreanske won og sydafrikanske rand i december 2004 kan 15 vigtige valutaer i verden afvikles i CLS Bank. Danske kroner blev optaget i CLS Bank i september 2003. Omsætningen i danske kroner nåede efter optagelsen hurtigt et relativt stabilt niveau og har i 2004 i gennemsnit ligget på 330 afviklede valuta-handler pr. dag.

BETALINGER I EURO			Tabel 8
	2002	2003	2004
Target – alle deltagerlande			
Antal transaktioner, tusinde	64.519	66.608	69.213
Værdi af transaktioner, mia.euro	395.638	420.749	443.993
Heraf danske deltagere			
Antal transaktioner, tusinde	109,3	102,6	83,8
Værdi af transaktioner, mia.euro	1.921	3.208	3.250
Sumclearingen			
Antal transaktioner, tusinde	56,3	92,1	148,1
Værdi af transaktioner, mia.euro	0,9	1,4	2,0
VP-afviklingen			
Antal handelstransaktioner, tusinde	3,2	3,6	10,7
Værdi af handelstransaktioner, mia.euro.	33,6	16,5	19,9

Kilde: ECB, Finansrådet og VP.

FUTOP er det danske system til afvikling af handler med futures og optioner noteret på Københavns Fondsbørs. Antallet af handler er relativt beskedent og er i 2004 faldet lidt.

Scandinavian Cash Pool, SCP¹, er et automatiseret system til grænseoverskridende sikkerhedsstillelse mellem Danmark, Norge og Sverige. Udviklingen i SCP siden implementeringen i marts 2003 viser, at SCP primært bruges af danske banker, der dagligt stiller sikkerhed i Nationalbanken for lån til norske og svenske koncernforbindelser.

OVERVÅGNING

En vigtig centralbankopgave er overvågning af systemisk vigtige betalings- og værdipapirafviklingssystemer. Formålet er at bidrage til stabile og effektive systemer og minimere den potentielle risiko for spredning af kredit- og likviditetsproblemer i systemerne. I Danmark anses tre betalings- og værdipapirafviklingssystemer for systemisk vigtige: Kronos, Sumclearingen og VP-afviklingen.

Overvågning af betalings- og afviklingssystemer tager udgangspunkt i internationalt anerkendte standarder og anbefalinger. Med baggrund i disse standarder og anbefalinger er der udarbejdet bedømmelsesvejledninger, der sikrer en ensartet vurdering. Kronos og Sumclearingen er tidligere vurderet af Nationalbanken og lever begge op til de internationale standarder. Nationalbanken har i 2004 i samarbejde med Finanstilsynet gennemgået VP-afviklingen med udgangspunkt i de 19 anbefalinger for værdipapirafviklingssystemer, der beskrives i Recommendations for Securities Settlement Systems². Samlet er VP-afviklingssystemet vurderet til at opfylde anbefalingerne³.

ESCB-CESR standarder

Det europæiske system af centralbanker, ESCB, og Committee of European Securities Regulators, CESR, offentliggjorde i september 2004 rapporten Standards for Securities Clearing and Settlement in the European Union⁴. Rapporten har på en række områder medført en stramning af de hidtidige G10/IOSCO⁵ anbefalinger. Kravene til katastrofeberedskab er bl.a. skærpet, således at en værdipapircentral i en katastrofesituation skal kunne retablere driften på under 2 timer.

Arbejdet i ESCB-CESR, som både Finanstilsynet og Nationalbanken deltager i, fortsætter i 2005 med udarbejdelsen af en bedømmelsesvejled-

¹ Se Scandinavian Cash Pool, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2003.

² Rapporten, CPSS Publications No. 46, kan ses på www.bis.org under Publications/Payments and Securities.

³ Vurderingen kan ses på www.nationalbanken.dk under Opgaver/Betalingsformidling.

⁴ Rapporten kan ses på www.ecb.int under Publications/Payments and Securities.

⁵ G10/IOSCO er henholdsvis G10 centralbankerne og det internationale forum for tilsynsmyndigheder.

ning. I den forbindelse arbejdes der videre med spørgsmålet om, i hvilken udstrækning standarderne også skal gælde for banker med betydelig aktivitet inden for værdipapirafvikling. Bedømmelsesvejledningen forventes vedtaget ved udgangen af 2005.

UDVIKLINGEN AF BETALINGSINFRASTRUKTUREN

Det nye Dankort

Alle indehavere af Dankort og Visa/Dankort fik i 2004 udskiftet deres magnetstribebaserede kort med et kort med både chip og magnetstribe. En af fordelene ved chip i forhold til magnetstribe er, at chippen er vanskelig at kopiere. Den anvendte chip opfylder internationale standarder for chipkort.

Initiativet skal ses i forlængelse af vedtagelsen af lov om visse betalingsmidler i 2003. Loven indebærer bl.a., at pengeinstitutterne fra 1. januar 2005 kunne opkræve et gebyr hos betalingsmodtagerne på op til 50 øre pr. transaktion ved betaling med Dankort eller Visa/Dankort.

Gebyret blev et tema i forbindelse med valget til Folketinget i februar 2005. Efter valget blev der opnået politisk enighed om, at gebyret på 50 øre ville forsvinde pr. 1. marts 2005. I stedet betaler butikkerne et årligt abonnement afhængigt af transaktionsomfanget, og pengeinstitutternes bidrag til driften af kortet øges.

De nye kort er ikke forsynet med lasergraveret foto og underskrift. Forbrugerstyrelsen rettede på vegne af Forbrugerombudsmanden henvendelse til Nationalbanken med anmodning om eventuelle bemærkninger hertil. Nationalbanken afgav høringssvar 7. juni 2004, som kan ses på www.nationalbanken.dk.

Fælles infrastruktur for detailbetalinger i euroområdet

Indførelsen af eurosedler og -mønter i 2002 har lagt grunden for et fælles eurobetalingsområde. På interbankområdet har EU i dag et velfungerende eurobetalingssystem, Target. På detailbetalingsområdet er serviceniveauet for grænseoverskridende detailbetalinger derimod væsentligt lavere end serviceniveauet for nationale detailbetalinger.

De europæiske banker arbejder på at udvikle et fælles eurodetailbetalingsområde, Single European Payment Area, SEPA, med det formål at hæve serviceniveauet og sænke omkostningerne for grænseoverskridende eurobetalinger. Arbejdet varetages af European Payment Council, EPC. ECB er observatør i EPC og i hovedparten af dets arbejdsgrupper og har i 2004 tilkendegivet, at det inden 2010 skal være ligeså let, sikkert,

effektivt og billigt at foretage betalinger i hele euroområdet, som det i dag er at foretage nationale betalinger¹.

En fælles lovgivningsmæssig ramme for detailbetalinger i EU vil understøtte udviklingen af den fælleseuropæiske infrastruktur. I dag er der betydelig forskel i de nationale regler for detailbetalinger i EU. Europa-Kommissionen arbejder på et forslag til et direktiv om detailbetalinger, der indebærer en harmonisering af de nationale regler. Direktivet er en del af Europa-Kommissionens handlingsplan for finansielle tjenesteydelser i EU (Financial Service Action Plan)². Forslaget ventes fremsat i efteråret 2005.

Udviklingen i Target2

Eurosystemets centralbanker har besluttet at udvikle et nyt RTGS-system, Target2, til afvikling af eurobetalinger. De nye EU-lande og Danmark, Sverige og Storbritannien er også blevet tilbudt at deltage. Nationalbanken har besluttet at deltage i den fælles platform. Target2 afløser det nuværende RTGS-system, Target. I december 2004 godkendte Styrelsesrådet i ECB, at Target2 skal udvikles og drives af centralbankerne i Tyskland, Italien og Frankrig. Target2 består i modsætning til det nuværende decentrale system af én fælles platform, der forventes implementeret 1. januar 2007.

Den fælles platform bliver opbygget i moduler, som det også kendes fra andre RTGS-systemer, herunder Kronos. Nogle moduler er obligatoriske for de deltagende centralbanker, mens andre er valgfri. Der er mulighed for både direkte og indirekte deltagelse i Target2. Kommunikationen mellem de direkte deltagere og den fælles platform sker via det internationale betalingsnetværk, SWIFT.

Target2 tilbyder deltagerne en lang række faciliteter til likviditetsstyring, herunder prioritering af betalinger, reservation af likviditet og fastlæggelse af bilaterale og multilaterale limits overfor andre deltagere.

RTGS-delen af den fælles platform skal drives i både Tyskland og Italien efter et rotationsprincip. Den region, der ikke driver systemet, fungerer som back-up region. I hver af de to regioner etableres såvel et primært som et sekundært driftscenter, hvor data konstant overføres mellem de to driftscentre (realtidsspejling af data). Hvis begge centre i en region falder ud, vil driften efter planen kunne genoptages inden for to timer i den anden region. Frankrig skal drive udvalgte moduler som fx et datawarehouse.

¹ Se direktionsmedlem i ECB, Gertrude Tumpel-Gugerells, tale til EPC 6. september 2004 på www.ecb.int under Payments & Securities/SEPA.

² For en nærmere beskrivelse af Europa-Kommissionens handlingsplan se artikel af Dorte Kurek, EUs handlingsplan for finansielle tjenesteydelser, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2004.

Ifølge planen skal de endelige tekniske specifikationer for den fælles platform foreligge inden udgangen af 1. halvår 2005. I perioden frem til april 2006 udvikles platformen, hvorefter den testes og implementeres i resten af året. For den danske betalingsinfrastruktur i euro er det nødvendigt sideløbende at foretage en række systemmæssige tilpasninger. Nationalbanken vil koordinere denne opgave i tæt dialog med den finansielle sektor.

Revision af belåningsregler for kredit i ECB

ECB besluttede i 2004 at samle de belånbare aktiver i Eurosystemet på én fælles liste. Hidtil er de belånbare værdipapirer blevet opdelt på to lister, der er godkendt af henholdsvis ECB og de nationale centralbanker i Eurosystemet. ECB har desuden besluttet, at den fælles liste skal udvikles med banklån, men ikke omfatte aktier. Indførelsen af den fælles liste vil ske gradvist og påbegyndes i maj 2005.

Nationalbanken anvender i dag de samme regler for beregning af værdipapirers belåningsværdi som ECB. Reglerne for, hvilke værdipapirer der er belånbare i Nationalbanken, afviger dog på en række områder fra ECBs regler, da Nationalbanken bl.a. ikke belåner virksomhedsobligationer. Der er i dag ikke noget, der tyder på, at der er mangel på belånbare papirer. Nationalbanken har således ingen aktuelle planer om at ændre reglerne for belånbare værdipapirer.

ECB besluttede i januar 2005, at sikkerhed for lån i Eurosystemet skal kunne overføres mellem to værdipapircentraler via en tredje værdipapircentral, såkaldte relayed links. ECB kræver, at forbindelserne mellem værdipapircentralerne opfylder en række betingelser, der er indeholdt i en nyudviklet bedømmelsesvejledning.

ECBs beslutning øger muligheden for brug af grænseoverskridende sikkerhedsstillelse i euroområdet og forbedrer udsigterne for, at danske obligationer udstedt i euro kan gøres belånbare i euroområdet. Dette hænger sammen med, at ECB allerede i princippet anerkender danske eurodenominerede obligationer som sikkerhed for eurokredit hos eurosystemets centralbanker. Der stilles dog krav om, at papirerne skal være umiddelbart tilgængelige for modparter i alle lande i euroområdet. Danmarks værdipapircentral, VP, har i dag en forbindelse til den internationale værdipapircentral, Euroclear, således at papirer udstedt i VP kan overføres til Euroclear. ECBs beslutning medfører, at papirer, der er overført til Euroclear, kan overføres til andre værdipapircentraler, der har forbindelse til Euroclear. Euroclear har ikke i dag forbindelse til en værdipapircentral i samtlige eurolande. Skal danske obligationer i euro blive belånbare i euroområdet, er det en forudsætning, at VP har en forbindelse til en værdipapircentral i samtlige lande i euroområdet fx via Euroclear.

Internationalt monetært samarbejde

EU blev 1. maj 2004 udvidet med ti nye lande. Estland, Litauen og Slovenien indtrådte som de første af de nye EU-lande i ERM2 i juni 2004. Flere af de øvrige nye EU-lande påtænker en relativ hurtig deltagelse i ERM2.

Det Europæiske Råd besluttede i december 2004 at optage Bulgarien og Rumænien i EU pr. 1. januar 2007 samt at indlede optagelsesforhandlinger med Kroatien og Tyrkiet i 2005.

Traktaten om en forfatning for EU blev vedtaget i juni 2004. Før forfatningstraktaten kan træde i kraft, skal den ratificeres i samtlige EU-lande. I Danmark vil der blive afholdt folkeafstemning 27. september 2005.

Der fremkom i 2004 forslag om at ændre stabilitets- og vækstpagten. Flere EU-lande, herunder Tyskland og Frankrig, har i 2004 overskredet grænsen for offentlige budgetunderskud på 3 pct. af BNP.

IMF har udarbejdet en rapport over dansk økonomi i 2004 som led i den løbende økonomiske overvågning. IMF's långivning er fortsat koncentreret på Argentina, Brasilien og Tyrkiet.

UDVIDELSE AF EU

Den 1. maj 2004 blev EU udvidet med Cypern, Estland, Letland, Litauen, Malta, Polen, Slovakiet, Slovenien, Tjekkiet og Ungarn. Med udvidelsen, er EUs indbyggertal forøget med knap 20 pct. til 458 millioner, og EUs BNP er forøget med ca. 5 pct. Udvidelsen bringer en række af de tidligere planøkonomier i Central- og Østeuropa ind i EU-samarbejdet og markerer dermed en samling af Europa efter den kolde krigs ophør. Velstandsmæssigt ligger hovedparten af de ti nye lande ganske langt under niveauet blandt de gamle EU-lande, men mange af de nye EU-lande har i en årrække haft vækstrater betydeligt over EU-gennemsnittet.¹

EU-lande uden for eurosamarbejdet og ERM2

Efter udvidelsen er der 25 medlemslande i EU, hvoraf 13 lande står uden for eurosamarbejdet. Ud over de ti nye EU-lande er det Danmark, Storbritannien og Sverige. I Danmark, Storbritannien og Sverige har udsigten til deltagelse i eurosamarbejdet ikke ændret sig i 2004. For disse

¹ For en oversigt over en række makroøkonomiske karakteristika for de nye lande og de nye landes udsigter til økonomisk at "indhente" resten af EU se artikel af Jens Thomsen, EUs udvidelse 2004, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2004.

tre lande gælder, at en eventuel deltagelse i euroen vil skulle godkendes ved en folkeafstemning. De ti nye EU-lande er på sigt forpligtet til at indføre euroen. Landene sigter mod at indtræde i eurosamarbejdet mellem medio 2006 og 2010, jf. boks 10.

For at deltage i eurosamarbejdet skal landene opfylde EU-traktatens konvergenskriterier. Konvergenskriterierne stiller krav til offentligt budgetunderskud, offentlig gæld, inflation, den lange rente samt et krav om deltagelse i EUs valutakursmekanisme, ERM2, i mindst 2 år uden alvorlige spændinger. Der er ingen formelle betingelser, som EU-lande uden for eurosamarbejdet skal opfylde for at kunne indtræde i ERM2. Men deltagelse i ERM2 forudsætter, at der kan opnås enighed om en centralkurs og et standardudsvingsbånd på +/- 15 pct. omkring centralkursen. Centralkurs og udsvingsbånd fastsættes ved fælles overenskomst mellem det ansøgende land og eurolandene, Den Europæiske Central-

DE NYE EU-LANDES MÅL FOR ERM2- OG EUROMEDLEMSKAB			Boks 10
	Nuværende valutakursregime	Målsætning for indførelse af euroen	ERM2 deltagelse
Cypern	Tilknytning til euro med udsvingsbånd på +/- 15 pct.	2007	Regeringen har besluttet at indgive ansøgning om optagelse i ERM2 så hurtigt som muligt.
Estland	Deltager i ERM2 med currency board som ensidig forpligtelse	medio 2006	28. juni 2004
Letland	Tilknytning til euro med udsvingsbånd på +/- 1 pct.	1. januar 2008	2005 ¹
Litauen	Deltager i ERM2 med currency board som ensidig forpligtelse	1. januar 2007 (foreløbig)	28. juni 2004
Malta	Tilknytning til en kurv af valutaer med udsvingsbånd på +/- 0,25 pct.	2008	
Polen	Fri flydning	2009	
Slovakiet ...	Styret flydning med euro som reference	1. januar 2008-09	
Slovenien ..	Deltager i ERM2 med udsvingsbånd på +/- 15 pct.	1. januar 2007	28. juni 2004
Tjekkiet	Styret flydning med euro som reference	2009-10	
Ungarn	Tilknytning til euro med udsvingsbånd på +/- 15 pct.	2010	

Kilde: Europa-Kommissionen.

¹ Jf. Convergence Programme of the Republic of Latvia 2004-2007.

bank og de ikke-eurolande, der allerede deltager i ERM2. ERM2 er forenelig med flere af de valutakursordninger, der anvendes i de nye EU-lande. For nogle af de nye EU-landes vedkommende, fx de der i dag har flydende kurser, vil ERM2-deltagelse dog kræve ændringer i det pengepolitiske regime før indtræden i ERM2. Som led i forberedelsen på indtræden i ERM2 ændrede Letland 30. december 2004 valutatilknytningen i sit fastkurssystem fra SDR¹ til euro.

Fra 2001 og frem til juni 2004 var Danmark ene om at deltage i ERM2. Danmark har en særlig aftale om et mere snævert udsvingsbånd på +/- 2,25 pct., jf. side 28.

Med virkning fra 28. juni 2004 indtrådte Estland, Litauen og Slovenien som de første af de nye EU-lande i ERM2. Estland og Litauen havde i forvejen en meget tæt tilknytning af deres valutaer til euroen via såkaldte currency boards². Efter indtræden i ERM2 har de to lande fortsat deres currency board som en ensidig forpligtelse inden for rammerne af ERM2. Flere lande påtænker en relativ hurtig deltagelse i ERM2.

I oktober 2004 offentliggjorde Europa-Kommissionen og ECB deres konvergensrapporter om de ti nye EU-lande og Sverige med vurdering af, hvorvidt landene opfylder konvergenskriterierne for deltagelse i euroen. Konklusionen var, at ingen af landene endnu opfylder samtlige kriterier. Konvergensrapporter skal udfærdiges mindst en gang hvert andet år eller på anmodning af et EU-land uden for eurosamarbejdet. Danmark og Storbritannien skal på grund af deres traktatfæstede undtagelse kun konvergensvurderes, hvis de selv ønsker det.

Udvidelsen af det europæiske system af centralbanker

Da de ti nye medlemslande indtrådte i EU, blev deres centralbanker samtidig en del af det europæiske system af centralbanker, ESCB, som består af de nationale centralbanker i EU-landene og ECB. De 25 nationale centralbanker udgør en integreret del af arbejdet i det fælles centralbanksystem. De deltager i ECBs besluttende organer og i den beslutningsforberedende proces, ligesom den praktiske udførelse af beslutningerne altovervejende sker via de nationale centralbanker. Styrelsesrådet, der består af centralbankcheferne fra de 12 eurolande og medlemmerne af ECBs direktion, er ECBs øverste besluttende organ.³ Centralbankerne fra de EU-lande, der ikke har indført euroen, deltager kun i Det Generelle

¹ Special Drawing Rights, SDR, er en sammensat valutakursenhed beregnet ud fra en kurv af følgende valutaer: euro, japanske yen, britiske pund og dollar.

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

³ For en nærmere beskrivelse af ECB se boks 10 i Danmarks Nationalbank, *Beretning og regnskab*, 2003, side 75.

Råd, der består af formanden og næstformanden for ECBs direktion samt cheferne for alle EU-landenes centralbanker. Det Generelle Råd drøfter bl.a. ERM2-forhold og den monetære udvikling i EU-landene uden for euroområdet. Da der nu er 13 – temmelig forskellige – EU-lande uden for euroområdet, betyder det, at møderne i Det Generelle Råd er blevet mere omfattende end før udvidelsen.

Tilpasning af de nationale centralbankers kapitalindskud i ECB

ECB ejes af de nationale centralbanker, der har indskudt kapital i ECB. Størrelsen af de enkelte centralbankers kapitalindskud fastsættes via en fordelingsnøgle, der beregnes ud fra landenes befolkningsmæssige og økonomiske størrelse. Denne fordelingsnøgle skal justeres hvert femte år, hvilket skete første gang 1. januar 2004. I forbindelse med udvidelsen af ESCB blev fordelingsnøglen ændret igen for at inkludere de ti nye EU-lande. Derfor er de nationale centralbankers kapitalindskud i ECB blevet tilpasset to gange i 2004. Af tabel 9 fremgår fordelingsnøglen og de enkelte centralbankers kapitalindskud i ECB pr. 1. maj 2004. De 25 nationale centralbankers samlede kapitalindskud i ECB udgør ca. 4,1 mia.euro.

DE NATIONALE CENTRALBANKERS KAPITALINDSKUD I ECB PR. 1. MAJ 2004						Tabel 9
Mio.euro	Kapital- indskud (fuldt indskud)	Fordelings- nøgle (pct.)	Mio.euro	Kapital- indskud (minimums- indskud) ¹	Fordelings- nøgle (pct.)	
Belgien	141,9	2,6	Danmark	6,1	1,6	
Tyskland	1.176,2	21,1	Sverige	9,4	2,4	
Grækenland	105,6	1,9	Storbritannien	56,0	14,4	
Spanien	432,7	7,8	<i>Total (DK, SE, UK)</i>	<i>71,5</i>	<i>18,4</i>	
Frankrig	827,5	14,9	Tjekkiet	5,7	1,5	
Irland	51,3	0,9	Estland	0,7	0,2	
Italien	726,3	13,1	Cypern	0,5	0,1	
Luxembourg	8,7	0,2	Letland	1,2	0,3	
Holland	222,3	4,0	Litauen	1,7	0,4	
Østrig	115,7	2,1	Ungarn	5,4	1,4	
Portugal	98,2	1,8	Malta	0,3	0,1	
Finland	71,7	1,3	Polen	20,0	5,1	
<i>Total (12 eurolande)</i>	<i>3.978,2</i>	<i>71,5</i>	Slovenien	1,3	0,3	
			Slovakiet	2,8	0,7	
			<i>Total (ti nye lande)</i>	<i>39,6</i>	<i>10,1</i>	
			<i>Total (25 EU-lande)</i>	<i>4.089,3</i>	<i>100,0</i>	

¹ Centralbankerne fra EU-landene uden for euroområdet har indbetalt 7 pct. af det beløb, de skulle have indskudt ved indtræden i eurosamarbejdet. Såfremt alle 25 nationale centralbanker havde indbetalt det fulde beløb, ville ECBs kapital have udgjort ca. 5,6 mia.euro mod de nuværende ca. 4,1 mia.euro.

Centralbankerne fra eurolandene skal indskyde deres andel af ECBs kapital fuldt ud. Derimod skal centralbankerne fra EU-landene uden for euroområdet kun indbetale en minimumsprocentdel af det beløb, de skulle have indskudt ved eurodeltagelse. Den 1. maj 2004 blev denne hævet fra 5 til 7 pct. Renteafkastet af dette bidrag går til dækning af ECBs driftsomkostninger i forbindelse med opgaver, som vedrører alle EU-lande.

De to justeringer af fordelingsnøglen i løbet af 2004 betyder, at Nationalbankens kapitalindskud i ECB er blevet forhøjet fra ca. 4,2 mio.euro til nu ca. 6,1 mio.euro.

Kommende udvidelser af EU

På Det Europæiske Råds møde 16.-17. december 2004 blev Bulgarien og Rumænien budt velkommen som de næste medlemmer af EU. Forudsat at de to lande gennemfører forberedelserne til EU-tiltrædelse med et vellykket resultat, kan tiltrædelsestraktaten underskrives i april 2005 med henblik på medlemskab pr. 1. januar 2007. Udvidelsen med Bulgarien og Rumænien vil øge indbyggertallet i EU med yderligere ca. 30 millioner, dvs. 6,5 pct., mens BNP i EU øges med under 1 pct. EUs stats- og regeringschefer vedtog på mødet i Det Europæiske Råd også at indlede optagelsesforhandlinger med de to kandidatlande, Kroatien og Tyrkiet. Forhandlingerne med Kroatien vil blive indledt 17. marts 2005. Optagelsesforhandlingerne vil være betinget af, at Kroatien samarbejder fuldt ud med Krigsforbrydertribunalet vedrørende det tidligere Jugoslavien. Forhandlingerne med Tyrkiet vil blive indledt 3. oktober 2005. Ifølge forhandlingsrammen fastlagt af Det Europæiske Råd ventes forhandlingerne om Tyrkiets optagelse tidligst at kunne afsluttes knap ti år efter, at de er indledt. Makedonien indgav ansøgning om medlemskab af EU i marts 2004.

FORFATNINGSTRAKTATEN OG ØMUen

Stats- og regeringscheferne fra de 25 EU-lande vedtog på Det Europæiske Råds møde 17.-18. juni 2004 traktaten om en forfatning for Europa. Det skete på baggrund af flere års forarbejde, først i det såkaldte konvent om Den Europæiske Unions fremtid og siden på en regeringskonference. Forfatningstraktaten blev underskrevet af de 25 EU-lande og de tre kandidatlande Bulgarien, Rumænien og Tyrkiet 29. oktober 2004. Før forfatningstraktaten kan træde i kraft skal den ratificeres i samtlige EU-lande, og det vil i en række lande ske efter afholdelse af en folkeafstemning. I Danmark vil der blive afholdt folkeafstemning 27. september 2005. Der er afsat to år til ratifikationsprocessen, og det er planen, at forfatningstraktaten skal træde i kraft 1. november 2006.

Forfatningstraktatens overordnede ramme¹

Hidtil har EU-samarbejdet udviklet sig på den måde, at nye traktater har bygget videre på Rom-traktaten fra 1957. Med forfatningstraktaten er regelsættet imidlertid blevet gennemskrevet på ny med det formål at gøre det mere overskueligt, og forfatningstraktaten erstatter de eksisterende traktater. På langt de fleste konkrete samarbejdsområder er der tale om en videreførelse af de regler, landene tidligere er blevet enige om. Dog udvikler forfatningstraktaten samarbejdet på enkelte områder. Eksempelvis styrkes rammerne, så EU kan optræde mere effektivt og sammenhængende udadtil ved bl.a. at indføre en EU-udenrigsminister. Også det retlige samarbejde styrkes. Et vigtigt mål med forfatningstraktaten er desuden at sikre beslutningsdygtighed og handlekraft også i et udvidet EU med 25 eller flere medlemslande. Derfor styrkes EUs institutioner og beslutningsprocedurer. Eksempelvis indføres en fast formand for Det Europæiske Råd. De hidtidige stemmevægte i Rådet erstattes med et "dobbelt flertal" af både lande og befolkninger, når et forslag skal vedtages med kvalificeret flertal, ligesom der sker en udvidelse af antallet af områder, hvor Rådet træffer afgørelse med kvalificeret flertal. Desuden bliver Europa-Parlamentet på væsentligt flere områder medlovgiver sammen med Rådet.

Det økonomiske og monetære samarbejde i EU

De nuværende rammer for samarbejdet om den økonomiske politik fastholdes i forfatningstraktaten, dog er der foretaget enkelte tilpasninger.

Overordnet set afspejler tilpasningerne det forhold, at eurosamarbejdet nu er en realitet, og at en række EU-lande ser ud til at forblive uden for eurosamarbejdet for en længere periode. Eksempelvis styrkes eurolandenes samarbejde generelt. Eurogruppen, der er en uformel gruppe bestående af eurolandenes finansministre, indskrives i forfatningstraktaten, og som noget nyt skal der vælges en fast formand. Samtidig styrkes eurolandenes beslutningskompetence, idet landene uden for euroområdet fratages deres stemmeret i visse spørgsmål vedrørende eurolande, fx i forbindelse med stabilitetsprogrammer og uforholdsmæssigt store budgetunderskud. Forfatningstraktaten styrker også Europa-Kommisionens position, fx i forbindelse med vurderingen af, om der eksisterer et uforholdsmæssigt stort underskud i et EU-land. Desuden bekræfter EU-landene deres forpligtelser i forhold til stabilitets- og vækstpagten, som dermed traktatfæstes.

¹ For en nærmere gennemgang af forfatningstraktatens overordnede ramme samt bestemmelserne om det økonomiske og monetære samarbejde se artikel af Tina Winther Frandsen, Forfatningstraktaten og ØMUen, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2004.

STABILITETS- OG VÆKSTPAGTEN

Udsigten til, at Tyskland og Frankrig i 2004 endnu en gang ville overskride traktatens grænse for offentlige budgetunderskud på 3 pct. af BNP, fik i efteråret 2003 Europa-Kommissionen til at henstille til, at Rådet af Økonomi- og Finansministre, Ecofin, skulle pålægge de to lande at gennemføre finanspolitiske stramninger for at rette op på underskuddet. Kommissionens henstillinger kunne ikke samle det fornødne flertal på Ecofin-mødet i november 2003. I stedet vedtog Ecofin et sæt mindre bindende rådskonklusioner samt at sætte den videre procedure for Tyskland og Frankrig i bero, herunder også muligheden for at indføre sanktioner mod de to lande.¹

I utilfredshed med dette forløb, anlagde Kommissionen i januar 2004 sag ved EF-Domstolen. Sagsanlægget bestod konkret i at få prøvet lovligheden af dels Ecofin-Rådets manglende vedtagelse af Kommissionens henstillinger, dels de vedtagne rådskonklusioner, der ifølge Kommissionen var i strid med traktatens retningslinjer. EF-Domstolen afsagde dom 13. juli 2004. Domstolen afviser med dommen at annullere Ecofin-Rådets manglende vedtagelse af Kommissionens henstillinger. Til gengæld fastslår dommen, at rådets konklusioner om eksplicit at suspendere den videre procedure om uforholdsmæssigt store budgetunderskud ikke har gyldighed. Alt i alt må dommen tolkes derhen, at Ecofin-Rådet de facto kan suspendere budgetunderskudsproceduren, hvis der ikke er det fornødne flertal for en beslutning. Til gengæld siger dommen også, at Ecofin-Rådet ikke har beføjelser til at stille nye betingelser og vedtage anbefalinger til lande i budgetunderskudsproceduren, medmindre det sker på det traktatfæstede grundlag og efter henstilling fra Kommissionen.

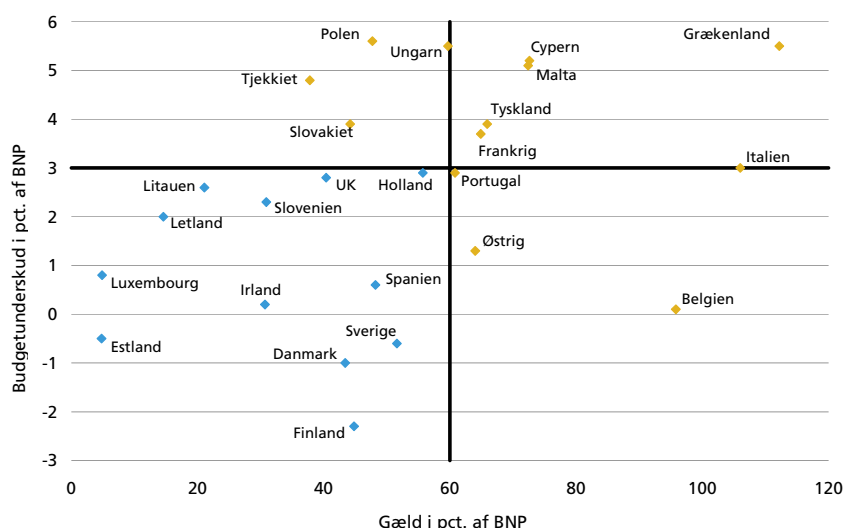
I september 2004 fremlagde Europa-Kommissionen en række overvejelser om mulige ændringer i stabilitets- og vækstpagten². Blandt de mest konkrete dele af forslaget er øget fokus på den offentlige sektors gæld i den løbende overvågning af de offentlige finanser samt en bedre inddragelse af landespecifikke forhold i proceduren om uforholdsmæssigt store budgetunderskud. Siden da er yderligere forslag til ændring af pagten blevet fremført. Nogle EU-medlemslande har foreslået, at visse udgiftskategorier skal kunne udelades ved vurderingen af, om et land overskrider 3-pct. grænsen for budgetunderskud. EU-landenes drøftelser af forslag til ændringer viser især opbakning til at styrke den forebyggende del af pagten, herunder at styrke budgetkonsolideringen i gode

¹ Se Danmarks Nationalbank, *Beretning og regnskab*, 2003, side 80-81.

² Meddelelse fra Europa-Kommissionen, "Strengthening economic governance and clarifying the implementation of the Stability and Growth Pact", COM (2004) 581 final, 3. september 2004.

SKØNNET BUDGETSALDO OG GÆLD I 2004 I EU-LANDENE

Figur 27



Anm.: Lande markeret med blå opfylder både traktatens 3-pct. grænse for budgetunderskuddet og 60-pct. grænsen for den offentlige gæld. Negative tal er ensbetydende med et offentligt budgetoverskud.

Kilde: Europa-Kommissionens efterårsprognose 2004.

tider. De igangværende drøftelser om ændring af pagten påregnes afsluttet på Det Europæiske Råds møde 22.-23. marts 2005.

Budgetsituationen 2004 – Status

I henhold til Europa-Kommissionens efterårsprognose fra oktober 2004, overholder ni lande i 2004 ikke traktatens 3-pct. grænse for det offentlige budgetunderskud, jf. figur 27.¹ Blandt eurolandene overtræder Tyskland, Frankrig og Grækenland 3-pct. grænsen, mens mere end halvdelen af de nye medlemslande også overtræder grænsen.²

Europa-Kommissionen meddelte 14. december 2004, at den forventer, at budgetunderskuddene i Tyskland og Frankrig kommer under 3-pct. grænsen i 2005 baseret på vækstskøn for 2005 på henholdsvis 1,5 pct. og 2,2 pct. Kommissionen konkluderede på den baggrund, at det ikke på nuværende tidspunkt er nødvendigt at tage yderligere skridt (fx sanktio-

¹ For nærmere gennemgang af traktatens og stabilitets- og vækstpagtens budgetregler henvises til Danmarks Nationalbank, *Beretning og regnskab*, 2003, side 81.

² Proceduren om uforholdsmæssigt store budgetunderskud blev i 2004 iværksat for Holland, Grækenland, Cypern, Malta, Polen, Slovakiet, Tjekkiet og Ungarn. Underskudsproceduren for Portugal blev ophævet på Ecofin-mødet i maj 2004. Den hollandske overskridelse af 3-pct. grænsen skyldtes primært en stærk recession i 2003. Holland gennemførte betydelige offentlige besparelser i 2003, og den hollandske regering tog igen i april 2004 skridt til en yderligere konsolidering med henblik på at bringe underskuddet under 3-pct. grænsen i 2004. Såfremt Europa-Kommissionens seneste prognose holder, vil Holland komme ud af proceduren i 2005. På Ecofin-mødet i januar 2005 blev det for Grækenland og Ungarn konstateret, at der ikke var truffet virkningsfulde foranstaltninger, jf. EU-traktatens artikel 104 (8). Ecofin pålagde i februar 2005 Grækenland at gennemføre tiltag for at bringe underskuddet under 3-pct. grænsen senest i 2006, jf. EU-traktatens artikel 104 (9).

ner) mod de to lande under proceduren om uforholdsmæssigt store budgetunderskud¹.

De ti nye EU-lande skal også opfylde forpligtelserne i stabilitets- og vækstpagten, men ligesom Danmark, Storbritannien og Sverige kan de hverken blive pålagt at træffe foranstaltninger til at nedbringe uforholdsmæssigt store underskud eller blive pålagt formelle sanktioner.

Problemer med den græske statistik

På opfordring af den nytiltrådte regering i Grækenland blev en grundig revision af det statistiske grundlag for de offentlige finanser iværksat i 2004. Revision af data for perioden 1997-2003 afslørede, at Grækenland i hele denne periode har haft et underskud væsentligt over traktatens 3-pct. grænse, svarende til en gennemsnitlig årlig revision på 2,1 pct. af BNP. Budgetunderskuddet i 2003 blev således opgjort til 4,6 pct. af BNP. I den endelige offentliggjorte rapport fra Eurostat angives nedjusteringerne af den offentlige budgetsaldo bl.a. at skyldes undervurderede militærudgifter samt overvurderede skatteindtægter. Ecofin-Rådet konkluderede 7. december 2004, at de græske myndigheder i længere tid ikke har givet Eurostat nøjagtige oplysninger. Det blev også fremhævet, at Rådet, Europa-Kommissionen, ECB samt Eurostat burde have været mere opmærksomme på kvaliteten af de leverede tal. Som følge af Grækenlands mangelfulde levering af statistik, vil Europa-Kommissionen anlægge sag mod Grækenland for brud på traktatens bestemmelser. Kommissionen vil også overveje at stille forslag om at styrke Eurostats muligheder for mere effektivt at kontrollere de indberettede tal fra de nationale myndigheder.

DEN INTERNATIONALE VALUTAFOND, IMF

Spaniens tidligere økonomiminister Rodrigo de Rato blev i 2004 udpeget som øverste chef for IMF, da den tidligere administrerende direktør, Horst Köhler, blev valgt til præsident i Tyskland. Efter tiltrædelsen har de Rato lagt vægt på at få igangsat drøftelser om fondens fremtidige rolle, bl.a. i lyset af den voksende globalisering og de nyindustrialiserede landes stigende indvirkning på den økonomiske verdensorden.

Siden april 2004 er der publiceret halvårlige rapporter om nordisk-baltiske holdninger til diskussioner og beslutninger i IMF, som i Danmark bl.a. offentliggøres på Nationalbankens hjemmeside.

¹ Jf. artikel af Thomas Haugaard Jensen og Jens Anton Kjærgård Larsen, Stabilitets- og vækstpagten – status 2004, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2004 for nærmere beskrivelse af fremgangsmåden i proceduren om uforholdsmæssigt store offentlige underskud.

IMFs økonomiske overvågning

IMFs overvågning af medlemslandenes økonomier, som er en af fondens kerneopgaver, blev evalueret i 2004. Der var bl.a. enighed om at udarbejde flere analyser fokuseret på regioner i stedet for kun på enkeltlande. Desuden blev ansvaret for overholdelse af standarder for hvidvask og finansiering af terrorisme udvidet i forbindelse med overvågningen af medlemslandenes finansielle sektor, Financial Sector Assessment Program, FSAP¹. I øvrigt forventes IMF i slutningen af 2005 at indlede en analyse af den danske finansielle sektor i form af en FSAP².

Som led i den makroøkonomiske overvågning, besøgte IMF Danmark i 2004 med henblik på at udarbejde en såkaldt artikel IV-rapport om den danske økonomi. Valutafonden udtrykte anerkendelse af tilrettelæggelsen af den økonomiske politik, herunder strukturreformer og en konsekvent finanspolitik baseret på en mellemfristet strategi, med budgetoverskud og en betydelig reduktion af den offentlige gæld til følge. Fastkurspolitikken blev fremhævet som et centralt fundament for den opnåede makroøkonomiske stabilitet, og dens høje troværdighed muliggjorde, at finanspolitikens fokus kan rettes mod de mellemfristede problemstillinger.³

IMFs långivning til Argentina, Brasilien og Tyrkiet

Der har i 2004 været fokus på risici forbundet med koncentrationen af IMFs långivning på de tre største låntagerlande Brasilien, Tyrkiet og Argentina. Problemstillingen skal bl.a. ses i lyset af trusler fra de argentinske myndigheder i begyndelsen af 2004 om at undlade at betale de forfaldne renter og afdrag til IMF, hvilket potentielt kunne have medført tab for andre af fondens medlemslande. Argentina har siden lovet, at betalingerne vil blive afviklet til tiden.

Med en forventet årsvækst på 8,8 pct.⁴, fortsatte den økonomiske genopretning i *Argentina* i 2004. De makroøkonomiske mål i IMF-programmet blev opfyldt, men myndighederne har ikke implementeret de aftalte strukturelle reformer, og der er ikke betalt renter og afdrag på statsobligationerne siden december 2001. Kreditorerne er blevet tilbudt en ombytning af misligholdte obligationer for ca. 100 mia.dollar i begyndelsen af 2005. Når andelen af kreditorer, der accepterer tilbuddet, er kendt, vil IMF genoptage forhandlingerne med Argentina om en eventuel forlængelse af låneprogrammet. Argentinas relationer til IMF

¹ For nogle lande vil den OECD-baserede organisation FATF fortsat stå for gennemgangen af standarderne. Danmark ventes at blive vurderet af FATF.

² Se beskrivelse af Financial Sector Assessment Program på www.imf.org under FSAP. For FSAP i Danmark, se *Beretning og Regnskab*, 2003, side 85-86.

³ IMFs analyser og konklusioner fra bestyrelsesmødet findes på Nationalbankens hjemmeside under Presse/IMF-konsultationer.

⁴ Skøn fra det argentinske statistikbureau.

IMF oprettede i 2001 et uafhængigt kontor, Independent Evaluation Office, IEO, der refererer direkte til bestyrelsen. Kontoret er uafhængigt af fondens stab og ledelse og blev grundlagt for at få uvildige evalueringer. IEO har fuld adgang til IMF's arkiver og bestemmer selv hvilke områder, der skal evalueres efter konsultation af IMF's bestyrelse og andre interessenter. Alle personer og organisationer indbydes til at kommentere på IEO's evalueringer og foreslå emner til fremtidige evalueringer.

I 2004 fremlagde IEO en rapport om behandlingen af 1990'ernes låneprogrammer med Argentina. Rapporten indeholdt kritik af de argentinske myndigheder for ikke at implementere aftalte reformer og budgetkrav, men også IMF's accept af løbende afvigelser fra de økonomisk-politiske programkrav og manglende diskussion af valuta-kurspolitikken blev anset for kritisabel.

Ligeledes blev der i 2004 offentliggjort en evaluering af IMF's rolle i långivning til særligt fattige landes fremme af vækst og fattigdomsbekæmpelse. Hovedkonklusionen var, at IMF har potentiale til at støtte landene i at få en holdbar strategi for langsigtet vækst og fattigdomsreduktion, men at mulighederne ikke hidtil er blevet fuldt udnyttet. Også fondens rolle som koordinator af bistandsmidler kan styrkes, mener IEO.

under 1990'ernes låneprogrammer blev i 2004 evalueret af det uafhængige evalueringskontor, IEO, jf. boks 11.

Der var markant økonomisk vækst i *Brasilien* på ca. 5 pct. i 2004 efter vækstpausen i 2003. Udviklingen har understøttet, at de økonomisk-politiske krav aftalt i IMF-programmet er blevet overholdt. Der udestår fortsat en række krævende økonomiske reformer samtidig med, at den høje statsgæld skal reduceres yderligere. Som tilsigtet har *Brasilien* ikke trukket på sin kredit hos IMF siden september 2003.

Med en vækst i BNP på ca. 8 pct. i 2004 har den økonomiske situation i *Tyrkiet* været gunstig, men den eksterne balance er skrøbelig med et underskud på betalingsbalancen på ca. 5 pct. af BNP og en høj offentlig gæld. Tyrkiet forventes derfor i løbet af 2005 at aftale et nyt låneprogram med IMF på ca. 54,7 mia.kr. (10 mia.dollar) til efterfølgelse af det hidtidige, der udløb i februar 2005.

Den såkaldte reservestilling på 4,6 mia.kr. af Danmarks valutareserve var det danske bidrag til finansiering af fondens samlede udeståender til andre medlemslande, der i alt udgjorde ca. 470 mia.kr. (55 mia.SDR) ultimo 2004.¹

Post-konflikt støtte til Irak

IMF har siden 2003 ydet teknisk assistance til genopbygningen af det basale økonomiske system i Irak. Efter den irakiske regering var blevet internationalt anerkendt, og de irakiske myndigheder betalte deres restan-

¹ Det samlede udestående er eksklusiv IMF's låneordninger til lavindkomstlande på fordelagtige betingelser, som primært finansieres separat fra bilaterale bidrag.

cer til IMF, blev det i september 2004 besluttet tillige at give Irak såkaldt post-konflikt assistance. Denne form for aftale indgås med lande, der har betalingsbalanceproblemer, og som på grund af konflikt ikke kan udarbejde et normalt låneprogram med tilhørende økonomisk-politiske betingelser. Aftalen indebærer lån på 2,5 mia.kr. (297 mio.SDR). IMF-aftalen betød, at Irak i november 2004 kunne opnå gældslettelse fra gruppen af kreditorlande, den såkaldte Parisklub. I løbet af 2005 ventes post-konflikt assistancen afløst af et normalt låneprogram.

IMF og udviklingslandene

IMF deltager i arbejdet for, at udviklingslandene skal nå FNs millennium-udviklingsmål i 2015. Analyser fra Verdensbanken viser, at en række af målene ikke kan nås for de afrikanske lande syd for Sahara med den nuværende indsats. På den baggrund har IMF's to ordninger for lavindkomstlande¹, som Danmark bidrager til i form af lånemidler og subsidier², været behandlet i 2004. Gældslettelsesinitiativet for særligt gældsplagede og fattige lande er blevet forlænget med to år til udgangen af 2006, da landenes økonomisk-politiske udvikling ikke har været som forventet under IMF-programmerne. Kun 15 af de 38 lande, som IMF og Verdensbanken vurderer kan kvalificere sig til ordningen, har indtil nu opnået endelig gældslettelse. Låneordningen med rentelettelse til særligt fattige lande med henblik på vækst og bekæmpelse af fattigdom, som blev evalueret af IEO i 2004, jf. boks 11, skal tilføres yderligere finansiering, hvis den skal fortsætte på samme niveau efter 2005.

Naturkatastrofen i Asien

Efter naturkatastrofen i Asien i december 2004 har G7-landenes finansministre vedtaget, at de berørte lande, som måtte ønske det, undtagesvis kan undlade at betale renter og afdrag på deres lån i 2005. IMF har tilbudt støtte til de berørte lande i form af rådgivning om de økonomiske konsekvenser af flodbølgen samt lån, hvis der opstår betalingsbalanceproblemer. IMF's administrerende direktør, Rodrigo de Rato, har udtalt, at IMF vil kunne låne op til 5,5 mia.kr. (1 mia.dollar) til de mest berørte lande samt yde rentestøtte til lavindkomstlande. Indtil videre har Maldiverne modtaget ekspertbistand, og Sri Lanka har bedt om et lån samt benyttet muligheden for henstand på betalinger til IMF under deres eksisterende program.

¹ Initiativet for gældslettelse til særligt gældsplagede og fattige lande, HIPC, og faciliteten for vækst og bekæmpelse af fattigdom, PRGF, der finansieres separat fra fondens ordinære resurser med bilaterale donorbidrag.

² Se Danmarks Nationalbank, *Beretning og Regnskab*, 2003, side 85.

Statistik

Indsamlingen af oplysninger til opgørelse af Danmarks betalingsbalance og udlandsgæld er fra januar 2005 blevet forbedret. Samtidig er arbejdsdelingen mellem Danmarks Statistik og Nationalbanken ændret, så Nationalbanken nu kun opgør betalingsbalancens finansielle poster og udlandsgælden samt renter og udbytter herpå.

Nationalbanken har siden april 2004 offentliggjort kvartalsvise finansielle konti for Danmark.

NY FORBEDRET BETALINGSBALANCE- OG UDLANDSGÆLDSOPGØRELSE

Opgørelsen af Danmarks betalingsbalance¹ og udlandsgæld byggede frem til årsskiftet 2004/05 altovervejende på Nationalbankens betalingsstatistik. Oplysningerne hertil kom fortrinsvis fra danske pengeinstitutter, der løbende indberettede egne og kunders betalinger til og fra udlandet til Nationalbanken.

Denne indsamlingsform var blevet både omkostningstung at administrere og byrdefuld for pengeinstitutter og det øvrige erhvervsliv. Hertil kom, at betalingsstatistikken ikke var robust over for integrationen af de finansielle markeder. Udviklingen udviskede den centrale skellen mellem indland og udland og besværliggjorde registreringen af værdipapirhandlen med udlandet. Muligheden for at få de nødvendige oplysninger om øvrige udlandsbetalinger blev også forringet af de stadigt flere udlandsbetalinger, der foretages fra pengeinstitutter i udlandet.

Det er baggrunden for, at betalingsstatistikken er blevet erstattet af en fundamental anderledes indsamlingsform fra januar 2005. Det er sket efter 2½ års forberedende arbejde i Nationalbanken og Danmarks Statistik. Opgørelserne laves nu på et bedre grundlag samtidig med, at erhvervslivets indberetningsbyrde er formindsket. Også andre europæiske lande, herunder de øvrige nordiske lande, har ud fra lignende erfaringer afskaffet de såkaldte betalingsbaserede indsamlingssystemer.

Betalingsbalance- og udlandsgældsopgørelsen baserer sig nu på oplysninger fra et begrænset udsnit af virksomheder med væsentlige

¹ Når der ses bort fra udenrigshandelsstatistik.

relationer med udlandet. Oplysningerne indberettes hver måned eller hvert kvartal til Nationalbanken og Danmarks Statistik. Opgørelserne bygger på indberetninger fra i alt ca. 2.500 virksomheder. Til sammenligning indberettede ca. 25.000 virksomheder tidligere oplysninger om deres udlandsbetalinger via pengeinstitutterne til Nationalbanken.

Ændringen af indsamlingsmetoden har derfor givet det samlede erhvervsliv en mærkbar administrativ lettelse. Besparelsen er især tilfaldet de mange mindre og mellemstore virksomheder, der er blevet fritaget for at skulle indberette oplysninger til betalingsbalance- og udlandsgældsopgørelsen. Også pengeinstitutterne får besparelser ved ikke længere at skulle indberette oplysninger om kunders udlandsbetalinger.

De større virksomheder indberetter til gengæld typisk flere oplysninger end tidligere, men der er ved overgangen til den nye indsamlingsmetode lagt vægt på, at indberetningerne så vidt muligt bygger på anerkendt regnskabspraksis og dermed på oplysninger, som i forvejen findes i virksomhedernes regnskabssystemer.

Det er nemmere for virksomhederne at indberette regnskabsoplysninger, og de giver samtidig et bedre billede af de økonomiske relationer med udlandet, end de tidligere oplysninger om hver enkelt udlandsbetaling. De elektroniske indberetningsmåder, som er blevet udviklet, åbner desuden mulighed for, at virksomhederne kan automatisere indberetningen.

Arbejdsdeling mellem Danmarks Statistik og Nationalbanken

Efter overgangen til den nye indsamlingsmetode opgør Nationalbanken kun betalingsbalancens finansielle del, dvs. de finansielle poster og udlandsgælden (aktiver og passiver) samt renter og udbytter herpå. Danmarks Statistik opgør den realøkonomiske del af betalingsbalancen, dvs. de løbende poster bortset fra renter og udbytter, og er fortsat ansvarlig for at offentliggøre den samlede betalingsbalance.

En lignende arbejdsdeling mellem statistikbureau og centralbank ses også i andre lande og gør sig desuden gældende i samarbejdet mellem Europa-Kommissionens statistiske kontor, Eurostat, og ECB.

KVARTALSVISE FINANSIELLE KONTI

Nationalbanken har siden april 2004 offentliggjort kvartalsvise finansielle konti for Danmark. Offentliggørelserne supplerer de årlige finansielle konti, der udgives af Danmarks Statistik. Statistikken giver et billede af de finansielle formuer i økonomiens hovedsektorer.

Bankens virksomhed og organisation

Ved udgangen af 2004 beskæftigede banken 569 medarbejdere svarende til 536 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 2004.

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 2005		Boks 12
Formand: Professor <i>Hans E. Zeuthen</i>		
Næstformand: Direktør <i>Helle Bechgaard</i>		
Valgt af Folketinget		indtil 31. marts 2006:
Folketingsmedlem <i>Elisabeth Arnold</i>		
Folketingsmedlem <i>Pia Christmas-Møller</i>		
Folketingsmedlem <i>Kristian Thulesen Dahl</i>		
Folketingsmedlem <i>Pia Gjellerup</i>		
Folketingsmedlem <i>Pernille Blach Hansen</i>		
Folketingsmedlem <i>Holger K. Nielsen</i>		
Folketingsmedlem <i>Jens Rohde</i>		
Folketingsmedlem <i>NN¹</i>		
Udnævnt af økonomi- og erhvervsministeren		indtil 31. marts 2006:
Departementschef <i>Michael Dithmer</i>		
Departementschef <i>Michael Lunn</i>		
Valgt af repræsentantskabet		indtil 31. marts:
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
Koncerndirektør <i>Søren Bjerre-Nielsen</i>		2008
Adm. direktør <i>Niels Boserup</i>		2008
Ingeniør <i>Knud Koch Jensen</i>		2008
Koncernbestyrelsesformand <i>Niels Due Jensen</i>		2009
Forskningsdirektør <i>Jens Rostrup-Nielsen</i>		2009
Professor <i>Hans E. Zeuthen</i>		2009

¹ Et nyt medlem skal vælges af Folketinget i stedet for Rikke Hvilshøj, der er udtrådt 18. februar 2005, hvor hun blev minister.

Formand: Professor *Hans E. Zeuthen*

Næstformand: Departementschef *Michael Dithmer*

Valgt af repræsentantskabet indtil 31. marts 2005:

Koncerndirektør *Søren Bjerre-Nielsen*

Folketingsmedlem *Pernille Blach Hansen*

Forbundsformand *Kirsten Nissen*

Folketingsmedlem *Jens Rohde*

Professor *Hans E. Zeuthen*

Udnævnt af økonomi- og erhvervsministeren indtil 31. marts 2006:

Departementschef *Michael Dithmer*

Departementschef *Michael Lunn*

Repræsentantskabet

Repræsentantskabet består af 25 medlemmer. Otte vælges af Folketinget blandt dets medlemmer, og to udnævnes af økonomi- og erhvervsministeren, som er Kgl. Bankkommissær. De øvrige 15 medlemmer, der skal have indgående indsigt i erhvervsforhold, vælges af repræsentantskabet, idet der skal være en såvel geografisk som erhvervmæssig 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 2005 fremgår af boks 12. Ændringerne i repræsentantskabet fremgår af pressemeddelelserne side 132-133.

Bestyrelsen

Bestyrelsen har syv medlemmer. De to repræsentantskabsmedlemmer, der udnævnes af økonomi- og erhvervsministeren, har fast plads i bestyrelsen. 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 2005 fremgår af boks 13.

Direktionen

Direktionen, der består af tre medlemmer, varetager den daglige ledelse og har alene ansvaret for udformning og løbende tilpasning af pengepolitikken. Som kongelig udnævnt direktør er Bodil Nyboe Andersen

formand for direktionen.¹ De to øvrige medlemmer er Torben Nielsen og Jens Thomsen, der er valgt af repræsentantskabet efter bestyrelsens indstilling.

Revisorer

Økonomi- og erhvervsministeren udnævner to statsautoriserede revisorer som Nationalbankens eksterne revisorer. Statsautoriseret revisor Svend Ørjan Jensen er genudnævnt og statsautoriseret revisor Mona Blønd er udnævnt for et år fra 1. april 2005. Statsautoriseret revisor Bjarne Fabienke fratræder som ekstern revisor pr. 31. marts 2005 for at gå på pension.

AFDELINGERNE

Nationalbanken består af 15 afdelinger/kontorer, jf. organisationsplanen side 93. De enkelte afdelinger har følgende opgaver:

- *Betalingsformidlingskontoret* varetager politikspørgsmål vedrørende betalingsformidling, herunder værdipapirafvikling. 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.
- *Intern Revision* udfører i samarbejde med bankens eksterne revisorer revision af Nationalbankens årsregnskab, forretningsgange, it-anvendelse og interne kontrolforanstaltninger, herunder Nationalbankens Pen-

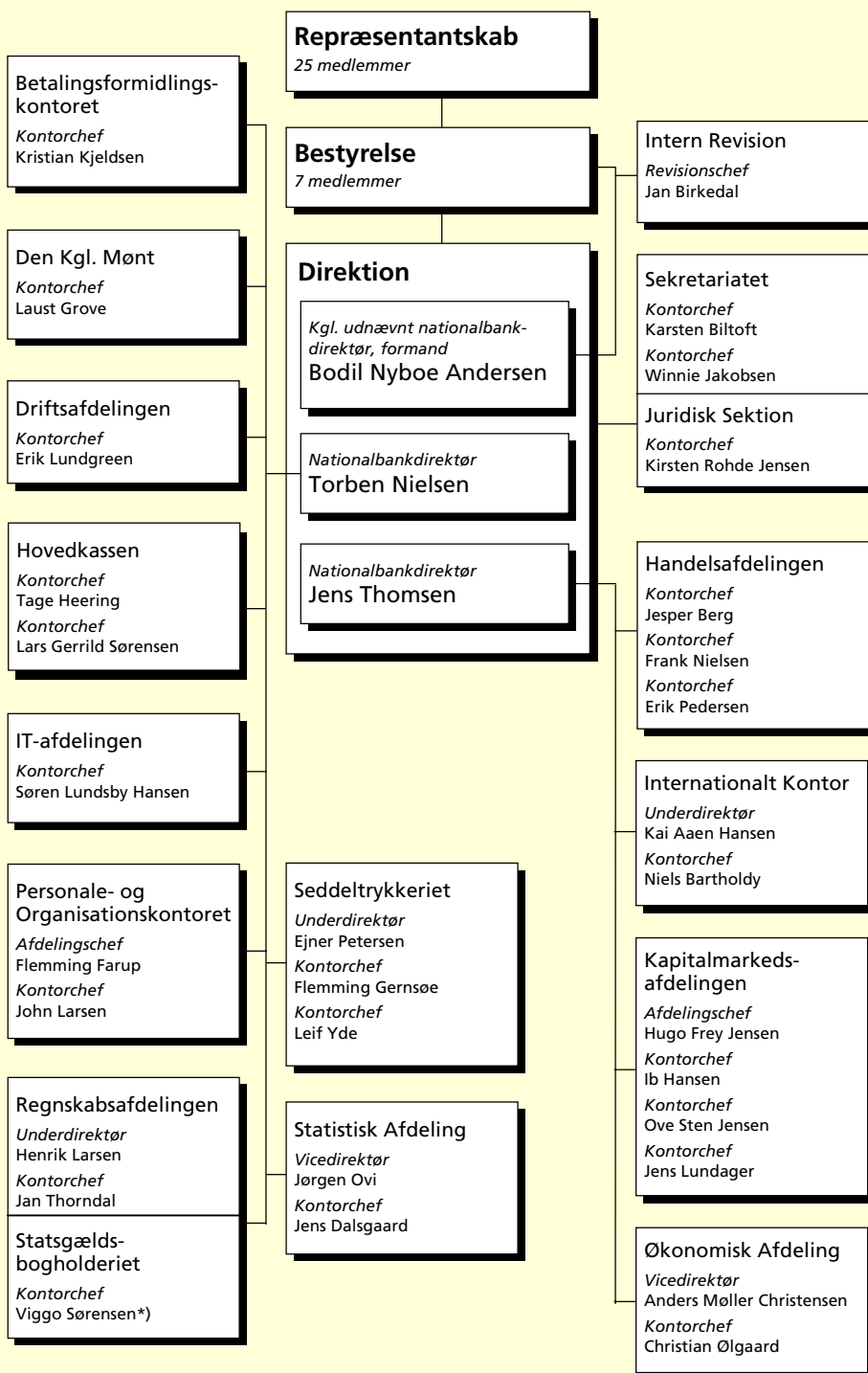
¹ Bodil Nyboe Andersen meddelte 17. december 2004, at hun går på pension til oktober 2005, jf. pressemeddelelse side 145.

sionskasse under afvikling og diverse fonde. Endvidere foretages revision af Garantifonden for indskydere og investorer, Den Sociale Pensionsfond og statsgældsforvaltningen i samarbejde med Rigsrevisionen.

- *Internationalt Kontor* varetager samarbejdet med internationale økonomisk-politiske organisationer, bl.a. Den Europæiske Centralbank, ECB, og 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* har ansvaret for personalepolitik, personale- og organisationsudvikling, overenskomster og personaleadministration. Endvidere tilrettelægges forhold vedrørende operationelle risikovurderinger, interne kontrolprocedurer, sikkerhedsforhold og beredskabsplaner for forretningsvidereførelse samt bankens budget- og planlægningsproces.
- *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.
- *Seddeltrykkeriet* fremstiller de danske og færøske pengesedler, dvs. står for sedlernes udformning, produktion af trykplader og farve, selve trykningen af sedlerne samt kvalitetskontrol, udskæring og pakning. Seddeltrykkeriet deltager desuden i 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 foredrag. Informationssektionen besvarer generelle forespørgsler udefra. Sekretariatet omfatter endvidere bankens centrale arkiv og bibliotek. Juridisk Sektion varetager generelle juridiske spørgsmål, herunder EU-jura. Sekretariatet redigerer Nationalbankens *Beretning og regnskab*.

- *Statistisk Afdeling* indsamler og udarbejder finansiel statistik, herunder statistik for den finansielle sektor, finansielle sektorkonti, informationer til opgørelse af betalingsbalancens finansielle poster samt Danmarks udlandsgæld og direkte investeringer. Publicering af statistik sker elektronisk via internettet.
- *Økonomisk Afdeling* varetager analyse af penge- og valutapolitiske forhold samt den makroøkonomiske udvikling i Danmark, EU og øvrige industrilande. Afdelingen udfører forskningsopgaver inden for disse områder. Den økonomiske model af den danske økonomi, Mona, er udviklet i afdelingen til brug for bl.a. konjunkturvurderinger. Økonomisk Afdeling redigerer Nationalbankens *Kvartalsoversigt*.

ORGANISATIONSPLAN 1. MARTS 2005



Anm.: Afdelingschef Hans Denkov varetager projektrelaterede opgaver for direktionen.

*) Kontorchef Viggo Sørensen er ud over at være chef for Statsgælds-bogholderiet også daglig leder af Garantifonden for indskydere og investorer.

MEDARBEJDERNE

Medarbejdersammensætning

Ved udgangen af 2004 var der 569 medarbejdere ansat svarende til 536 fuldtidsstillinger, idet 68 medarbejdere (12 pct.) er ansat på deltid. Banken havde i 2004 en personaleomsætning på 10,4 pct. mod 6,7 pct. i 2003. I alt blev 44 nye medarbejdere ansat, og 59 medarbejdere fratrådte, heraf gik 20 medarbejdere på pension, og 2 medarbejdere afgik ved døden i løbet af året.

Akademikere udgør med 31 pct. fortsat en stigende gruppe af medarbejdere i banken, jf. tabel 10. Kvinder udgør 43 pct. af de ansatte. I ledende stillinger¹ udgør andelen af kvinder 13 pct. Blandt akademikere udgør kvinder 33 pct.

Blandt bankens medarbejdere med akademisk uddannelse har 67 pct. en uddannelsesmæssig baggrund som cand.polit. eller cand.oecon. Henholdsvis 14 pct., 7 pct. og 6 pct. har anden økonomisk baggrund, er ingeniører eller jurister. Otte medarbejdere har en ph.d. og to er ph.d.-studerende. Blandt de bankuddannede medarbejdere har 29 pct. HD.

Ancienniteten blandt medarbejderne er i 2004 i gennemsnit 13,4 år. Ancienniteten for de enkelte faggrupper fremgår af figur 28.

Medarbejderudvikling og uddannelse

Der lægges stor vægt på, at medarbejderne løbende udvikles såvel fagligt som personligt, og både ledelse og medarbejdere har medansvar herfor. Udviklingen sker gennem arbejdsopgaverne, ved efter- og videreuddannelse og gennem internt jobskifte. Årlige medarbejdersamtaler indgår som et væsentligt element i medarbejdernes udvikling, og der er i 2004 foretaget revision af konceptet for den individuelle medarbejdersamtale samtidig med, at der er udviklet materiale til gruppeudviklingssamtaler.

Banken tilskynder medarbejderne til at arbejde i internationale institutioner eller i andre afdelinger i banken. Ved årets udgang havde ni medarbejdere orlov til at arbejde i internationale institutioner, og der blev i 2004 på baggrund af interne opslag aftalt jobskifte for 26 medarbejdere.

Uddannelsesudgifterne udgjorde i 2004 8,9 mio.kr., hvilket er et fald på 0,9 mio.kr. i forhold til året før. Udgifterne svarer til 3,5 pct. af lønudgiften. Lidt over halvdelen af udgifterne anvendes på uddannelse, der relaterer sig til medarbejdernes daglige arbejde. Resten af uddan-

¹ Defineret som prokurister og derover.

MEDARBEJDERGRUPPER								Tabel 10
Ultimo	2001		2002		2003		2004	
	Antal	Pct.	Antal	Pct.	Antal	Pct.	Antal	Pct.
Akademikere	130	23	149	27	153	28	165	31
Bankuddannede	128	23	122	22	116	21	104	19
It-/kontorpersonale	114	21	111	20	104	19	98	18
Servicemedarbejdere	92	16	90	16	86	16	86	16
Håndværkere/teknikere ...	94	17	87	15	85	16	83	16
I alt	558	100	559	100	544	100	536	100

Anm.: Antallet er omregnet til fuldtidsansatte.

nelsesudgifterne er anvendt til leder- og sprogkurser samt kurser i personlig udvikling og uddannelse i fritiden, som fx HD.

Uddannelse sker i stigende grad ved faglige kurser med interne instruktører. Banken har derfor i løbet af året uddannet yderligere instruktører.

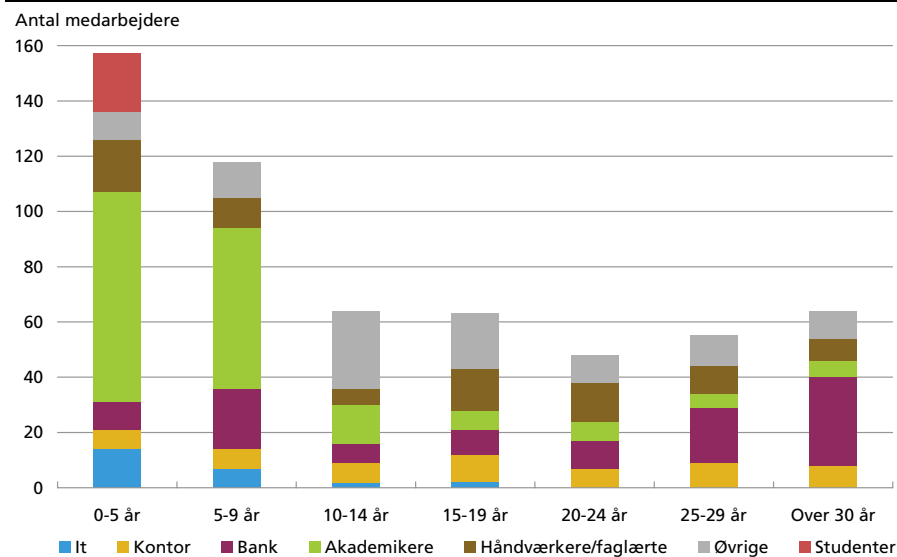
Lederudvikling

Som et led i bankens ledervurderingssystem er der indført et forløb mellem lederen og en ekstern coach.

Rekruttering

I rekrutteringsprocessen er der i 2004 indført persontest for potentielle medarbejdere samt et kursusforløb i interviewteknik for de medarbejdere i banken, som rekrutterer. I 2004 var antallet af eksterne jobopslag

ANTAL MEDARBEJDERE FORDELT EFTER ANCIENNITET OG FAGGRUPPER Figur 28



25¹, hvilket medførte 804 ansøgere, 84 samtaler med potentielle medarbejdere, og gennemførelse af 45 tests til 31 besatte stillinger. Der anvendes ikke test ved besættelser af midlertidige stillinger, herunder studentermedhjælpere.

Sygefravær

Sygefraværet udgjorde i 2004 i gennemsnit 7,1 dage pr. medarbejder mod 6,0 dage i 2003. Der er fortsat fokus på sygefraværet.

Omstrukturering i Seddeltrykkeriet

Som følge af en omlægning i arbejdsprocessen i Seddeltrykkeriet har banken reduceret medarbejderstaben i Seddeltrykkeriet med 22 medarbejdere svarende til 1/3. I den forbindelse har banken indgået fratrædelsesaftaler med et større antal af disse medarbejdere.

Løn- og ansættelsesforhold

I foråret 2004 genforhandlede banken overenskomsten for bankens medarbejdere i Seddeltrykkeriet. Overenskomsten, der er indgået mellem Nationalbanken og HK/Privat, gælder for en 3-årig periode.

Med henblik på genforhandling af overenskomsten for øvrige medarbejdere, bortset fra chefer, har banken og Nationalbankens Personaleforening påbegyndt forhandlingerne af overenskomsten, der udløber i 2005. Chefoverenskomsten vil ligeledes skulle genforhandles i 2005.

ANDRE TILTAG I 2004

ERM2-seminar for de nye EU-landes centralbanker

Nationalbanken afholdt i januar 2004 et seminar for de nye EU-landes centralbanker om fastkurssamarbejdet ERM2, som landene skal deltage i, før euroen kan indføres. Danmark har mange års erfaring med at føre økonomisk politik i et fastkurssamarbejde, og formålet var at videregive disse erfaringer til centralbankerne i de nye EU-lande. Seminaret vedrørte bl.a. rammerne for fastkurspolitikken og den praktiske daglige udførelse af penge- og valutapolitikken. Nationalbanken udveksler desuden løbende erfaringer om ERM2 med de nye EU-lande.

Nye kontrolregler for Nationalbankens ansatte

Med virkning fra 1. juli 2004 er Nationalbankens chefer og direktion underlagt nye retningslinjer for kontrol med overholdelse af reglerne for forbud mod spekulation.

¹ Studentermedhjælpere indgår ikke i tallene.

Køb og salg af finansielle aktier for Nationalbankens ansatte

Med virkning fra 1. april 2005 må Nationalbankens direktion, chefer og ansatte i afdelinger, som kan have adgang til markedsfølsom information, ikke for egen regning handle med aktier udstedt af institutter under Finanstilsynets tilsyn.

Ombygning af forhallen

Nationalbanken startede i oktober 2004 en ombygning af reception og information i forhallen, der forventes afsluttet i foråret 2005. Med ombygningen vil Nationalbankens gæster blive modtaget i receptionen umiddelbart, når de ankommer til forhallen. Forhallen anvendes også til udstillinger, bl.a. Jubilæumsfondens udstilling i forbindelse med uddeleling af legater.

Finansiel styring i Nationalbanken

I januar 2004 udgav Nationalbanken bogen *Finansiel styring i Nationalbanken*. Bogen omhandler de principper og metoder, som Nationalbanken anvender i forbindelse med forvaltningen af valutareserven og Nationalbankens øvrige porteføljer.

Omdannelse af Danmarks Skibskreditfond til et aktieselskab

Danmarks Skibskreditfond, Økonomi- og Erhvervsministeriet og Nationalbanken indgik 17. januar 2005 aftale om omdannelse af Danmarks Skibskreditfond til et aktieselskab, jf. pressemeddelelse side 145-146.

Nationalbanken har siden oprettelsen i 1961 været medgarant i Danmarks Skibskreditfond. Fonden har frem til 1984 opnået en fortjeneste ved ekstraordinære indfrielse af lån med rentestøtte. Fortjenesten ville være tilfaldet det offentlige, hvis det offentlige selv havde forestået denne udlånsvirksomhed. Derfor er parterne enige om, at Nationalbanken og staten i alt modtager 1.610 mio.kr. ved Skibskreditfondens omdannelse til et aktieselskab.

Nationalbanken køber som de øvrige garanter aktier i aktieselskabet. Nationalbanken køber aktier for nominelt 63 mio.kr. med en kursværdi på 231 mio.kr. Disse aktier kan først afhændes efter fem år. Gennemførelse af aftalen er betinget af, at Folketinget gennemfører den nødvendige lovgivning. Aftalen er godkendt af Skibskreditfondens repræsentantskab og Nationalbankens bestyrelse.

Salg af aktier i Grønlandsbanken til Grønlands hjemmestyre

Nationalbanken indgik 20. januar 2005 en aftale med Grønlands Hjemmestyre om salg af Nationalbankens samlede aktiepost i Grønlands-

banken. Den overdragne aktiepost udgør 13,7 pct. af aktiekapitalen i Grønlandsbanken, og købesummen er aftalt til 89 mio.kr. Finanstilsynet har godkendt Hjemmestyrets erhvervelse af aktierne. Se evt. pressemeddelelser side 146.

Nationalbanken har været aktionær i Grønlandsbanken siden dens oprettelse i 1967, hvor Nationalbanken tegnede 1/3 af Grønlandsbankens aktiekapital. På det tidspunkt blev det anset for at være en væsentlig samfundsopgave at etablere en bank i Grønland.

Siden oprettelsen har det været hensigten, at Grønlandsbanken skulle have stigende grønlandsk ejerskab. Det er ikke en naturlig opgave for Nationalbanken at deltage som medejer af private banker. Nationalbanken har derfor gennem årene gradvist reduceret sin ejerandel.

REPRÆSENTATION I BESTYRELSER MV.

Nationalbanken er 1. marts 2005 repræsenteret i følgende bestyrelser mv.:

- *Bankernes EDB Central*

Nationalbankdirektør *Torben Nielsen* er observatør i bestyrelsen.

- *Danmarks Skibskreditfond*

Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* er medlem af bestyrelsen og repræsentantskabet. Nationalbanken har udpeget forbundsformand *Thorkild E. Jensen* og professor *Michael Møller* som medlemmer af repræsentantskabet.

- *Det Finansielle Virksomhedsråd*

Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* er medlem, og kontorchef *Jens Lundager* er suppleant.

- *Det Økonomiske Råd*

Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* er medlem.

- *Fondsrådet*

Afdelingschef *Hugo Frey Jensen* er medlem, og specialkonsulent *Birgitte Bundgaard Madsen* er suppleant.

- *Industriens Realkreditfond*

Nationalbanken har udpeget professor *Michael Møller* som medlem af bestyrelsen.

- *PBS Holding A/S*

Nationalbankdirektør *Torben Nielsen* er medlem af bestyrelsen.

- *Udvalget til bestyrelse af Den Sociale Pensionsfond*

Kontorchef *Ove Sten Jensen* er medlem.

- *Værdipapircentralen*

Nationalbankdirektør *Torben Nielsen* er næstformand for bestyrelsen.

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 Europæiske Banktilsynsudvalg*
Kontorchef *Jens Lundager* (sammen med vicedirektør *Flemming Nytoft Rasmussen*, Finanstilsynet).
- *Det Økonomiske og Finansielle Udvalg*
Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* (sammen med afdelingschef *Per Callesen*, Finansministeriet).
Kontorchef *Niels Bartholdy* er medlem af stedfortrædergruppen (sammen med kontorchef *Steen Lohmann Poulsen*, Finansministeriet).
- *Det Økonomisk-Politiske Udvalg*
Kontorchef *Christian Ølgaard* er stedfortræder (sammen med kontorchef *Niels Kleis Frederiksen*, Finansministeriet. Kontorchef *Helge Sigurd Næss-Schmidt*, Finansministeriet og finansdirektør *Ulrik Nødgaard*, Økonomi- og Erhvervsministeriet er medlemmer).
- *Economic and Financial Committee Group on EU Government Bills and Bonds*
Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* er formand og kontorchef *Ove Sten Jensen* er medlem (sammen med fuldmægtig *Sean Hove*, Finansministeriet).
- *Gruppen af Møntdirektører*
Chef for Den Kgl. Mønt *Laust Grove* og fuldmægtig *Johanne Dinesen Riishøj*.

Den Europæiske Centralbank, ECB

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

Nationalbanken deltager i følgende komiteer under ECB i det omfang EU-centralbanker uden for eurosamarbejdet har adgang:

- *Banktilsynskomiteen*
Afdelingschef *Hugo Frey Jensen* (sammen med vicedirektør *Flemming Nytoft Rasmussen*, Finanstilsynet).
- *Betalingsformidlingskomiteen*
Kontorchef *Kristian Kjeldsen* og specialkonsulent *Allan Damm Christensen*.
- *Den Juridiske Komite*
Kontorchef *Kirsten Rohde Jensen*.

- *Den Pengepolitiske Komite*
Vicedirektør *Anders Møller Christensen*.
- *IT-komiteen*
Kontorchef *Søren Lundsby Hansen* og prokurist *Tom Wagener*.
- *Komiteen for Ekstern Kommunikation*
Kontorchef *Karsten Bilstoft* og kontorchef *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 *Jan Birkedal* og fuldmægtig *Brian Skovbo Hansen*.
- *Seddelkomiteen*
Underdirektør *Ejner Petersen* og kontorchef *Tage Heering*.
- *Statistikkomiteen*
Vicedirektør *Jørgen Ovi*.

Den Internationale Valutafond, IMF

- *Board of Governors*
Nationalbankdirektør *Bodil Nyboe Andersen* er medlem. (Departementschef *Karsten Dybvad*, Finansministeriet, er stedfortrædende medlem).
- *Den Nordisk-Baltiske Monetære og Finansielle Komite*
Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* (sammen med afdelingschef *Per Callesen*, Finansministeriet).
Specialkonsulent *Gitte Wallin Pedersen* er medlem af stedfortrædergruppen (sammen med kontorchef *Steen Lohmann Poulsen*, Finansministeriet).

Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling, OECD

- *Det Økonomisk-Politiske Udvalg*
Nationalbankdirektør *Jens Thomsen* (sammen med afdelingschef *Per Callesen*, Finansministeriet og finansdirektør *Ulrik Nødgaard*, Økonomi- og Erhvervsministeriet).

DANMARKS NATIONALBANKS JUBILÆUMSFOND AF 1968

Nationalbankens Jubilæumsfond yder primært økonomisk støtte til kunsthåndværk, arkitektur og design, men også i mindre omfang til musik,

dans og teater. Fondens styrelse lægger vægt på kvaliteten og støtter gerne nye og fremadrettede kunstneriske projekter.

Danmarks Nationalbanks Jubilæumsfond blev etableret i forbindelse med bankens 150-års jubilæum i 1968, hvor der blev givet 15 mio.kr. til dannelse af fonden. Dette beløb er suppleret flere gange, og den indbetalte kapital, der er placeret i obligationer, er ultimo 2004 på 85 mio.kr.

Fondens styrelse bestod 1. marts 2005 af nationalbankdirektør Bodil Nyboe Andersen (formand), professor Hans E. Zeuthen (næstformand), arkitekt Merete Ahnfeldt-Møllerup, keramikker Karen Bennicke, museumsdirektør Bodil Busk Laursen og advokat Per Magid.

Styrelsen mødes fire gange om året for at uddele støtte og legater. I 2004 blev der behandlet 1.255 ansøgninger og uddelt 5,6 mio.kr. til 192 modtagere.

Jubilæumsfonden uddelte i oktober 2004 to hæderslegater på 100.000 kr. til henholdsvis guldsmed Torben Hardenberg og designer Jan Machenhauer. I sommeren 2005 vises en udstilling med udvalgte værker af de to kunstnere i Nationalbankens forhal.

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 til tolv måneder. I 2004 blev der tildelt 13 gæsteophold i lejlighederne.

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

FONDEN ERIK HOFFMEYERS REJSELEGAT

Bestyrelsen for Fonden Erik Hoffmeyers Rejselegat har i 2004 uddelt to rejselegater på hver 35.000 kr. Det ene til adjunkt ved Økonomisk Institut på Københavns Universitet Heino Bohn Nielsen, og det andet til filmklipper og -instruktør Mahi Rahgozar.

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.

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

Risikostyring

Nationalbanken har etableret en model for operationel risikostyring. I 2004 er der gennemført en række aktiviteter for at reducere konsekvenserne, hvis fejl eller uønskede hændelser indtræffer.

Nationalbankens finansielle risici består hovedsageligt af markedsrisici. Banken er primært eksponeret over for renteudviklingen, men også over for udviklingen i valutakurser og guldpris. Bankens markedsrisiko, målt ved Value-at-Risk, er igennem 2004 faldet fra 3,3 mia.kr. til 2,5 mia.kr. Faldet skyldes mindre renteudsving og en nedsættelse af bankens rentefølsomhed. Nationalbankens kreditrisiko er meget begrænset, da banken udelukkende har tilgodehavender hos modparter med høj kreditværdighed, og da der i væsentligt omfang kræves sikkerhedsstillelse.

OPERATIONEL RISIKO

Operationel risiko er risikoen for økonomiske tab som følge af fejl i interne processer, menneskelige fejl, systemfejl eller tab som følge af eksterne begivenheder. For Nationalbanken er tab af omdømme også essentielt, så derfor indgår det aspekt også i de operationelle risikovurderinger.

Vurdering af operationelle risici er ikke et nyt område. Men efterhånden er der i den finansielle sektor udarbejdet modeller og standarder på området, der muliggør en metodisk tilgang til at forbedre vurderingen af de operationelle risici.

Nationalbanken har udarbejdet en model for operationel risikostyring.¹ Modellen omfatter standarder til vurdering af operationelle risici, udarbejdelse af forretningsgange, sikkerhedsforhold og beredskabsplaner for videreførelse af Nationalbankens opgaver. Modellen bygger alene på en kvalitativ standard, hvor analyse og overvågning af risikoscenarier samt rapportering af hændelser er i fokus.

I Nationalbanken er fysisk sikring også medtaget, fordi en centralbank som følge af sit ansvar på seddel- og møntområdet, har en række processer, hvor der er behov for særlige foranstaltninger for at imødegå økonomiske og omdømmemæssige tab.

¹ Se Danmarks Nationalbank, *Finansiel styring i Danmarks Nationalbank*, 2004, kapitel 11 om Operationel risiko.

I 2004 er der gennemført en række aktiviteter for at mindske sandsynligheden for operationelle fejl i Nationalbanken. Arbejdet med vurdering af de operationelle risici vil fortsætte i de kommende år, indtil alle væsentlige områder er gennemgået og vurderet i henhold til kravene.

Risikovurderinger og forretningsgange

Der er foretaget en analyse, som klassificerer, hvor kritisk forretningsaktiviteter og infrastruktur er for Nationalbankens økonomi og omdømme vurderet på basis af sikkerhedsmæssige kriterier om fortrolighed, pålidelighed og tilgængelighed. Analysen anvendes som baggrund for en række opfølgningsaktiviteter, så det sikres, at risikovurderinger og forretningsgange er afstemte med forretningsaktiviteternes kritiske betydning for banken.

I 2004 er der gennemført operationelle risikovurderinger af udvalgte kritiske forretningsprocesser på handels- og afviklingsområderne, underskrift- og bindingsforhold samt anvendelse af internettet. Der er desuden gennemført en risikovurdering af alle de kontantdepoter, der indgår i kontanthåndteringen. Samlet set har dette ført til tilpasninger i den faktiske tilrettelæggelse og udførelse af de gennemgåede områder.

En række af Nationalbankens afdelinger er desuden i gang med at revurdere og omlægge eksisterende forretningsgange til den nye standard, som medfører, at alle forretningsgange kommer på elektronisk form. Det betyder, at de hurtigt kan søges frem, ligesom der bliver mulighed for at forbinde tilhørende forretningsgange på tværs af afdelingerne. Dette øger overblikket over de tværgående arbejdsprocesser samt giver mulighed for at vurdere, om uønskede hændelser og fejl imødegås på en hensigtsmæssig måde.

Fysisk sikring og it-sikkerhed

På det interne sikringsområde er Nationalbankens videoovervågning i 2004 blevet udbygget på en række områder. Adgangskontrolsystemet er blevet udskiftet, og der er i den forbindelse taget visse nye sikkerhedsfaciliteter i anvendelse.

På it-sikkerhedsområdet er truslerne fra internettet blevet revurderet, og det har medført omlægnings- og udbygning af skanning og logning af de ansattes anvendelse af internettet.

Beredskabsplaner for videreførelse af Nationalbankens opgaver

Der er i årets løb gennemført tilpasninger i det samlede sæt af beredskabsforanstaltninger i Nationalbanken.

Der er indgået en aftale med en udenlandsk møntproducent, der muliggør en fortsat fremstilling af danske mønter i det tilfælde, at pro-

duktion af mønter på Den Kongelige Mønt ikke kan opretholdes i en længerevarende periode. På seddelområdet er der indgået aftale om et lignende arrangement med et udenlandsk seddeltrykkeri.

Der er installeret et kraftigere nødstrømsanlæg i Nationalbanken, så det vil være muligt at videreføre alle kritiske forretningsaktiviteter i Nationalbankens bygninger i tilfælde af svigt i den eksterne elforsyning.

NATIONALBANKENS STYRING AF FINANSIELLE RISICI

Nationalbankens resultat afhænger af flere usikre størrelser, især udviklingen på en række finansielle markeder, men også af evnen og viljen hos modparter til at overholde deres betalingsforpligtigelser.

Nationalbankens finansielle risici er i et vist omfang en konsekvens af myndighedsopgaverne, der omfatter ansvaret for penge- og valutapolitikken, udstedelsen af sedler og mønter samt rollen som bankforbindelse for bankerne og staten. De risici, der følger af myndighedsopgaverne, er uundgåelige. Det er fx nødvendigt at have en valutareserve for at kunne føre fastkurspolitik. Andre risici afspejler, at Nationalbanken som en finansiell virksomhed søger at opnå et godt afkast. Der tages fx en vis renterisiko ud fra en afvejning af den forventede indtjening i forhold til risiko.

Nationalbankens valg af risikoniveau er præget af forsigtighed. Et lavt risikoniveau reducerer risikoen for, at Nationalbanken har tab, og gør det muligt at opretholde en høj soliditet, selv i perioder med ekstreme markedsforhold.

Nationalbanken er primært udsat for markedsrisici, som rente-, valuta- og likviditetsrisici, samt i mindre grad for andre typer risici, herunder kreditrisici. Det tilstræbes helt at undgå tab som følge af konkurser blandt modparter.¹

Markedsrisiko

Risikoen for tab som følge af kursændringer på de finansielle markeder kaldes markedsrisiko. For Nationalbankens vedkommende omfatter *risikofaktorerne* først og fremmest renter, men også valutakurser og guldpris.

I vurderingen af risikofaktorerens indflydelse på Nationalbankens resultat er det vigtigt at skelne mellem begreberne følsomhed og risiko.

Følsomhed er en opgørelse af tabet ved en given ændring i en specifik risikofaktor. Rentefølsomheden udtrykkes ved kronevarigheden, som

¹ Nationalbankens finansielle risici og styringen heraf er uddybet i Danmarks Nationalbank, *Finansiell Styling i Danmarks Nationalbank*, 2004.

angiver kurstabet i kroner som følge af en rentestigning på 1 procentpoint. Valutafølsomheden kan udtrykkes som ændringen i markedsværdien i kroner ved en valutakursændring på 1 pct. eller blot som markedsværdien i kroner af valutamellemværender.

Ved *risikoopgørelsen* vurderes sandsynligheden for tab, idet følsomheden kombineres med sandsynligheden for, at der sker en ændring i den pågældende risikofaktor. En af metoderne til at vurdere rente- og valutakursrisiko er beregning af Value-at-Risk, VaR, der kan fortolkes som det maksimale tab under normale markedsforhold. Sammen med VaR anvendes stresstest, der giver et mål for tab under meget ugunstige markedsforhold.

Rentefølsomhed og -risiko

En del af Nationalbankens tilgodehavender består af fastforrentede obligationer, mens forpligtelserne overvejende er variabelt forrentede. Nationalbanken vil derfor få et umiddelbart kurstab ved en rentestigning. Erfaringsmæssigt giver fast forrentede obligationer på langt sigt et højere afkast end variabelt forrentede placeringer. Over en længere periode forventes banken derfor at opnå et bedre afkast ved at påtage sig en vis renterisiko.

Ved udgangen af 2004 ville tabet være 1,8 mia.kr. ved en stigning i det generelle renteniveau på 1 procentpoint, jf. tabel 11.

Obligationsbeholdningen er placeret på flere markeder. Følsomheden over for de danske renter kan henføres til beholdningen af danske stats-, realkredit- og skibskreditobligationer. Følsomheden over for de udenlandske renter kan primært henføres til, at en del af valutareserven er placeret i udenlandske obligationer. Spredningen af rentefølsomheden på flere markeder og løbetidssegmenter bidrager til en reduktion af renterisikoen.

Valutafølsomhed og -risiko

Nationalbanken har betydelige valutatilgodehavender, først og fremmest i form af valutareserven, der tjener som interventionsberedskab.

NATIONALBANKENS RENTEFØLSOMHED		Tabel 11
Kurstab i mia.kr. ved en generel rentestigning på 1 procentpoint	Ultimo 2003	Ultimo 2004
Kroner	0,8	0,6
Euro	0,7	0,6
Britiske pund	0,1	0,1
Dollar	0,4	0,3
Svenske kroner	0,1	0,1
I alt	2,1	1,8

Nationalbanken får en valutakursgevinst, når kronen svækkes, da kroneværdien af valutatilgodehavender herved øges. Tilsvarende fås et valutakurstab, når kronen styrkes. Ved udgangen af 2004 var markedsværdien af valutamellemværenderne 223 mia.kr., jf. tabel 12. Nationalbanken vil dermed lide et tab på 2,23 mia.kr. ved en styrkelse af kronen på 1 pct.

Historiske erfaringer viser, at valutaudsving fra tid til anden kan føre til meget store tab. Nationalbanken har på den baggrund valgt at holde valutarisikoen på et lavt niveau. Det sker ved indgåelse af terminsforretninger, hvor dollar, britiske pund, yen og svenske kroner sælges mod euro. Hermed omlægges valutafølsomheden over for ikke-euro valutaer til euro. Fx var der ved udgangen af 2004 tilgodehavender i pund for 10 mia.kr., men der var samtidig solgt pund for 10 mia.kr. på termin, jf. tabel 12. Herved blev eksponeringen i pund elimineret. Som det fremgår af tabellen, har Nationalbanken valgt at beholde en lille følsomhed over for dollar med henblik på også at kunne intervenere i dollar.

Omlægningen af valutafølsomheden til følsomhed over for euro er det væsentligste element i styringen af Nationalbankens valutarisiko. I et historisk perspektiv har strategien reduceret valutarisikoen betragteligt som følge af fastkurspolitikken over for euro. I samspillet med renterisikoen indebærer denne strategi, at rentefølsomheden kan fordeles på forskellige markeder uden hensyn til en medfølgende valutarisiko.

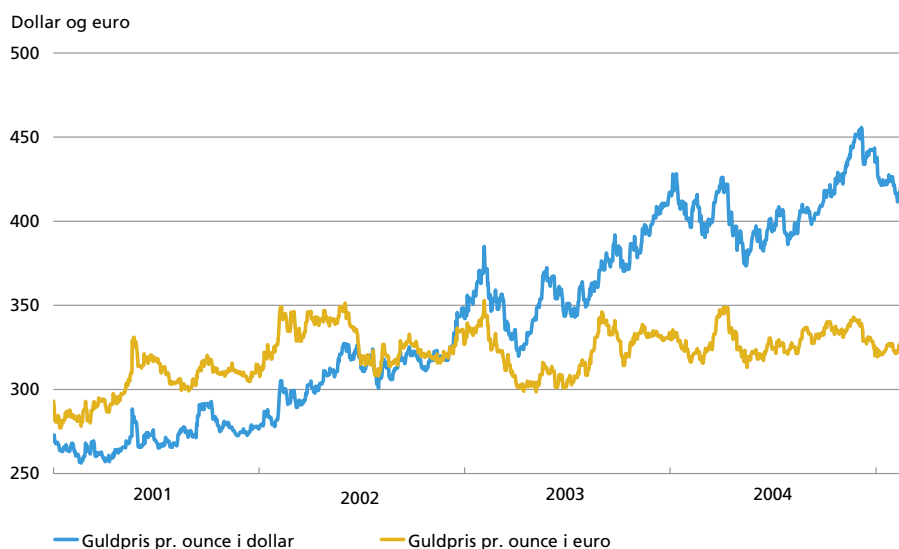
Nationalbanken er eksponeret over for udviklingen i guldprisen på baggrund af en guldbeholdning på 5 mia.kr. Guld prissættes typisk i dollar og bidrager derfor i tabel 12 til dollarfølsomheden. Ved omlægningen af valutafølsomheden fra dollar til euro, tages der højde for guldbeholdningens dollarfølsomhed på lige fod med de øvrige dollardenominerede fordringer. Guldprisen i dollar pr. ounce er steget gennem

FORDELING AF NATIONALBANKENS VALUTAMELLEMVÆRENDER					Tabel 12
Markedsværdi i mia.kr.	Ultimo 2003 i alt	Ultimo 2004			
		Placeringer	Guld	Terminsforretninger	I alt
Euro	221	170	-	47	217
Britiske pund	0	10	-	-10	0
Dollar	5	26	5	-26	5
Yen	0	1	-	-1	0
Svenske kroner	0	8	-	-8	0
I alt	227	216	5	1	223

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 vedrører alene SDR og afdækningen heraf.

GULDPRISER

Figur 29



Kilde: Danmarks Nationalbank.

de seneste fire år, jf. figur 29. Dette er sket samtidig med, at dollaren er svækket i forhold til euroen. Opgjort i euro pr. ounce er guldprisen derfor ikke steget tilsvarende.

Nationalbanken holder beholdningen af guld konstant. Det meste af guldbeholdningen er fysisk placeret i udenlandske centralbanker. Noget af beholdningen udlånes til banker med høj kreditværdighed. Renten på guldudlån betales i guld, og guldrenter sælges løbende. Renten på guld var i 2004 så lav, at der ikke var guldudlån af betydning.

Måling af markedsrisiko

Til at vurdere markedsrisikoen benytter Nationalbanken forskellige risikomål. Disse mål siger hver for sig noget om bankens risiko og tilsammen giver de et billede af Nationalbankens risikoprofil. Det valgte risikoniveau afspejler en vurdering af det forventede afkast i forhold til en række forskellige risikomål. Metoderne til måling af Nationalbankens risici udvikles løbende.

Value-at-Risk

Nationalbankens markedsrisiko måles bl.a. i form af Value-at-Risk, VaR. Risikomålet kombinerer de finansielle positioner med et skøn over, hvor meget markedsforholdene typisk svinger, idet der også tages højde for samvariationen mellem de forskellige risikofaktorer.

NATIONALBANKENS VALUE-AT-RISK		Tabel 13
Mia.kr. i løbet af et år ved en sandsynlighed på 95 pct.	Ultimo 2003	Ultimo 2004
Renterisiko	2,5	1,1
Valutarisiko	1,1	1,2
Guld	1,1	1,1
Reduktion som følge af spredning	-1,4	-0,9
I alt	3,3	2,5

Anm.: VaR med en horisont på 1 år og en sandsynlighed på 95 pct.

Nationalbankens VaR¹ er ved udgangen af 2004 beregnet til 2,5 mia.kr. mod 3,3 mia.kr. ved udgangen af 2003, jf. tabel 13. Tallet angiver, at Nationalbanken ultimo 2004 med 95 pct. sandsynlighed ikke vil få et tab, der overstiger 2,5 mia.kr. Ækvivalent hermed angiver tallet, at Nationalbanken med 5 pct. sandsynlighed vil få et kurstab, der overstiger 2,5 mia.kr. VaR siger ikke noget om, hvor stort tabet da kan blive.

Summen af bidragene fra de enkelte grupper af risikofaktorer – renter, valutakurser og guldpris – overstiger det samlede VaR, da beregningen af VaR tager højde for, at risikoen er spredt over flere risikogrupper. Reduktionen, også kaldet diversifikationsgevinsten, skyldes, at der sjældent forekommer tab på alle risikofaktorer på samme tid.

Faldet i VaR kan henføres til, at renterisikoen er faldet over året, idet renteudsvingene har været mindre, og at bankens rentefølsomhed er reduceret. En del af den beregnede risiko skyldes kronens udsving over for euro. Valutarisikoen på euro har en særlig karakter. Påvirkningen af kursen mellem kroner og euro sker alene af hensyn til fastkurspolitikken og ikke ud fra indtjeningsmæssige hensyn. VaR vurderes derfor også uden eurokursrisikoen, og VaR ekskl. eurokursrisiko udgjorde ultimo 2004 1,9 mia.kr.

Nationalbankens guldbeholdning bidrager isoleret set til VaR med 1,1 mia.kr. I forhold til guldbeholdningens værdi er det et stort beløb. Årsagen er de store udsving i guldprisen i dollar. Guldbeholdningen bidrager dog samlet set kun med begrænset risiko, fordi tab på guld (i dollar) ofte forekommer samtidig med en gevinst på dollar.

Nationalbankens egenkapital udgjorde ultimo 2004 50,3 mia.kr., jf. balancen side 123. VaR svarer hermed til 5,0 pct. af egenkapitalen ultimo 2004 mod 6,6 pct. ultimo 2003.

¹ VaR beregnes med udgangspunkt i estimerede volatiliteter og korrelationer mellem de relevante risikofaktorer på baggrund af en vægtning af de seneste 160 dage. VaR bestemmes ved at kombinere disse estimater med Nationalbankens porteføljesammensætning pr. ultimo 2004.

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, der afspejler, hvorledes værdien af bankens aktuelle portefølje påvirkes under ekstreme, men realistiske scenarier for markedsudviklingen. Det er vanskeligt at opstille markedsudsving, der både er ekstreme og realistiske. Den valgte tilgang er at se på data fra delperioder mellem 1991 og 2004, hvor udviklingen i renter og valutakurser har været særlig ugunstig. Med udgangspunkt i porteføljesammensætningen ultimo 2004 beregnes det tab, Nationalbanken vil få, hvis udviklingen skulle gentage sig. Følgende tre scenarier er opstillet:

- *Scenario 1:* Den årsperiode, der har givet det største samtidige, samlede rente- og valutakurstab.
- *Scenario 2:* Den årsperiode, der har givet det største samlede rentetab, kombineret med den årsperiode, der har givet det største samlede valutakurstab. Tabene 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. Tabene behøver ikke at være samtidige.

Som scenarierne er konstrueret, vil scenario 3 altid give et mindst lige så stort tab som scenario 1 henholdsvis 2. Med den aktuelle porteføljesammensætning giver de tre scenarier et samlet kurstab på mellem ca. 12 og 16 mia.kr., jf. tabel 14. Det mest pessimistiske scenario ville dermed give banken et kurstab på omkring 1/3 af egenkapitalen.

Tabene beregnet ved VaR og stresstest angiver det umiddelbare tab ved en ændring i markedsforholdene. Når risikoen over en længere periode skal vurderes, tages der også hensyn til, hvordan markedsforholdene påvirker den løbende indtjening. En stor del af tabene bereg-

NATIONALBANKENS TAB I STRESSSCENARIER, ULTIMO 2004				Tabel 14
Mia.kr.	Rentetab	Valutatab	Tab på guld	Total
Største samtidige, samlede rente- og valutakurstab	2,7	9,3	-0,2	11,8
Største samlede rentetab kombineret med største samlede valutakurstab	4,3	9,3	1,2	14,8
Største rentetab i 1-årige segmenter i hver valuta kombineret med største valutakurstab i hver valuta	5,1	9,9	1,2	16,2

Anm.: Et negativt tal angiver en gevinst.

net ved VaR og stresstest kan henføres til risikoen for et generelt højere renteniveau, men ved et højere renteniveau vil bankens løbende indtjening også stige, og på langt sigt vil banken få en gevinst ved en rentestigning, fordi banken i udgangspunktet har flere renteindtægter end renteudgifter.

Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko dækker forskellige forhold. For Nationalbanken er det først og fremmest risikoen for, at det ikke er muligt at frigøre midler til intervention til fordel for kronen, selv om midlerne for så vidt er til stede.

Hovedformålet med valutareserven er at kunne intervenere i valuta-markedet. Ved forvaltning af valutareserven lægges der derfor stor vægt på, at hovedparten af valutareserven hurtigt kan omsættes til likvider. På den baggrund placeres en stor del af valutareserven på penge-markedet eller i obligationer med høj sikkerhed, der nemt kan sælges eller belånes på forskellige likvide markeder.

Likviditetsbehovet styres bl.a. ved, at et minimumsbeløb på 25 mia.kr. skal kunne frigøres inden for 2 dage.¹

Nationalbanken har derudover flere muligheder for låntagning, bl.a. med adgang til valuta via statens Commercial Paper-program på 12 mia.dollar, som Nationalbanken administrerer. Programmet har været anvendt ved flere lejligheder, især i forbindelse med valutakriserne i begyndelsen af 1990'erne. I henhold til ERM2-aftalen har Nationalbanken også en lånemulighed i ECB. Denne facilitet har ikke været anvendt, men den tjener som et sikkerhedsnet. Endelig har Nationalbanken mulighed for at anvende valutaterminsmarkedet ved at indgå valutaswaps med kroner mod valuta. Denne mulighed har dog ikke været anvendt i en længere årrække.

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

Kreditrisiko

Risikoen for et tab på et tilgodehavende hos en modpart, som ikke overholder sine betalingsforpligtelser kaldes kreditrisiko. Kreditrisiko omfatter også risiko for, at markedets vurdering af en modparts kreditværdighed falder med et kurstab til følge. Krediteksponeringen opgøres som markedsværdien af aktiverne. Krediteksponeringen på valutareser-

¹ På valutamarkedet opereres med to dages valør, hvilket betyder, at afviklingen af handler sker to dage efter aftaledagen. Likviditeten skal derfor være til rådighed i løbet af to dage, hvis den skal kunne bruges til interventionsformål.

SAMLET KREDITEKSPONERING PÅ VALUTARESERVEN OG DEN
INDENLANDSKE FONDSBEHOLDNING MV., ULTIMO 2004

Tabel 15

Mia.kr.	2003 i alt	Obligationer		Bankforretninger		Overnationale institutioner ²	Total
		Stater	Andre ¹	Sikrede	Usikrede		
Aaa	95,0	41,3	29,5	9,5	4,4	2,9	87,6
Aa1	46,7	1,0	6,3	34,2	5,7	-	47,2
Aa2	48,3	14,2	-	22,3	9,0	-	45,5
Aa3	63,6	-	2,6	45,4	18,5	-	66,5
A1	2,2	2,7	-	-	1,1	-	3,8
A2	0	-	-	-	-	-	-
A3	0	-	-	-	-	-	-
Ingen rating	12,2	-	0	-	0	5,2 ³	5,2
I alt	268,0	59,2	38,4	111,4	38,8	8,1	255,8

Anm.: Moody's kreditvurdering er benyttet. Skalaen strækker sig fra Aaa til D, hvor Aaa er den højeste kreditværdighed.

¹ Andre obligationer inkluderer værdipapirer med såvel eksplicit som implicit statsgaranti samt danske udstedere.

² Overationale institutioner som BIS, IMF og Asian Development Bank. Krediteksponeringen over for IMF er opgjort netto til 4,2 mia.kr. Herudover har IMF ubrugte trækningsrettigheder. Medregnes disse vil bruttoeksponeringen være 20,9 mia.kr.

³ Dækker udelukkende BIS og IMF.

ven og den indenlandske fondsbeholdning var 256 mia.kr. ultimo 2004, jf. tabel 15.

Ved årets udgang var 98,5 pct. af valutareserven og den indenlandske fondsbeholdning placeret i overationale institutioner eller i aktiver med en kreditvurdering på Aa3 eller derover.¹

Den samlede krediteksponering er i løbet af 2004 faldet fra 268 mia.kr. til 255,8 mia.kr., jf. tabel 15. Eksponeringen over for statsobligationer er faldet med 20,6 mia.kr., mens den over for sikrede bankforretninger er steget med 8,6 mia.kr.

For at reducere kreditrisikoen spreder Nationalbanken 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 kreditvurderingsbureauer. 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 med høj kreditvurdering. Såfremt en repomodpart går konkurs, har Nationalbanken dækning for sine placeringer i form af den stillede sikkerhed.

¹ Lån i forbindelse med de pengepolitiske operationer, pengeinstitutternes intradag-kreditter og kontantdepoter sker alene mod sikkerhed i obligationer og er ikke medtaget.

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

Ved placeringen af den indenlandske fondsbeholdning lægges der ligeledes vægt på, at udstederne har en høj kreditværdighed, som vurderes ud fra kreditvurderinger hos de internationale kreditvurderingsbureauer. Den indenlandske fondsbeholdning består således næsten udelukkende af stats-, realkredit- og skibskreditobligationer.

¹ De statsgaranterede papirer inkluderer papirer med en implicit statsgaranti.

Regnskab

for året 2004

Regnskabsberetning

Nationalbankens regnskab for 2004 viser et overskud på 2,8 mia.kr. mod 3,6 mia.kr. i 2003. Ændringen skyldes primært, at nettorenteindtægterne faldt med 0,5 mia.kr., og kursreguleringerne faldt med 0,4 mia.kr. Efter overførsel af 0,7 mia.kr. fra kursreguleringsfonden til dækning af de negative kursreguleringer er der 3,5 mia.kr. til disposition, hvoraf 0,7 mia.kr. henlægges til sikringsfonden, og 2,8 mia.kr. overføres til staten.

REGNSKABSAFLÆGGELSEN

Regnskabet for 2004 er udarbejdet efter samme principper som forrige år, bortset fra reklassificeringer af enkelte regnskabsposter, jf. side 118-119.

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 3.292 mio.kr., hvilket er 895 mio.kr. lavere end i 2003, og årets samlede resultat er 2.844 mio.kr. eller 766 mio.kr. lavere end i 2003.

Balancen steg fra 323,1 mia.kr. til 337,1 mia.kr.

Resultatopgørelsen

Nettorenteindtægter

Nettorenteindtægter er 3.954 mio.kr. og dermed 500 mio.kr. lavere end året før.

Renteindtægter af tilgodehavender i udlandet faldt med 676 mio.kr. til 5.623 mio.kr. Faldet skyldes lavere rentesatser på en næsten uændret gennemsnitlig valutareserve.

Nettorenteudgifter til penge- og realkreditinstitutter (rente af folio og indskudsbeviser fratrasket rente af pengepolitiske udlån¹) var 1.564 mio.kr. mod 1.956 mio.kr. i 2003. Faldet på 392 mio.kr. skyldes lavere rentesatser og en lavere gennemsnitlig nettostilling.

Renteudgifter til staten faldt med 53 mio.kr. til 1.726 mio.kr. Diskontoen, som kontoen forrentes med, var i gennemsnit lavere i 2004 end i 2003, mens statens indestående i gennemsnit var 7,4 mia.kr. højere.

Rente af indenlandske obligationer faldt med 316 mio.kr. til 1.818 mio.kr. Faldet skyldes et lavere renteniveau.

¹ Rentesatsen på udlån svarer til rentesatsen på indskudsbeviser, mens rentesatsen på indlån har været lavere end de øvrige rentesatser.

Kursreguleringer mv.

Kursreguleringer medførte et tab på 662 mio.kr.

Værdireguleringen af guld gav et tab på 174 mio.kr., hvilket skyldes et fald i guldprisen omregnet til danske kroner.

Kursreguleringen af valutamellemværender¹ gav et tab på 562 mio.kr., som kan tilskrives et valutakurstab på 168 mio.kr. og et børskurstab på 394 mio.kr.

Kursgevinsten på indenlandske værdipapirer på 74 mio.kr. består af et samlet børskurstab på indenlandske obligationer på 85 mio.kr. og en børskursgevinst på aktier på 159 mio.kr.

Børskurstabet på inden- og udenlandske obligationer kan for hovedpartens vedkommende henføres til, at en stor del af obligationsbeholdningen primo året havde en børskurs over pari, og derfor automatisk har udløst kurstab i takt med indfrielse, eller fordi indfrielsestidspunktet har nærmet sig.

Andre ordinære indtægter

Posten består af tilbageførsel af 67 mio.kr. vedrørende den i 1993 foretagne hensættelse på garanti i forbindelse med afviklingen af VB Finans samt af indtægter på 17 mio.kr. fra salg af møntsæt og medaljer.

Omkostninger

De samlede omkostninger faldt med 29 mio.kr. til 550 mio.kr., svarende til et fald på 5 pct. i forhold til 2003. Personaleomkostningerne faldt med 12 mio.kr. til 317 mio.kr. og andre omkostninger faldt med 17 mio.kr. til 233 mio.kr.

I perioden er det gennemsnitlige antal medarbejdere faldet fra 553 til 533.

Andre ordinære udgifter

I anledning af Kronprins Frederiks bryllup med Kronprinsesse Mary 14. maj 2004 blev der udgivet en erindringsmønt i finsølv, jf. side 63. Som ved tidligere erindringsmønter i forbindelse med særlige begivenheder i Kongehuset, er der udbetalt 19 mio.kr. Beløbet fordeles ligeligt mellem Kongehuset og Økonomi- og Erhvervsministeriet til velgørende formål.

Årets resultat

Årets resultat er et overskud på 2.844 mio.kr. mod et overskud på 3.609 mio.kr. i 2003. Fra kursreguleringsfonden overføres 662 mio.kr. til dæk-

¹ Valutamellemværender omfatter ud over valutareserven uafviklede valutaforretninger, valuta- og renteswaps og indenlandske valutamellemværender samt modpost til tildelte særlige trækingsretigheder i IMF opført under passiver.

ning af årets negative kursregulering, hvorefter kursreguleringsfonden udgør 2.648 mio.kr. Til sikringsfonden henlægges 701 mio.kr. svarende til 20 pct. af resultatet ekskl. kursreguleringer, hvorefter sikringsfonden udgør 47.336 mio.kr. Til staten overføres 2.805 mio.kr. svarende til 80 pct. af resultatet ekskl. kursreguleringer.

Balancen

Guld

Værdien af beholdningen udgjorde 5,1 mia.kr. ved årets udgang mod 5,3 mia.kr. året før. Faldet i posten skyldes, at prisen på guld regnet i kroner faldt 3 pct. i løbet af 2004.

Fordringer på udlandet

Fordringerne udgjorde 208,5 mia.kr. ved årets udgang mod 214,4 mia.kr. året før, svarende til et fald på 3 pct. Fordringerne er placeret i euro (80 pct.), dollar (11 pct.), britiske pund (5 pct.) og svenske kroner (4 pct.), med omlægning af valutakursrisiko, således at risikoen hovedsagelig ligger på euro, jf. side 106. Placeringerne er primært foretaget i stats- og statsgaranterede obligationer med høj kreditværdighed, indestående i centralbanker og forretningsbanker, eller som udlån mod sikkerhed i stats- og statsgaranterede obligationer.

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 (PRGF). Udlån under PRGF er garanteret af staten. Der har i årets løb været et fald i fordringen på 1,7 mia.kr. til 5,7 mia.kr., hvoraf 1,5 mia.kr. af faldet kan tilskrives Valutafondens dispositioner og 0,2 mia.kr. skyldes kurstab.

Pengepolitiske udlån

De pengepolitiske udlån er udlån mod pant til penge- og realkreditinstitutter. Posten steg med 24,6 mia.kr. til 72,6 mia.kr.

Andre udlån

Udlånene på 3,4 mia.kr. består næsten udelukkende af udlån til pengeinstitutter i forbindelse med kontantdepoter.

Indenlandske obligationer

Værdien af indenlandske obligationer faldt fra 39,7 mia.kr. til 37,1 mia.kr. Beholdningen består af realkreditobligationer (19,5 mia.kr.), statsobligationer (15,0 mia.kr.) og skibskreditobligationer (2,6 mia.kr.).

Seddel- og møntomløb

Seddelomløbet steg med 2,1 mia.kr. til 47,0 mia.kr., mens møntomløbet steg med 0,3 mia.kr. til 5,0 mia.kr. Seddelomløbet indeholder 369 mio.kr. i færøske sedler. Stigningen i seddel- og møntomløbet følger tendensen fra en længere årrække, jf. side 59.

Pengepolitiske indlån

Penge- og realkreditinstitutternes nettoindestående på folio- og afviklingskonti faldt fra 12,8 mia.kr. til 6,9 mia.kr., mens indlån i form af indskudsbeviser steg fra 157,3 mia.kr. til 160,4 mia.kr.

Andre indlån

Posten består af penge- og realkreditinstitutternes indestående på euro foliokonti og fondsafviklingskonti på i alt 0,3 mia.kr. samt øvrige indlån på 2,6 mia.kr., hvoraf mellemværende med Danmarks Skibskreditfond udgør 2,1 mia.kr.

Staten

Statens indestående steg fra 44,0 mia.kr. til 60,8 mia.kr. Statens andel af årets resultat i Nationalbanken indgår i dette beløb.

Forpligtelser over for udlandet

Forpligtelserne, som faldt med 1,3 mia.kr. til 1,6 mia.kr., består af kroneindeståender i Nationalbanken fra overnationale institutioner og andre centralbanker.

Modpost til tildelte særlige trækningsrettigheder i IMF (SDR)

Der har ikke været nytildelinger af særlige trækningsrettigheder i løbet af året, og faldet i regnskabsposten på 0,1 mia.kr. til 1,5 mia.kr. er alene udtryk for årets kursregulering.

Egenkapitalen

Egenkapitalen udgør 50.284 mio.kr., som fremkommer som egenkapitalen ved årets begyndelse på 50.245 mio.kr. med fradrag af negative kursreguleringer på 662 mio.kr. og med tillæg af henlæggelse til sikringsfonden på 701 mio.kr.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Generelt

Danmarks Nationalbanks årsregnskab for 2004 er aflagt i overensstemmelse med lov om Danmarks Nationalbank og er tilnærmet god regnskabspraksis for europæiske centralbanker. Urealiserede valuta- og værdipapirkursgevinster medtages dog fortsat i resultatopgørelsen.

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

Reklassificeringer og ændring i opstilling:

Pengepolitiske udlån og indlån er tidligere vist sammen med andre mellemværender under regnskabsposterne udlån og indlån. Med det formål at tydeliggøre hvilke mellemværender, som relaterer sig til de pengepolitiske instrumenter, vil disse fremover blive vist særskilt under posterne Pengepolitiske udlån i aktivsiden og Pengepolitiske indlån i passivsiden.

Gæld og indeståender på folio- og afviklingskonti er tidligere optaget brutto under henholdsvis udlån og indlån. Da det er nettomellemværender på disse konti, som udtrykker det reelle mellemværende, er det besluttet at vise dette netto i balancen. Ændringen har betydet en formindskelse af balancesummen for 2004 på 57,2 mia.kr. og for 2003 på 74,2 mia.kr.

Rækkefølgen af balanceposterne er ændret som konsekvens af ovenstående.

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. Omsætningsaktier værdiansættes til markedsværdi og kursreguleres over resultatopgørelsen.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Anlægsaktier og lignende investeringer 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 2004

Note		2004 1.000 kr.	2003 1.000 kr.
	Renteindtægter mv.:		
	Rente af tilgodehavende i udlandet	5.622.583	6.298.610
1	Rente af indenlandske udlån	1.728.517	1.977.005
	Rente af indenlandske obligationer	1.818.472	2.134.498
	Provision og andre indtægter	1.950	1.947
		9.171.522	10.412.060
	Renteudgifter mv.:		
	Rente af forpligtelser over for udlandet	31.499	29.261
2	Rente af indenlandske indlån	5.186.252	5.928.810
		5.217.751	5.958.071
	Nettorenteindtægt	3.953.771	4.453.989
	Kursreguleringer mv.:		
	Værdiregulering af guld	-173.672	103.910
3	Kursregulering af udenlandske mellemværender..	-562.153	-37.122
4	Kursregulering af indenlandske værdipapirer	73.599	-334.188
		-662.226	-267.400
	Resultat af finansielle poster	3.291.545	4.186.589

RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 2004

Note	2004 1.000 kr.	2003 1.000 kr.
Resultat af finansielle poster	3.291.545	4.186.589
Udbytte af aktier mv.	71.733	38.490
5 Andre ordinære indtægter	83.605	2.520
Omkostninger:		
6 Personaleomkostninger 317.353		329.226
7 Andre omkostninger 232.554		249.601
	549.907	578.827
8 Af- og nedskrivninger på materielle anlægsaktiver	34.452	39.621
Andre ordinære udgifter	19.000	-
Årets resultat	2.843.524	3.609.151
Disponering af årets resultat:		
Årets resultat	2.843.524	3.609.151
Overført fra kursreguleringsfond	662.226	267.400
	3.505.750	3.876.551
der anvendes på følgende måde:		
Henlæggelse til sikringsfond, 20 pct.	701.150	775.310
Overførsel til staten, 80 pct.	2.804.600	3.101.241
	3.505.750	3.876.551

BALANCE PR. 31. DECEMBER 2004

Note	2004 1.000 kr.	2003 1.000 kr.
Aktiver		
9 Guld	5.123.985	5.297.673
10 Fordringer på udlandet	208.455.625	214.440.926
11 Fordringer på Den Internationale Valutafond mv.	5.683.980	7.416.059
Pengepolitiske udlån	72.635.000	48.024.000
12 Andre udlån	3.412.350	3.248.468
13 Indenlandske obligationer	37.101.501	39.745.673
14 Aktier mv.	630.452	457.350
15 Materielle anlægsaktiver	669.589	679.769
16 Andre aktiver	3.332.220	3.762.280
Periodeafgrænsningsposter	21.498	21.891
Aktiver i alt	337.066.200	323.094.089

BALANCE PR. 31. DECEMBER 2004

Note	2004 1.000 kr.	2003 1.000 kr.
Passiver		
Seddelomløb	47.046.751	44.983.531
Møntomløb	4.991.867	4.701.041
Pengepolitiske indlån		
17 Nettoindestående på folio	6.873.495	12.764.457
Indskudsbeviser	160.379.000	157.279.000
18 Andre indlån	2.820.433	4.024.821
Staten	60.810.198	43.981.174
Forpligtelser over for udlandet	1.632.935	2.975.521
Modpost til tildelte særlige trækningsrettigheder i		
Den Internationale Valutafond (SDR)	1.513.833	1.577.438
Andre passiver	714.070	562.412
Forpligtelser i alt	286.782.582	272.849.395
Grundfond	50.000	50.000
Reservefond	250.000	250.000
Kursreguleringsfond	2.647.867	3.310.093
Sikringsfond	47.335.751	46.634.601
19 Egenkapital i alt	50.283.618	50.244.694
Passiver i alt	337.066.200	323.094.089
Ikke-balanceførte poster:		
20 Garantier	169.868	180.098
21 Andre forpligtelser	54.331.073	56.193.131
	54.500.941	56.373.229

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2004

Note	2004 1.000 kr.	2003 1.000 kr.
1 Rente af indenlandske udlån		
Rente af pengepolitiske udlån (Udlån mod pant)	1.715.392	1.945.813
Rente af udlån til andre	13.125	31.192
	<u>1.728.517</u>	<u>1.977.005</u>
2 Rente af indenlandske indlån		
Rente af folio	131.766	141.531
Rente af indskudsbeviser	3.147.189	3.760.261
Rente af indlån fra staten	1.726.241	1.778.750
Rente af indlån fra andre mv.	181.056	248.268
	<u>5.186.252</u>	<u>5.928.810</u>
3 Kursregulering af udenlandske mellemværender		
Børskursregulering	-393.588	-761.612
Valutakursregulering	-168.565	724.490
	<u>-562.153</u>	<u>-37.122</u>
4 Kursregulering af indenlandske værdipapirer		
Kursregulering af indenlandske obligationer	-85.186	-334.188
Kursregulering af aktier	158.785	-
	<u>73.599</u>	<u>-334.188</u>
5 Andre ordinære indtægter		
Salg af møntsæt og medaljer	16.605	2.520
Tilbageførsel af hensættelse på VB Finans	67.000	-
	<u>83.605</u>	<u>2.520</u>
6 Personaleomkostninger		
Lønninger og honorarer	250.648	244.862
Øvrige personaleomkostninger	66.705	58.364
Hensættelser til understøttelses- og fratrædelsesordninger	-	26.000
	<u>317.353</u>	<u>329.226</u>

Der var gennemsnitligt 533 medarbejdere omregnet til fuld-tid i 2004 (2003: 553)

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2004

Note	2004 1.000 kr.	2003 1.000 kr.
7 Andre omkostninger		
Materialer til seddelproduktion	23.703	31.960
Materialer til møntproduktion	27.927	9.675
Ejendommenes drift	99.353	108.438
Databehandling mv.	30.907	35.461
Småanskaffelser og vedligeholdelse af maskiner og inventar ..	9.635	15.488
Øvrige omkostninger	50.834	48.579
Refusion af tidligere betalt kantinemoms	-9.805	-
	<u>232.554</u>	<u>249.601</u>
8 Af- og nedskrivninger på materielle anlægsaktiver		
Ejendomme	10.142	9.831
Driftsmidler	24.310	29.790
	<u>34.452</u>	<u>39.621</u>
9 Guld		
Guldbeholdningen udgør 66.550 kg. (2003: 66.550 kg.)		
10 Fordringer på udlandet		
Udenlandske obligationer	63.351.323	80.081.259
Tilgodehavender i centralbanker	2.199.754	1.678.221
Tilgodehavender i udenlandske forretningsbanker	31.518.348	29.927.331
Repo-forretninger med sikkerhed i udenlandske obligationer .	111.385.548	102.753.593
Andre udenlandske tilgodehavender	652	522
	<u>208.455.625</u>	<u>214.440.926</u>
11 Fordringer på Den Internationale Valutafond mv.		
Kvoteposter i Den Internationale Valutafond	13.904.002	14.488.182
Den Internationale Valutafonds trækingsret	9.309.853	8.435.378
Reservestilling over for Den Internationale Valutafond	4.594.149	6.052.804
Beholdning af særlige trækingsrettigheder i		
Den Internationale Valutafond	243.471	481.335
	<u>4.837.620</u>	<u>6.534.139</u>
Udlån til Poverty Reduction and Growth Facility Trust (garanteret af staten)	846.360	881.920
	<u>5.683.980</u>	<u>7.416.059</u>

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2004

Note	2004 1.000 kr.	2003 1.000 kr.
12 Andre udlån		
Penge- og realkreditinstitutter	3.371.367	3.122.555
Øvrige udlån	40.983	125.913
	3.412.350	3.248.468
13 Indenlandske obligationer		
Danske statsobligationer	14.984.496	16.643.121
Andre indenlandske obligationer	22.117.005	23.102.552
	37.101.501	39.745.673
14 Aktier mv.		
Omsætningsaktier	178.744	-
Anlægsaktier og lignende investeringer	451.708	457.350
	630.452	457.350

Ved opgørelse af markedsværdi af unoterede omsætningsaktier er anvendt 80 pct. af OTC kursen pr. 31. december 2004.

Bankens beholdning af anlægsaktier og lignende investeringer har pr. 31. december 2004 en skønnet markedsværdi på 1.536 mio.kr. Denne beholdning består af kapitalindskud i ECB og aktier i Bank for International Settlements (BIS), SWIFT, PBS Holding, Værdipapircentralen, SAS og Messecenter Herning.

15 Materielle anlægsaktiver		
Ejendomme	568.809	576.932
Driftsmidler	83.521	95.448
Igangværende arbejde	17.259	7.389
	669.589	679.769

Værdien af bankens ejendomme er ved den seneste ejendomsværdiansættelse 941 mio.kr.

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2004

Note		2004 1.000 kr.	2003 1.000 kr.	
16 Andre aktiver				
Heri er indeholdt tilgodehavende rente 1.917 mio.kr. (2003: 2.063 mio.kr.)				
17 Nettoindestående på folio				
Indestående på folio- og afviklingskonti		63.296.195	86.240.977	
Træk på foliokonti		56.422.700	73.476.520	
		<u>6.873.495</u>	<u>12.764.457</u>	
Pr. 31. december 2004 indestår Nationalbanken på fuld sikret basis over for Værdipapircentralen med 30,3 mia.kr. (2003: 44,8 mia.kr.) og over for Finansrådet (sumclearingen) med 31,4 mia.kr. (2003: 39,4 mia.kr.) i forbindelse med penge- og realkreditinstitutternes betalingsafviklinger med valør 3. januar 2005.				
18 Andre indlån				
Penge- og realkreditinstitutter		255.234	180.242	
Øvrige indlån		2.565.199	3.844.579	
		<u>2.820.433</u>	<u>4.024.821</u>	
	Grund- og reservefond 1.000 kr.	Kursregule- ringsfond 1.000 kr.	Sikringsfond 1.000 kr.	I alt 1.000 kr.
19 Egenkapital				
Egenkapital 1. januar 2004 ...	300.000	3.310.093	46.634.601	50.244.694
Henlagt af årets resultat	-	-662.226	701.150	38.924
	<u>300.000</u>	<u>2.647.867</u>	<u>47.335.751</u>	<u>50.283.618</u>

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2004

Note	2004 1.000 kr.	2003 1.000 kr.
20 Garantier		
Værdipapircentralen, andel af garantikapital	72.523	79.614
Værdipapircentralen, garanti for andre kontoførende institutters fejl	33.315	36.454
Danmarks Skibskreditfond, andel af garantikapital	63.000	63.000
Andre garantier	1.030	1.030
	169.868	180.098

Herudover har banken stillet garanti for forpligtelser i Danmarks Nationalbanks Pensionskasse under afvikling.

21 Andre forpligtelser		
Terminskøb af valuta	48.428.687	49.202.977
Markedsværdi af aktiver i valutaswapaftaler	2.681.491	3.508.771
Terminskøb af værdipapirer	-	34.109
Futures	114.663	210.533
Uudnyttet del af låneramme IMF (SDR)	3.106.232	3.236.741
	54.331.073	56.193.131

Herudover har banken indgået interventionsaftale med ECB samt afgivet understøttelsestilsagn til tidligere ansatte, som er fuldt afdækket i et pensionsforsikringselskab.

UNDERSKRIFTER OG REVISIONSPÅTEGNINGER

Danmarks Nationalbank

København, den 22. februar 2005

Bodil Nyboe Andersen

Torben Nielsen

Jens Thomsen

/Henrik Larsen, regnskabschef

Revisionspåtegning – Intern revision

Jeg har revideret årsregnskabet for Danmarks Nationalbank for regnskabsåret 1. januar-31. december 2004, siderne 113-128, der aflægges efter lov om Danmarks Nationalbank.

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

Den udførte revision

Jeg har udført min revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at jeg tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå en høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejl-information.

Revisionen har omfattet en stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsregnskabet anførte beløb og oplysninger. Revisionen har endvidere omfattet stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet. Det er min opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for min konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er min opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af Danmarks Nationalbanks aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2004 samt af resultatet af Danmarks Nationalbanks aktiviteter for regnskabsåret 1. januar-31. december 2004 i overensstemmelse med lov om Danmarks Nationalbank.

København, den 22. februar 2005

Jan Birkedal, revisionschef

Revisionspåtegning – Ekstern revision

Som revisorer, udnævnt af økonomi- og erhvervsministeren, har vi revideret årsregnskabet for Danmarks Nationalbank for regnskabsåret 1. januar-31. december 2004, siderne 113-128, der aflægges efter lov om Danmarks Nationalbank.

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 revisionsstandarder. 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 fejl-information.

Revisionen har omfattet stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsregnskabet anførte beløb og oplysninger. Revisionen har endvidere omfattet stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige 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 2004 samt af resultatet af Danmarks Nationalbanks aktiviteter for regnskabsåret 1. januar-31. december 2004 i overensstemmelse med lov om Danmarks Nationalbank.

København, den 22. februar 2005

Svend Ørjan Jensen, statsautoriseret revisor

Bjarne Fabienke, statsautoriseret revisor

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

København, den 15. marts 2005

Hans E. Zeuthen Helle Bechgaard Michael Dithmer

Elisabeth Arnold Søren Bjerre-Nielsen Niels Boserup Pia Christmas-Møller Kristian Thulesen Dahl Niels Fog
Pia Gjellerup Pernille Blach Hansen Svend Erik Hovmand Johannes Fløysturp Jensen Knud Koch Jensen
Niels Due Jensen Jette W. Knudsen Kjeld Larsen Michael Lunn Holger K. Nielsen Kirsten Nielsen
Kirsten Nissen Jens Rohde Jens Rostrup-Nielsen Kirsten Stallknecht Finn Thorgrimson

Bilag

Pressemeddelelser

BESTYRELSE OG REPRÆSENTANTSKAB

17. marts 2004: Valg til Nationalbankens bestyrelse og repræsentantskab

Valg til repræsentantskabet

Den 5-årige valgperiode for tre af repræsentantskabets 25 medlemmer udløber pr. 31. marts 2004. Repræsentantskabet genvalgte på sit møde den 16. marts 2004 kl. 15.00 direktør Bent le Fèvre, forskningsdirektør Jens Rostrup-Nielsen og professor Hans E. Zeuthen.

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

Valg til bestyrelsen

Bestyrelsen har syv medlemmer. Repræsentantskabet, der vælger fem af medlemmerne, genvalgte koncerndirektør Søren Bjerre-Nielsen, folketingsmedlem Pia Gjellerup, 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. Bankkommissær indtil 2006.

På et efterfølgende konstituerende bestyrelsesmøde genvalgte bestyrelsen professor Hans E. Zeuthen til formand og departementschef Michael Dithmer til næstformand for perioden 1. april 2004 til 31. marts 2005.

2. august 2004: Valg til Nationalbankens bestyrelse

Folketingsmedlem Pernille Blach Hansen er efter endt barselsorlov igen indtrådt i Nationalbankens bestyrelse, og folketingsmedlem Pia Gjellerup, der afløste Pernille Blach Hansen i bestyrelsen i december 2003, er udtrådt. Repræsentantskabets valg til bestyrelsen gælder for den resterende del af valgperioden, der løber indtil 31. marts 2005.

8. september 2004: Valg til Nationalbankens repræsentantskab

Folketinget har valgt folketingsmedlemmerne Rikke Hvilshøj og Pia Christmas-Møller til at indtræde i Nationalbankens repræsentantskab for den resterende del af indeværende periode, der løber indtil 31.

marts 2006. De afløser henholdsvis skatteminister Kristian Jensen og Europa-parlamentsmedlem Gitte Seeberg.

9. december 2004: Valg til Nationalbankens repræsentantskab

Nationalbankens repræsentantskab har valgt koncernbestyrelsesformand Niels Due Jensen til at indtræde i Nationalbankens repræsentantskab. Han afløser direktør Bent le Fèvre for den resterende del af valgperioden, der løber indtil 31. marts 2009.

PUBLIKATIONER

13. januar 2004: Finansiell styring i Danmarks Nationalbank

Nationalbanken udgiver i dag bogen Finansiell styring i Danmarks Nationalbank. Bogen omhandler de principper og metoder, som Nationalbanken anvender i forbindelse med forvaltningen af valutareserven og bankens øvrige porteføljer. Nationalbanken finder det vigtigt, at principperne for den finansielle styring er beskrevet i sin helhed, og at de er tilgængelige for offentligheden.

Som en af de første centralbanker offentliggør Nationalbanken en samlet beskrivelse af forvaltningen af valutareserven. Beskrivelsen dækker fra overvejelser omkring beslutningsproces og ansvarsfordeling, til styring af risici og performancemåling. Sammensætningen af bankens balance og det årlige finansielle resultat gennemgås også.

Udgangspunktet for den finansielle styring er fastkurspolitikken over for euro, men Nationalbanken søger derudover at opnå et godt afkast. Valget af niveau for risiko er præget af forsigtighed. Styringen af de enkelte risikotyper afspejler, at Nationalbanken søger at undgå store tab som følge af bevægelser i renter og valutakurser og tilstræber helt at undgå tab som følge af konkurser blandt modparter.

Bogen foreligger på dansk og engelsk.

Publikationen er tilgængelig på Nationalbankens websted på adressen www.nationalbanken.dk. Eksemplarer af publikationen kan fås ved henvendelse til:

Danmarks Nationalbank, Informationssektionen

Telefon 33 63 70 00 (direkte)

E-mail: info@nationalbanken.dk

17. marts 2004: Nationalbankens beretning og regnskab for 2003

Direktionens beretning

På Nationalbankens repræsentantskabsmøde den 16. marts 2004 kl. 15.00 fremlagde direktionen beretningen for 2003. Beretningen blev taget til efterretning.

Beretningen har følgende hovedpunkter:

- Sammendrag
- Dansk økonomi
- Penge- og valutapolitikken
- Kapital- og valutamarkederne
- Det indenlandske finansielle system
- Sedler og mønter
- Betalingsformidling
- Internationalt monetært samarbejde
- Bankens virksomhed og organisation
- Regnskabsberetning

Regnskabet

Regnskabet for 2003 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 3.609 mio.kr. mod 6.664 mio.kr. i 2002.

Nettorenteindtægterne er faldet fra 4.955 mio.kr. til 4.454 mio.kr. i 2003. Kursreguleringerne er negative på 267 mio.kr. mod positive på 2.124 mio.kr. i 2002.

Omkostningerne er steget med 71 mio.kr. til 576 mio.kr.

Overskuddet disponeres således:

- Der overføres 267 mio.kr. – svarende til kursreguleringerne – fra kursreguleringsfonden.
- Der henlægges 775 mio.kr. – svarende til 20 pct. af det beløb, der er til rådighed efter overførsel fra kursreguleringsfonden – til sikringsfonden til konsolidering af banken.
- Restbeløbet på 3.101 mio.kr. overføres til staten. Sidste år blev der overført 3.632 mio.kr.

Beretning og regnskab 2003 er offentliggjort i dag. Publikationen kan ses på www.nationalbanken.dk under Publikationer og fås ved henvendelse til Nationalbanken.

11. maj 2004: Finansiell stabilitet 2004

Nationalbanken offentliggør i dag den årlige rapport om den finansielle stabilitet i Danmark, "Finansiell stabilitet 2004". Publikationen findes på Nationalbankens websted www.nationalbanken.dk under publikationer.

Formålet med rapporten er at vurdere, hvorvidt det finansielle system er tilstrækkeligt robust, så eventuelle problemer i sektoren ikke spred sig og hindrer de finansielle markeder i at fungere som effektive for-

midlere af kapital til virksomheder og husholdninger. Indfaldsvinklen er de generelle risici for det finansielle system, mens vurdering af situationen i de enkelte finansielle institutter er en opgave for Finanstilsynet.

Publikationen består af to dele. Første del indledes med udviklingen i den finansielle sektor, hvor hovedvægten er på pengeinstitutternes situation. Herefter følger udviklingen i erhverv og husholdninger, og endelig ses der på kapitalmarkedsudviklingen.

I forbindelse med offentliggørelsen udtaler nationalbankdirektør Bodil Nyboe Andersen: "Analysen i rapporten viser, at modstandskraften for de nordiske finansielle koncerner er uændret ved udgangen af 2003 i forhold til 2002. De markante kursgevinster i forbindelse med salget af Totalkredit til Nykredit er en medvirkende årsag til, at de danske pengeinstitutter er blevet mere robuste."

"Erhvervsvirksomheder og husholdninger har nydt godt af de seneste års lave renteniveau", fortsætter Bodil Nyboe Andersen. "Ved de internationale møder om finansiell stabilitet diskuterer man i stigende grad, hvor stor sårbarheden er over for rentestigninger."

Anden del af rapporten indeholder temaer, som er aktuelle for den finansielle stabilitet. Det drejer sig om filialer af udenlandske kreditinstitutter, systemiske risici i det danske marked for usikrede dag-til-dag pengemarkedslån samt markedsbaserede risikomål for banker.

"En af grundpillerne inden for EU er at skabe rammerne for det indre marked", tilføjer Bodil Nyboe Andersen. "Men som det er nu, er der ikke taget tilstrækkelig højde for, at en udenlandsk bank kan have en filial i Danmark, som udgør en meget stor andel af den danske banksektor. Det vil blive tilfældet, hvis Nordea, som annonceret, bliver omdannet til et europæisk selskab med filialer i bl.a. Danmark. Der vil i den situation være behov for et øget forpligtende samarbejde mellem myndighederne i de berørte lande – i dette tilfælde de nordiske lande – end det er forudsat i EU-lovgivningen. Dette emne vil det være vigtigt at få på den europæiske dagsorden."

UDNÆVNELSER

27. januar 2004: Ny chef for Handelsafdelingen fra 1. april 2004

Kontorchef Jesper Berg overtager fra 1. april 2004 ledelsen af Handelsafdelingen. Jesper Berg afløser Hans Denkov, der skal varetage projektrelaterede opgaver.

Jesper Berg, der er 44 år, er uddannet cand.polit. Han har siden august 2000 ledet Den Europæiske Centralbanks kontor for kapitalmarkeder og finansiell struktur. Jesper Berg var før sin ansættelse i ECB leder af Nationalbankens betalingsformidlingskontor.

20. april 2004: Udnævnelse

Nationalbankens bestyrelse har udnævnt underdirektør Anders Møller Christensen, der er leder af Økonomisk Afdeling, til vicedirektør.

Anders Møller Christensen, der er 56 år, er cand.polit. og har været i Danmarks Nationalbank siden 1982.

25. oktober 2004: Udnævnelse

Kontorchef Karsten Bilstoft overtager fra 1. november 2004 ledelsen af Nationalbankens sekretariat, der bl.a. varetager kommunikationsopgaver.

Karsten Bilstoft er 42 år, cand.polit. og har været i Nationalbanken siden 1988, de seneste fire år som leder af Betalingsformidlingskontoret.

Ledelsen af Betalingsformidlingskontoret overtages af prokurist Kristian Kjeldsen, der er 41 år, cand.polit. og ph.d. Kristian Kjeldsen har været i Nationalbanken siden 1997, de seneste tre år i Kapitalmarkedsafdelingen.

16. november 2004: Udnævnelse

Nationalbankens bestyrelse har udnævnt prokurist Kristian Kjeldsen til kontorchef. Kristian Kjeldsen er leder af Betalingsformidlingskontoret.

Kristian Kjeldsen, der har været i Nationalbanken siden 1997, er 41 år, cand.polit. og ph.d.

SEDLER OG MØNTER

19. januar 2004: Ny færøsk 200-kroneseddel

I dag får Færøerne en 200-kroneseddel. Sedlen er en ny værdi i den færøske seddelserie.

Motivet på forsiden af 200-kronesedlen er en natsværmer, humleæder, udført i kobbertryk. Humleæderen, der spreder sine vinger ud over sedlen, findes overalt på Færøerne. Bag motivet er gengivet en akvarel med græsstrå. Motivet på bagsiden af sedlen er Tindhólmur ved Vágar, der ligeledes er gengivet efter en akvarel. Begge akvareller er udført af kunstneren Zacharias Heinesen.

Den nye 200-kroneseddel måler 145 x 72 mm og har hovedfarven støvet violet.

200 – en ny værdi

Indførelsen af den nye værdi i den færøske seddelserie er en naturlig følge af loven om pengesedler mv. på Færøerne, hvor der bl.a. står, at Færøernes pengesedler skal have samme størrelse og værdi som Danmarks pengesedler. Baggrunden for at indføre en 200-kroneseddel i Danmark var ønsket om, at betalinger skal kunne afvikles med så få sedler og mønter som muligt.

Sikkerhedselementer

200-kronesedlen har ligesom 100-kronesedlen et hologram. Det skal sammen med de andre sikkerhedselementer – fx vandmærke og vinduestråd med farveskift – være med til at sikre pengesedlerne mod forfalskninger.

Den nye seddelserie

De sidste to sedler i den nye seddelserie forventes udsendt i løbet af halvandet år.

Mere information

En folder om den nye seddel bliver husstandsomdelt på Færøerne fra 20. januar 2004. For mere information se www.nationalbanken.dk under Sedler og mønter.

11. februar 2004: Erindringsmønt i anledning af H.K.H. Kronprins Frederik og frk. Mary Donaldsons bryllup 14. maj 2004

Hans Kongelige Højhed Kronprins Frederik og frk. Mary Donaldsons bryllup markeres med udsendelse af en erindringsmønt. Hermed følges traditionen for at udgive erindringsmønter i anledning af særlige begivenheder i kongehuset.

Der udsendes en 20-krone og en 200-kronemønt. 20-kronen har samme størrelse og er af samme materiale som den almindelige cirkulerende 20-krone. Den præges i 1,2 mio. eksemplarer. 200-kronen er 38 mm i diameter og præges i finsølv i 125.000 eksemplarer.

På mønternes forside vises Dronningens portræt i profil. Portrættet er det samme som på de seneste 10- og 20-kroner. På bagsiden er et dobbeltportræt af Hans Kongelige Højhed Kronprins Frederik og frk. Mary Donaldson. Bryllupsportrættet er udformet af billedhugger Karin Lorentzen.

Begge erindringsmønter kan købes i pengeinstitutter og hos mønthandlere fra 10. maj 2004.

30. marts 2004: Gåsetårnet på temamønt

Nationalbanken udsender den fjerde mønt i serien af temamønter med tårne som motiv. Gåsetårnet i Vordingborg er motivet på møntens bagside. På møntens forside vises Dronningens portræt i profil. Portrættet er det samme som på de seneste 20-kroner. Gåsetårnsmønten udsendes som en 20-krone i 1,2 mio. eksemplarer. Den har samme størrelse og er af samme materiale som den almindelige cirkulerende 20-krone. Mønten kan købes til pålydende værdi fra 31. marts 2004 i pengeinstitutter og i Nationalbanken.

Det er billedhugger Tina Maria Nielsen, der har udformet relieffet af Gåsetårnet. Om relieffet forklarer Tina Maria Nielsen: "Trappen ved tår-

net er fremhævet, og gåsen og murværket er gjort forholdsvis større end i virkeligheden for at få mere dynamik ind i motivet. Tårnet er placeret lidt til venstre for møntens midte, for at motivet ikke bliver for statisk."

Gåsetårnet er det bedst bevarede fæstningstårn fra middelalderen i Danmark. Det er opført under Valdemar Atterdag i 1360'erne og har sit navn efter den gyldne gås, der kroner tårnet. Valdemar Atterdag skulle efter sigende have sat en guldgås på tårnet for at håne hovedfjenden, Hansestæderne, som han omtalte som en flok farligt skræppende, men ellers ufarlige gæs.

"Tårne er valgt som tema, fordi de både repræsenterer nationale og historiske symboler. Samtidig giver de i modsætning til fx hele bygninger kunstneren en god mulighed for at skabe en spændende mønt med dybde og detaljerigdom", udtaler nationalbankdirektør Torben Nielsen. Motiverne til tårne på temamønterne er valgt blandt de mange forslag, Nationalbanken har modtaget. Den næste temamønt udsendes senere i år.

Under www.nationalbanken.dk – Presse, Pressebilleder kan der downloades billeder.

30. juli 2004: Svaneke vandtårn på temamønt

Svaneke vandtårn præger den femte mønt i serien af tårnmønter, som Nationalbanken udsender. Det karakteristiske, trebenede vandtårn tegnet af Jørn Utzon og opført i 1952 står som et vartegn for Svaneke. Vandtårnet bruges ikke mere til sit formål. Det blev taget ud af drift i 1988, da vandforsyningen i Svaneke blev lagt om. Tårnet blev bygningsfredet i 1990.

Billedhugger, professor Morten Stræde er kunstneren bag relieffet af Svaneke vandtårn. Om arbejdet med mønten fortæller Morten Stræde: "Det er en stor udfordring at skulle arbejde med en bygning af så stor geometrisk enkelhed, og stadig holde den nærværende. Jeg har derfor valgt at afbilde tårnet i en "menneskelig" synsvinkel, som tårnet møder den ankommende. Det har givet mulighed for at arbejde mere åbent skulpturelt med tårnets rum og proportioner. Og det har ikke mindst muliggjort, at den meget stramme bygning kunne placeres skulpturelt meningsfuldt på møntens runde flade."

Svaneke vandtårn er valgt som motiv blandt de mange forslag, Nationalbanken har modtaget. Svaneketårnmønten udsendes som en 20-krone i 1,2 mio. eksemplarer. Den har samme størrelse og er af samme materiale som de almindelige cirkulerende 20-kroner. På møntens forside vises Dronningens portræt i profil. Portrættet er udformet af billedhugger, professor Mogens Møller og har været anvendt på 10- og 20-kroner siden 2001. Mønten kan købes til pålydende værdi fra 2. august 2004 i pengeinstitutter og i Nationalbanken.

Den næste tårnmønt udsendes i begyndelsen af 2005.

Under www.nationalbanken.dk – Presse, Pressebilleder kan der downloades billeder.

17. september 2004: Møntsæt 2004 – i nyt design og i to udgaver

Den Kgl. Mønts møntsæt for 2004 udkommer i nyt design og i to forskellige udgaver, en almindelig og en ekstra fin version, der begge indeholder en medalje. Medaljen er en kopi af den største danske medalje præget på Den Kgl. Mønt. Den viser Slaget i Køge bugt.

I Møntsæt 2004 indgår Den Kgl. Mønts medalje i nordic gold, de syv almindelige cirkulationsmønter og 20-krone erindringsmønten i anledning af Kronprins Frederik og Kronprinsesse Marys bryllup. Mønterne i sættet har et tydeligere præg end de almindelige cirkulerende mønter og er pakket i en mappe, der har fået nyt design. Møntsæt 2004 produceres i et oplag på maksimalt 35.000 stk.

I den ekstra fine udgave af årets møntsæt findes Den Kgl. Mønts medalje i sølv og de syv cirkulationsmønter præget i fineste kvalitet, såkaldt proof-kvalitet. Indholdet er emballeret i en særligt fremstillet æske. Oplaget af proof-udgaven er maksimalt 3.000 stk.

Årets temamønter med tårne som motiv indgår ikke i møntsættene. De vil i stedet udkomme i et samlet temamøntsæt, når tårnserien afsluttes.

Møntsættene kan fra 25. oktober 2004 købes i pengeinstitutter og hos mønthandlere. Nogle pengeinstitutter og mønthandlere tager allerede nu mod bestilling. Vejledende udsalgspris er 200 kr. for den almindelige udgave og 875 kr. for proof-udgaven.

Et eventuelt restoplag vil blive solgt i Danmarks Nationalbank, Hovedkassen, Havnegade 5, 1093 København K fra 25. oktober 2004, ekspeditionstid mandag-fredag kl. 10-13.

På Nationalbankens websted www.nationalbanken.dk under Sedler og Mønter/Møntsæt kan der læses mere om Møntsæt 2004, og under Presse/Pressebilleder/Mønter findes billeder til at downloade.

24. november 2004: Ny 1000-kroneseddel – ny sikkerhed, men de samme motiver

Nationalbanken udsender 25. november 2004 en ny og mere sikker 1000-kroneseddel. Det nye er, at sedlen får hologram og fluorescerende farver. Hologrammet og de fluorescerende farver skal være med til at sikre de danske pengesedler endnu bedre mod forfalskninger.

Motiverne på 1000-kronesedlen er uændrede. Der er stadig et dobbeltportræt af Anna og Michael Ancher på forsiden, og en scene fra en ridderturnering på bagsiden.

Hologram og fluorescerende farver

Motiverne i det nye hologram er et 1000-tal, en malerpalet og et "M" (romertal for 1000).

På sedlens for- og bagside er der trykt fluorescerende farver, som lyser op i ultraviolet belysning. På forsiden bliver en ridder synlig i ultraviolet lys. På bagsiden er det den orange farve, som lyser op i ultraviolet belysning. Det ses især i 1000-tallet og i ringen i højre side af sedlen.

Gamle sedler forbliver gyldige

De gamle 1000-kronesedler forbliver gyldige, men inddrages løbende. Begge varianter af 1000-kronesedlen vil i en periode cirkulere parallelt.

Opgraderingen fortsætter

Nu mangler blot en seddelværdi – 50-kronesedlen – før hele seddelserien har fået nye sikkerhedselementer. En ny 50-kroneseddel udsendes i sommeren 2005.

Mere information

Der kan læses mere på www.nationalbanken.dk, under Sedler og mønter. Her findes bl.a. folderen "Ny sikkerhed for pengesedlerne". Under Presse/Pressebilleder/Pengesedler er billeder af de nye sikkerhedselementer til rådighed.

29. november 2004: Ny færøsk 500-kroneseddel

I morgen udsender Danmarks Nationalbank en ny færøsk 500-kroneseddel. Sedlen er den fjerde i den nye seddelserie.

På den nye 500-kroneseddels forside vises et udsnit af en strandkrabbe. Strandkrabber findes ved alle færøske kyster. Motivet af strandkrabben er udført i kobbertryk. Bag strandkrabben er gengivet en akvarel med sandet havbund set gennem vand. Motivet på bagsiden er en akvarel, der viser Hvannasund. Akvarellerne er udført af Zacharias Heinesen.

Den nye 500-kroneseddel måler 155 x 72 mm og har hovedfarven støvet grøn.

Sikkerhedselementer

500-kronesedlen har, ligesom 100- og 200-kronesedlen, et hologram. Det skal sammen med de andre sikkerhedselementer – fx vandmærke og vinduestråd med farveskift – være med til at sikre pengesedlerne mod forfalskninger.

Den nye seddelserie

Den sidste seddel i den nye seddelserie – 1000-kronesedlen – forventes udsendt i sommeren 2005.

Gamle sedler forbliver gyldige

De gamle 500-kronesedler forbliver gyldige, men inddrages løbende.

Mere information

En folder om den nye seddel bliver husstandsomdelt på Færøerne fra 2. december 2004. For mere information se www.nationalbanken.dk under Sedler og mønter.

27. januar 2005: Landet Kirke pryder ny temamønt

Nationalbanken udsender 28. januar 2005 den sjette mønt i serien af 20-kroners temamønter, hvor udvalgte danske tårne er bagsidemotiv.

Set gennem kastanieblade fra Elvira Madigan og Sixtens Sparres gravsted, rækker tårnet på Landet Kirke på Tåsinge mod himlen på bagsiden af den nye temamønt. Landet Kirke er en klassisk dansk landsbykirke, opført i Valdemarstiden ca. 1150-1200, og senere udvidet med kirketårn og våbenhus. Tårnet på kirken er bygget i 1634.

Billedhugger Øivind Nygaard står bag motivet af Landet Kirkes tårn. Hjerterne og pistolen, som Øivind Nygaard har flettet ind i kastaniebladene omkring tårnet, symboliserer den ulykkelige kærlighedshistorie om Elvira Madigan og Sixten Sparre. "De billedmetaforer, som optræder på mønten sammen med afbildningen af kirketårnet på Landet Kirke, har foruden at vise billedet af et dansk kirketårn, også det formål at lave en billedfortælling og en tolkning af kirkens historie og mytologi", fortæller Øivind Nygaard.

Mønten med Landet Kirkes tårn udsendes som en 20-krone i 1,2 mio. eksemplarer. Den har samme størrelse og er af samme materiale som de almindelig cirkulerende 20-kroner. På forsiden vises Dronningens portræt i profil. Portrættet er udformet af billedhugger, professor Mogens Møller.

Den nye temamønt kan købes i pengeinstitutterne og i Nationalbanken fra 28. januar 2005. Den næste tårnmønt forventes udsendt i efteråret 2005.

På www.nationalbanken.dk – under Presse, Pressebilleder, kan der downloades billeder.

3. februar 2005: H.C. Andersens eventyr på temamønter

I anledning af 200-året for H.C. Andersens fødsel starter Nationalbanken 31. marts 2005 en ny serie af temamønter. Den første temamønt udsendes som 10-krone i tre forskellige udgaver – en i guld, en i sølv og en

almindelig 10-krone. Baggrunden for at udsende mønten i guld og sølv er at imødekomme en efterspørgsel på samlermarkedet. Guld- og sølv-mønten vil blive solgt til en pris over den pålydende værdi, hvilket var sædvane i Danmark frem til 1986 og i dag er international standard.

På bagsiden af den første H.C. Andersen temamønt spejler en fuld-voksen svane sig i haveseen ved Bregentved Gods, hvor H.C. Andersen blev inspireret til det berømte eventyr "Den grimme ælling". Billedhugger Hans Pauli Olsen har skabt motivet.

På H.C. Andersen-mønternes forside vises Dronningens portræt i profil. Portrættet er udformet af billedhugger, professor Mogens Møller.

Guldmønten udsendes i maksimalt 7.000 eksemplarer, mens sølv-mønten udsendes i maksimalt 75.000 eksemplarer. Den almindelige 10-krone udsendes i 1,2 mio. eksemplarer. Alle H.C. Andersen-mønterne er lovligt betalingsmidler og kan indløses i Nationalbanken til den pålydende værdi.

H.C. Andersen-temamønterne kan købes i pengeinstitutterne og hos mønthandlere fra 31. marts 2005. Nogle pengeinstitutter og mønthandlere tager allerede nu mod bestilling. De vejledende udsalgspriser er 2.000 kr. for guldmønten og 200 kr. for sølv-mønten inkl. moms. Mønterne sælges fra 31. marts 2005 også i Nationalbankens Hovedkasse i den daglige åbningstid kl. 10-13.

VALUTAKURSER

28. juni 2004: Tre nye valutaer i ERM2

Med virkning fra mandag den 28. juni 2004 er Estland, Litauen og Slovenien indtrådt i EUs valutakurssamarbejde, ERM2.

Centralkurs og udsvingsbånd for de tre landes valutaer er fastlagt i forhold til euro og fremgår af pressemeddelelser fra EU og ECB.

Nationalbanken hilser de nye deltagere velkomne i ERM2, hvor Danmark i en årrække har været eneste deltagerland.

Optagelsen af de nye lande medfører ingen ændringer i centralkurs, udsvingsbånd og øvrige vilkår for den danske krone i ERM2.

Pressemeddelelserne fra EU og ECB kan ses på Nationalbankens websted under Pengepolitik – Valutapolitik/ERM2.

7. september 2004: Revision af Nationalbankens liste med dagligt offentliggjorte valutakurser

Fra 14. september 2004 udvider Nationalbanken listen med dagligt offentliggjorte valutakurser med følgende valutaer:

- Bulgarske lev
- Cypriotiske pund
- Maltesiske lira

- Rumænske lei
- Slovenske tolar
- Slovakiske koruna
- Tyrkiske lira
- Sydkoreanske won
- Sydafrikanske rand

Nationalbankens samlede valutaliste omfatter herefter 29 valutaer, herunder alle EU-valutaerne.

30. november 2004: Nationalbankens offentliggørelse af valutakurser

Tyrkiet ændrer pr. 1. januar 2005 den officielle valuta fra tyrkiske lira (TRL) til nye tyrkiske lira (TRY). Omregningskursen mellem de to valutaer er 1 TRY = 1.000.000 TRL. Nationalbankens valutakursliste vil fra 3. januar 2005 afspejle denne ændring, således at tyrkiske lira udgår af listen og erstattes af nye tyrkiske lira.

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

ØVRIGE PRESSEMEDDELELSER

28. september 2004: Stigende omsætning på det danske valuta- og derivatmarked

En undersøgelse fra Nationalbanken viser, at omsætningen på det danske valutamarked steg med 76 pct. fra april 2001 til april 2004, svarende til et niveau på 41 mia.dollar pr. bankdag. Omsætningen af derivater (valuta- og rentederivater) er steget med 90 pct. siden 2001, svarende til 12 mia.dollar pr. bankdag. Tages der højde for dollarens svækkelse siden 2001, er omsætningen forøget med 52 pct. på valutamarkedet og med 53 pct. på derivatmarkedet.

Undersøgelsen er et led i en international undersøgelse, der gennemføres hvert tredje år under koordination af Bank for International Settlements (BIS). De danske tal er indsamlet fra syv pengeinstitutter, der står for over 95 pct. af den omsætning, undersøgelsen omfatter.

For valutamarkedet er den stigende omsætning et brud med en faldende tendens i de foregående undersøgelser. Der var især omsætningsfremgang for FX swaps, der traditionelt bruges som pengemarkedsprodukt.

Den forøgede omsætning på derivatmarkedet er en fortsættelse af tendensen fra tidligere undersøgelser. Fremgangen skyldes især et øget brug af kontrakter denomineret i euro.

Flere oplysninger om undersøgelsen findes i en særlig opgørelse på Nationalbankens websted www.nationalbanken.dk under Statistik, Hent statistik – Publikationer.

Resultaterne af den globale undersøgelse kan ses på:
www.bis.org/publ/rpfx04.htm

20. oktober 2004: Dødsfald

Afdelingschef i Danmarks Nationalbank Bjarne Skaftø er efter nogen tids sygdom død 19. oktober, kun 54 år gammel. Bjarne Skaftø var cand.polit. og har siden 1999 ledet Sekretariatet, der bl.a. varetager kommunikationsopgaver og direktionsbetjening.

Bjarne Skaftø kom til Nationalbanken fra Finansministeriet i 1991 i forbindelse med overflytning af statsgældsforvaltningen, hvor han var kontorchef.

Nationalbankens direktion har udsendt mindeord.

7. december 2004: Ny indsamling af oplysninger til Danmarks betalingsbalance og udlandsgæld

Reduktion af indberetningsbyrde

Danmarks Nationalbank afskaffer med virkning fra årsskiftet 2004/05 pligten til at afgive oplysninger om udlandsbetalinger. Det giver en mærkbar administrativ lettelse for dansk erhvervsliv.

Hidtil har både privatpersoner og ca. 25.000 virksomheder haft pligt til at oplyse betalingsformål til deres pengeinstitut ved betalinger til og fra udlandet. Oplysningerne anvendes til at opgøre Danmarks betalingsbalance og udlandsgæld. Efter overgangen til en ny indsamlingsmetode skal kun ca. 2.500 virksomheder indberette til Danmarks Statistik og Nationalbanken.

Den nye metode

Betalingsbalancen og udlandsgælden vil fra januar 2005 blive baseret på indberetninger fra fortrinsvis større virksomheder med et betydeligt økonomisk samkvem med udlandet.

De virksomheder, der bliver omfattet af de nye indberetninger, blev allerede for knap et år siden orienteret herom. Siden er der afholdt en række informationsmøder, ligesom virksomhederne har testet det nye indsamlingssystem.

Hvorfor en ny metode?

"Den nye indsamlingsmetode giver et mere robust og tidssvarende grundlag for opgørelserne, og er i tråd med tilsvarende omlægninger i

andre europæiske lande. Samtidig medfører metoden en mærkbar administrativ lettelse for pengeinstitutter og især mindre og mellemstore erhvervsvirksomheder", siger nationalbankdirektør Torben Nielsen. Den nuværende metode er et levn fra tiden med valutarestriktioner og har eksisteret siden 1930'erne.

Mere information

På www.nationalbanken.dk under Regelsæt/Statistik – Ny betalingsbalance og på www.dst.dk/betalingsbalance er omlægningen nærmere beskrevet.

17. december 2004: Nationalbankdirektør Bodil Nyboe Andersen går på pension til oktober 2005

Nationalbankdirektør Bodil Nyboe Andersen har meddelt regeringen, at hun ønsker at fratræde sin stilling for at gå på pension til oktober 2005, hvor hun fylder 65 år.

17. januar 2005: Omdannelse af Danmarks Skibskreditfond til et aktieselskab

Nationalbanken deltog i 1960-61 i oprettelsen af Danmarks Skibskreditfond og har siden været medgarant i fonden. Danmarks Skibskreditfond, Økonomi- og Erhvervsministeriet og Nationalbanken har nu indgået aftale om omdannelsen af Danmarks Skibskreditfond til et aktieselskab.

Nationalbankens deltagelse i Danmarks Skibskreditfond skal ses i lyset af, at banken i 1950'erne og 1960'erne deltog i oprettelsen af en række specialinstitutter inden for finansiering af industri, landbrug, boliger og skibsbygning. Det skete ud fra den tids ønske om at styrke kapitalmarkederne, samt fordi der var behov for specialiserede institutter.

Disse institutter har været etablerede som fonde, hvilket vanskeliggør tilpasningen til markedsforhold. Derfor er de efterhånden blevet omdannet til aktieselskaber.

Danmarks Skibskreditfond har været et vigtigt instrument i forbindelse med finansiering af og støtte til skibsbygning i Danmark. Det drejer sig bl.a. om rentestøtteordninger til skibsfinansiering, som ophørte i 1993. Siden har fonden ydet lån på markedsvilkår.

Danmarks Skibskreditfond har frem til 1984 opnået en fortjeneste ved ekstraordinære indfrielse af lån med rentestøtte. I erkendelse af, at fortjenesten ved ekstraordinære indfrielse af disse lån ville være tilfaldet det offentlige, hvis det offentlige selv havde forestået denne udlånsvirksomhed, er parterne enige om at regulere for denne fortjeneste i forbindelse med moderniseringen af Danmarks Skibskreditfond. Det sker ved, at Nationalbanken og staten i alt modtager 1.610 mio.kr.

Nationalbanken køber som de øvrige garanter aktier i aktieselskabet. Disse aktier kan først afhændes efter fem år.

Gennemførelse af aftalen er betinget af, at Folketinget gennemfører den nødvendige lovgivning, og aftalen godkendes af Skibskreditfondens repræsentantskab og Nationalbankens bestyrelse.

For en yderligere omtale af aftalen henvises til Danmarks Skibskreditfond og Økonomi- og Erhvervsministeriet.

20. januar 2005: Danmarks Nationalbank sælger sine aktier i Grønlandsbanken A/S til Grønlands Hjemmestyre

Nationalbanken har været aktionær i Grønlandsbanken siden dens oprettelse i 1967. På det tidspunkt blev det anset for at være en væsentlig samfundsopgave at etablere en bank i Grønland.

Det er ikke en naturlig opgave for Nationalbanken at deltage som medejer af private banker, og Nationalbanken har gennem årene gradvist reduceret sin ejerandel.

Danmarks Nationalbank har i dag indgået en aftale med Grønlands Hjemmestyre om overdragelse af Danmarks Nationalbanks samlede aktiepost i Grønlandsbanken A/S på nominelt 24.666.000 kr. aktier. Den overtagne aktiepost udgør 13,7 pct. af aktiekapitalen i Grønlandsbanken A/S og er fordelt på 246.660 aktier á 100 kr.

Aftalen er betinget af, at Finanstilsynet godkender Hjemmestyrets erhvervelse af aktierne.

Købesummen er aftalt til 89.044.260 kr. svarende til kurs 361 pr. aktie.

9. februar 2005: Danmarks Nationalbank har solgt sine aktier i Grønlandsbanken A/S

Af Danmarks Nationalbanks fondsbørsmeddelelse 20. januar 2005 fremgik det, at Nationalbanken solgte sin samlede aktiepost på nominelt 24.666.000 kr. aktier i Grønlandsbanken A/S til Grønlands Hjemmestyre.

Aktieposten udgjorde 13,7 pct. af den samlede aktiekapital i Grønlandsbanken A/S og var fordelt på 246.660 aktier á 100 kr. Aftalen var betinget af, at Finanstilsynet godkendte Grønlands Hjemmestyre som erhverver.

Finanstilsynet har godkendt Grønlands Hjemmestyre som erhverver. Ejendomsretten og stemmerettighederne til aktierne overgår derfor til Grønlands Hjemmestyre den 15. februar 2005.

Regelgrundlaget for den finansielle sektor

DIREKTIVER MV.

Status vedrørende den finansielle handlingsplan

Europa-Kommissionen lancerede en finansiell handlingsplan (Financial Services Action Plan) i 1999. Planen angav prioriteter for arbejdet med gennemførelse af det indre marked for finansielle tjenesteydelser i form af 47 direktivforslag. Langt de fleste af disse direktivforslag er vedtaget, og fokus er nu på udformningen af detailregler samt den nationale implementering.

Som opfølgning på den finansielle handlingsplan igangsatte Europa-Kommissionen i foråret 2004 et arbejde, som skulle evaluere den finansielle handlingsplan, populært kaldet "Post FSAP". Der blev nedsat en række ekspertgrupper bl.a. inden for bank, forsikring og værdipapirhandel. Grupperne skulle vurdere, i hvilken grad FSAP havde bidraget til den finansielle integration, samt hvilke yderligere tiltag der er behov for. Ekspertgrupperne aflagde rapport i juni 2004, og generelt konkluderes det, at det er svært på nuværende tidspunkt at vurdere, om handlingsplanen har haft den ønskede effekt. De direktiver, som er en del af handlingsplanen, skal først have lov til at have indvirkning på de finansielle markeder. Ekspertgrupperne fandt i den anledning, at det er vigtigt, at der indføres en reguleringspause, således at fokus kan flyttes fra udstedelse af lovgivning til opnåelse af en ensartet implementering og håndhævelse af direktiverne. Fremtidige lovgivningsinitiativer på det finansielle område bør efter gruppernes opfattelse være målrettet særlige reguleringsområder, hvor der er et klart dokumenteret behov for regulering.

Direktiv om gennemsigtighed (Transparensdirektivet)

Som et af de sidste direktiver i den finansielle handlingsplan kom transparensdirektivet (direktiv 2004/109/EF) af 15. december 2004. Direktivet indeholder mindstekrav til de oplysninger, som børsnoterede selskaber skal afgive. Direktivet skal være implementeret i EU-landene senest 20. januar 2007.

I forhold til de gældende danske regler indebærer direktivet, at selskaberne skal offentliggøre års- og halvårsrapporter udarbejdet efter internationale regnskabsstandards. Herudover skal der offentliggøres såkaldte ledelseserklæringer i første og tredje kvartal. Dette gælder dog ikke for selskaber, som allerede udarbejder kvartalsrapporter.

Forslag til direktiv om forebyggende foranstaltninger mod anvendelse af det finansielle system til hvidvaskning af penge, herunder finansiering af terrorisme (Tredje hvidvaskdirektiv)

Europa-Kommissionen fremsatte 30. juni 2004 et forslag til tredje hvidvaskdirektiv. Direktivforslaget indeholder krav om, at de finansielle virksomheder skal underrette hvidvasksekretariatet om mistanke om hvidvask. Ifølge direktivforslaget skal underretningen ske, hvis der kan være mistanke om, at penge hidrører fra alvorlige strafbare lovovertrædelser. Herudover indeholder forslaget særlige krav til de finansielle virksomheders overvågning i relation til Politically Exposed Persons, nye krav om identifikation af selskabers fysiske ejerkreds og gensidig anerkendelse af princippet om kundekendskab.

Forslag til direktiv om nye kapitaldækningsregler (Basel II)

Baselkomiteen vedtog 26. juni 2004 nye anbefalinger til kapitaldækningsregler, de såkaldte Basel II regler. På den baggrund fremsatte Europa-Kommissionen den 14. juli 2004 et direktivforslag til nye kapitaldækningsregler for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber.

Ecofin-Rådet nåede 7. december 2004 til politisk enighed om forslaget, som afventer Europa-Parlamentets godkendelse, før det er endeligt vedtaget. Direktivet vil få virkning fra 2007-08.

Med de nye kapitaldækningsregler erstattes det nuværende uniforme regelsæt med et mere institutspecifikt, hvor kapitalkravet i større omfang afspejler de risici, som hvert enkelt institut påtager sig. Søjle 1 er minimumskapitalkravet, som dækker kredit- og markedsrisiko samt som noget nyt operationel risiko. Det enkelte institut kan med tilsynsmyndighedernes godkendelse vælge mellem forskellige opgørelsesmetoder. Under søjle 2 skal tilsynsmyndighederne føre tilsyn med, at institutternes valg af kapitalgrundlag er tilstrækkeligt til at dække deres risici samt motivere institutterne til at optimere den interne risikostyring og kontrol. Søjle 3 omfatter krav til institutterne om offentliggørelse af mere detaljeret information om bl.a. risici og kapitaldækning med henblik på øget markedsdisciplin.

Baselkomiteen har siden tredje konsultationspapir i april 2003 udskudt reglernes ikrafttrædelse fra 2007 til 2008 for de institutter, som vil benytte de avancerede metoder til opgørelse af minimumskapitalkravet.

LOVE MV.

Lov om finansiell virksomhed mv.

Folketinget vedtog 6. maj 2004 lov om finansiell virksomhed mv. Loven trådte med enkelte undtagelser i kraft 1. juli 2004.

Loven indeholder bl.a. ændringer af reglerne for finansielle konglomerater i lov om finansiell virksomhed med henblik på at implementere konglomeratdirektivet (direktiv 2002/87/EF). Formålet er at sikre, at der udøves supplerende tilsyn med konglomerater. Herudover indeholder loven endvidere ændring af reglerne om videregivelse af oplysninger mellem koncernenheder til brug for risikostyringen. Samtidig ændres lov om ATP og LD med det formål at harmonisere dele af disse love med lov om finansiell virksomhed. Ændringerne er en del af den igangværende finansielle lovreform.

Finansielle konglomerater er koncerner med både kreditinstitutter og forsikring. Disse har hidtil ikke været under tilsyn på gruppeplan på EU-niveau. Med konglomeratdirektivet skulle der indføres regler om supplerende tilsyn med kreditinstitutter, forsikringsselskaber og investerings-selskaber i et finansielt konglomerat senest 11. august 2004.

Konglomeratdirektivet stiller bl.a. krav om, at finansielle konglomerater altid skal have en vis basiskapital. Desuden skal den kompetente tilsynsmyndighed overvåge risikokoncentrationer og koncerninterne transaktioner. Endelig skal et finansielt konglomerat have tilstrækkelige risikostyringsprocedurer og interne kontrolprocedurer. Direktivets krav svarer i vidt omfang til den hidtidige behandling af finansielle koncerner i lov om finansiell virksomhed. For at sikre videst muligt omfang af ens regler for finansielle koncerner uanset organisatorisk opbygning overføres nødvendige ændringer af lov om finansiell virksomhed som følge af konglomeratdirektivet ligeledes til finansielle koncerner, som ikke er konglomerater.

Koncernreglerne gælder for koncerner under Finanstilsynets tilsyn. Hertil kommer koncerner indeholdende danske finansielle virksomheder, hvor modervirksomheden er en finansiell virksomhed eller et holdingselskab med hjemsted uden for EU.

Lov om ændring af lov om værdipapirhandel mv.

Folketinget vedtog 4. juni 2004 lov om ændring af lov om værdipapirhandel mv. Loven trådte i kraft 1. juli 2004 og 1. januar 2005.

Loven ændrer bl.a. Fondsrådets opgaver og sammensætning.

Loven giver Fondsrådet to kompetenceområder. På det første område får Fondsrådet kompetencer, der svarer til Det Finansielle Virksomhedsråd, dvs. at Fondsrådet fremover vil være en del af Finanstilsynet og skal træffe afgørelser i sager af principiel karakter eller af vidtgående betydning for aktørerne på værdipapirmarkedet. Fondsrådet skal fremover tillige rådgive Finanstilsynet vedrørende regeludstedelse. Fondsrådets kompetence til regeludstedelse bortfalder, og rådets generelle kompetence til at træffe afgørelser vil ikke længere omfatte rutinesager vedrø-

rende god skik, men alene principielle sager, hvor Forbrugerombudsmanden ligeledes vil deltage i behandlingen. I sager om god skik lempes medlemmernes tavshedspligt, så offentligheden efter en afgørelse kan få del i forskelle i synspunkter. Det svarer også til Det Finansielle Virksomhedsråd.

På det andet område udpeges Fondsrådet til at være overordnet selvstændig myndighed. Kontrol af finansiell information i års- og delårsregnskaber vil skulle varetages af Fondsrådet, mens finansiell information i andre dokumenter, fx prospekter, vil skulle kontrolleres af Finanstilsynet. Til Fondsrådets kontrol af finansiell information i års- og delårsrapporter vil sekretariatet være delt mellem Finanstilsynet og Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

For at sikre, at Fondsrådet har de nødvendige reaktionsmuligheder til at håndhæve kontrollen med finansiell information i års- og delårsrapporter, skal Fondsrådet kunne give pålæg til virksomhederne. Fondsrådet vil få mulighed for at suspendere og slette berørte værdipapirer. Dette er en udvidelse af Fondsrådets reaktions- og sanktionsmuligheder.

Fondsrådets sammensætning ændres fra de nuværende 12 medlemmer til 14 medlemmer. Fondsrådets hidtidige sammensætning afspejlede forhold på værdipapirmarkedet, der var gældende ved Fondsrådets etablering i 1995. Indtil 1. januar 2005 repræsenterede otte af rådets 12 medlemmer de institutionelle investorer, værdipapirhandlerne og udstederne. Rådet skal fremover være sammensat af syv repræsentanter, der er uafhængige af den finansielle sektor, og syv medlemmer med erhvervsmæssig interesse på værdipapirmarkedet. Med denne nye balance får rådet den uafhængighed af erhvervsmæssige interesser, der er krævet i flere af de finansielle direktiver med betydning for værdipapirmarkedet, fx markedsmisbrugdirektivet. Af rådets 14 medlemmer udpeges fire direkte af økonomi- og erhvervsministeren, henholdsvis formanden og næstformanden som hidtil, samt de to ekstra medlemmer henholdsvis et medlem med en teoretisk regnskabsmæssig sagkundskab og et medlem med sagkundskab inden for kapitalmarkedsforhold. Danmarks Nationalbank indstiller som hidtil et medlem.

Rådets afgørelser både i henhold til loven men også i henhold til tilsyn med finansiell information kan ankes til Erhvervsankenævnet. Afgørelser truffet af fondsbørser, autoriserede markedspladser mv. i henhold til værdipapirhandelsloven skal fremover kunne indbringes for Finanstilsynet.

Lov om finansiell virksomhed

Folketinget vedtog 10. december 2004 ændringer i lov om finansiell virksomhed med ikrafttrædelse 1. januar 2005.

Hermed implementeredes IAS-forordningen, der trådte i kraft for børs-noterede virksomheders koncernregnskaber 1. januar 2005. Samtidig trådte nye regnskabsregler (Regnskabsbekendtgørelsen), der er forenelige med IAS-principperne, i kraft for finansielle virksomheder. Finansielle virksomheder og finansielle holdingvirksomheder har mulighed for at anvende IAS, selv om de ikke er pålagt dette efter IAS-forordningen. Finansielle virksomheder, der ikke har pligt til eller gør brug af muligheden for at aflægge regnskab efter IAS, skal aflægge regnskab efter regnskabsbekendtgørelsen.

Finanstilsynet gives bemyndigelse til at fastsætte oplysningskrav, som bl.a. skal sikre, at regnskabsbrugerne får adgang til at sammenligne årsrapporter aflagt efter IAS med årsrapporter aflagt efter regnskabsbekendtgørelsen samt med statistikker og nøgletal om den danske finansielle sektor baseret på regnskabsbekendtgørelsen.

For at bidrage til forsvarlig overgang til de nye regnskabsregler er der indført et supplement til de hidtidige solvensregler, idet bestyrelser og direktioner i de enkelte kreditinstitutter mfl. nu skal fastsætte et individuelt solvensbehov. Finder Finanstilsynet, at solvensbehovet ikke er tilstrækkeligt, kan det fastsætte et individuelt solvenskrav til virksomheden, som er højere end det hidtidige solvenskrav på 8 pct. De nye solvensregler er inspireret af søjle 2 i Baselkomiteens nye anbefalinger til solvenskrav.

For kreditinstitutter skal solvensbehovet som minimum tage højde for instituttets forretningsprofil, risikokoncentration, store engagementer, udlånsvækst, vækstforventninger, muligheder for at fremskaffe kapital, udbyttepolitik, kontrolmiljø og konjunkturfølsomhed. Desuden skal effekten af overgangen til nye regnskabsregler indgå.

Som et led i det fortsatte arbejde med at harmonisere og forenkle lovgivningen på det finansielle område er reglerne om ophør af finansielle virksomheder af forskellig type sammenskrevet og ensrettet, således at reglerne omfatter alle typer af finansielle virksomheder i modsætning til tidligere, hvor fx fusion og overdragelse af forsikringsbestande var reguleret for sig. Der er opretholdt visse særregler, hvor karakteren af den enkelte type af finansiell virksomhed taler for det.

Endelig er regler om Finanstilsynets tavshedspligt ændret på baggrund af overførelsen af tilsynet med de finansielle virksomheders overholdelse af god skik-reglerne fra Forbrugerombudsmanden til Finanstilsynet. Finanstilsynet kan nu offentliggøre navne på virksomheder, der overtræder regler og påbud om god skik og påbud om nødvendige foranstaltninger. Åbenheden skal dog fortsat ske under hensyntagen til de finansielle virksomheders retssikkerhed og de hensyn, der ligger bag reglen om tavshedspligt.

Lov om værdipapirhandel, gennemførelse af markedsmisbrugsdirektivet og prospektdirektivet

Folketinget vedtog 16. december ændringer i værdipapirhandelsloven. Formålet med ændringsloven er at gennemføre markedsmisbrugsdirektivet og prospektdirektivet samt de til disse direktiver hørende gennemførelsesforanstaltninger. Der er altovervejende tale om ændringer, som direkte følger af EU-lovgivningen.

Formålet med markedsmisbrugsdirektivet er at sikre tilliden til de europæiske markeder for handel med værdipapirer og at gøre det lettere at foretage grænseoverskridende handel med værdipapirer. Direktivet indeholder regler, som skal forhindre markedsmisbrug, dvs. insiderhandel og kursmanipulation, ved handel med værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på regulerede markeder inden for EU.

De væsentligste punkter, hvor det har været nødvendigt at tilpasse dansk lovgivning for at bringe denne i overensstemmelse med markedsmisbrugsdirektivet, er følgende:

- Udvidet anvendelsesområde for loven
- Definition af intern viden
- Definition af kursmanipulation
- Mere detaljeret regulering af udstederselskabernes oplysningsforpligtelse
- Indberetning af ledende medarbejderes enkelttransaktioner og afskaffelse af insiderregistret
- Pligt til at underrette myndighederne ved mistanke om insiderhandel eller kursmanipulation
- Offentliggørelse af påtaler og tvangsbøder

Formålet med prospektdirektivet er tosidigt: At skabe et mere effektivt såkaldt EU-pas for prospekter samt at sikre et højt informationsniveau til beskyttelse af investorerne. Med det såkaldte EU-pas vil en udsteder kunne bruge et prospekt, godkendt i ét medlemsland, til at foretage udstedelser i samtlige EU-lande. De bestemmelser i den nye danske lovgivning, der implementerer den nye EU-regulering om prospekter, træder i kraft 1. juli 2005. Statsgældsudstedelser er som hidtil ikke omfattet af loven.

De væsentligste punkter, hvor det har været nødvendigt at tilpasse dansk lovgivning for at bringe denne i overensstemmelse med prospektdirektivet, er følgende:

- Beløbsgrænser for bestemmelserne om prospekter
- Den kompetente myndighed
- Definition af offentlige udbud af værdipapirer
- Undtagelser fra krav om prospektpligt
- Kvalificerede investorer

For så vidt angår beløbsgrænser for bestemmelserne om prospekter, fastlægger den nye lovgivning – som prospektdirektivet – at der skal være ens regler for prospekter for offentlige udbud af værdipapirer over 2,5 mio.euro (kursværdi) og prospekter for optagelse af værdipapirer til notering eller handel på regulerede markeder. For offentlige udbud af værdipapirer på under 100.000 euro må der ifølge direktivet ikke være prospektpligt. For offentlige udbud af værdipapirer på mellem 100.000 euro og 2,5 mio.euro kan medlemslandene selv fastlægge regimer for prospektpligt. I Danmark vil dette blive gjort i en bekendtgørelse udstedt af Finanstilsynet. At man fra dansk side vil benytte muligheden for at fastlægge nationale bestemmelser skal ses i lyset af, at beløbsgrænsen på 2,5 mio.euro er høj set i et dansk perspektiv, hvor de hidtidige regler kun undtager offentlige udbud under 300.000 kr. (ca. 40.000 euro) fra prospektpligt.

For så vidt angår den kompetente myndighed skal der ifølge prospektdirektivet i hvert medlemsland være én central, kompetent, administrativ myndighed, der har ansvaret for forpligtelserne i henhold til direktivet, herunder beføjelser til at godkende prospekter. I Danmark er det fra og med 1. januar 2005 Finanstilsynet, der varetager kontrollen.

Finanstilsynet vil derfor i Danmark skulle varetage godkendelsen af prospekter, hvad enten der er tale om udbud til offentligheden eller optagelse til notering og/eller handel på et reguleret marked. Godkendelse af prospekter for værdipapirer, der skal optages til notering på en fondsbørs, er uddelegeret til Københavns Fondsbørs, mens Finanstilsynet godkender prospekter for offentlige udbud af værdipapirer. Denne form for uddelegering skal ifølge prospektdirektivet ophøre senest med udgangen af 2011. Uddelegering af opgaver vedrørende offentliggørelse af prospekter kan dog ske efter udgangen af 2011.

Forslag til ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger mv.

Finanstilsynet sendte 19. oktober 2004 et lovforslag om hedgeforeninger i høring. Lovforslaget vedrører primært ændringer i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., men indbefatter også ændringer i lov om finansiel virksomhed samt i forskellige skattelove. Lovforslaget blev fremsat i Folketinget 15. december 2004.

Formålet med lovforslaget er at etablere et tilsynsmæssigt og juridisk grundlag for at oprette hedgeforeninger i Danmark. Hedgeforeninger vil blive den danske udgave af hedgefonde og vil skulle etableres som foreninger efter dansk model.

Der lægges ingen lovmæssige begrænsninger på hedgeforeningers valg af investeringsstrategi og risikoprofil. De vil således få ubegrænsede muligheder for at investere. Offentligheden skal kunne orientere sig om en forenings investeringsstrategier og risikoprofil dels i foreningens vedtægter, dels i foreningens prospekt.

Lovforslaget indeholder ingen definition af en hedgeforening. Hedgeforeninger, som modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden, skal godkendes af Finanstilsynet. Andre hedgeforeninger kan vælge at søge Finanstilsynets godkendelse. Godkendte foreninger får eneret – og pligt – til at anvende betegnelsen "hedgeforening" i deres navn.

Finanstilsynet skal løbende føre tilsyn med godkendte hedgeforeninger. En hedgeforenings midler skal forvaltes og opbevares af et af Finanstilsynet godkendt depotselskab, som skal være et pengeinstitut med hjemsted i Danmark eller en dansk filial af et udenlandsk kreditinstitut med hjemsted i EU. Depotselskabet får pligt til at påse, at foreningen overholder de risikorammer, som foreningen selv har fastlagt. Sker der overskridelser, skal det straks indberettes til Finanstilsynet.

HØRINGSSVAR

Vedrørende forslag til lov om finansiel virksomhed

Lovforslaget er beskrevet side 150f.

Nationalbanken gav 3. september 2004 følgende høringssvar:

Med lovforslaget implementeres IAS-forordningen, der træder i kraft for børsnoterede virksomheders koncernregnskaber 1. januar 2005. Samme dato foreslås de IAS-forenelige regnskabsregler at træde i kraft. Det bemærkes i den forbindelse, at udvalgsarbejdet vedrørende værdiansættelse af udlån og kapitaldækning, der har til formål at vurdere implikationerne for kreditinstitutternes hensættelser mv., før regnskabskapitlet i Lov om finansiel virksomhed iværksættes, endnu ikke er afsluttet.

Med lovforslaget får finansielle virksomheder mulighed for at vælge mellem at aflægge et IAS-regnskab og aflægge regnskab efter de danske IAS-forenelige regnskabsregler for selskaber og ikke-børsnoterede finansielle virksomheder. Lovforslaget gør det samtidig muligt for Finanstilsynet at stille supplerende oplysnings- og indberetningskrav for finansielle virksomheder, der aflægger regnskab efter IAS, hvilket Nationalbanken kan støtte. Nationalbanken deltager gerne i drøftelser af, hvordan der kan opstilles oplysningskrav, som gør IAS-regnskaber

sammenlignelige med regnskaber aflagt efter de danske regnskabsregler. Det er vigtigt at sikre, at regnskabslæsere får mulighed for at foretage en reel sammenligning af regnskaberne aflagt efter IAS med regnskaber aflagt efter de danske IAS-forenelige regnskabsregler, ligesom der bør kunne udarbejdes sammenlignelige nøgletal mv. for sektoren som helhed.

Det er hensigtsmæssigt, at der, som det fremgår af bemærkningerne, på nationalt plan arbejdes med regler om afvigelser fra de regnskabsmæssige regler til tilsynsmæssig brug, de såkaldte prudential filters. De nødvendige korrektioner bør så vidt muligt indføres, inden de nye regnskabsregler træder i kraft den 1. januar 2005.

Reglerne for nedskrivning af udlån under IAS vil føre til en reduktion af pengeinstitutternes korrektivkonti. Nationalbanken støtter forslaget om, at Finanstilsynet gives et ekstra tilsynsværktøj med indførelsen af regler fra søjle 2 under Basel II, således at risici, der ikke vurderes at være afdækket – herunder i medfør af indførelsen af de nye regnskabsregler – bliver afdækket. Alternativt kan der indføres overgangsbestemmelser, som sikrer passende stødpuder i bankerne frem til indførelsen af de nye kapitaldækningsregler.

Nationalbanken har i tidligere høringssvar vedrørende lov om finansiel virksomhed støttet, at der tages yderligere skridt i retning af en samlet fælles lov for den finansielle sektor med henblik på at sikre, at ensartede produkter i højere grad behandles ens inden for de forskellige finansielle områder. Udarbejdelsen og efterfølgende ændringer af lov om finansiel virksomhed er en del af en fortløbende proces, og det er hensigten også i det fortsatte arbejde med lovreformen at se nærmere på muligheden for yderligere harmonisering og forenkling af reglerne. Et eksempel herpå har været sammenskrivningen af ophørsreglerne for forskellige typer finansielle virksomheder. Nationalbanken ser frem til fortsættelsen af dette arbejde.

Lov om ændring af lov om værdipapirhandel mv.

Forslaget er beskrevet side 149f.

Nationalbanken gav 3. september 2004 følgende høringssvar:

På de områder, hvor lovforslaget sigter mod implementering af den nye EU-regulering om markedsmisbrug, lægger bestemmelserne i lovforslaget sig tæt op ad de tilsvarende bestemmelser i EU-reguleringen. Det afspejler, at direktivet sigter mod en høj grad af harmonisering inden for EU.

I henhold til prospektdirektivet skal der i hvert medlemsland være én central, kompetent, administrativ myndighed, der har ansvaret for for-

pligterne i henhold til direktivet, herunder beføjelser til at godkende prospekter. Godkendelsen af prospekter for værdipapirer, der skal optages til notering på en fondsbørs, er i dag uddelegeret. Denne form for uddelegering af myndighedsbeføjelser skal ifølge prospektdirektivet ophøre, men kan dog fortsætte i en overgangsperiode indtil udgangen af 2011. Det foreliggende lovudkast fastlægger ikke nogen ophørsdato for uddelegering. Nationalbanken finder, at myndighedsbeføjelser kun bør gives til offentlige myndigheder.

Danmarks Nationalbanks publikationer

Nationalbanken udgiver følgende publikationer:

- *Beretning og regnskab* (marts)
Beretningen indeholder en præsentation og beskrivelse af bankens regnskab for det forløbne år og en beretning fra direktionen bl.a. om dansk økonomi og penge- og valutapolitikken.
- *Finansiel stabilitet* (maj)
Finansiel stabilitet indeholder en analyse af den finansielle stabilitet og en vurdering af, hvorvidt den finansielle sektor er robust.
- *Kvartalsoversigt*
Kvartalsoversigten beskriver og kommenterer de seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene. Der bringes også artikler om emner, der arbejdes med i Nationalbanken og skønnes af interesse for et bredere publikum.
- *Statens låntagning og gæld* (februar)
Som led i administrationen af statens låntagning udgives publikationen Statens låntagning og gæld. Publikationen beskriver udviklingen i det forløbne år, og der rapporteres om forhold af betydning for gældsplejen.
- *Working Papers* (løbende – kun elektronisk publicering)
Nationalbankens Working Papers beskriver forsknings- og udviklingsarbejde, ofte af foreløbig karakter, med henblik på at bidrage til en faglig debat.
- *Finansiel statistik – Nyt og Tabeltillæg* (løbende – kun elektronisk publicering)
I Nyt-serien præsenteres hovedtallene fra de statistikker, som Nationalbanken har ansvaret for. Nyt omfatter ni emner. Tabeltillæg indeholder et mere omfattende talmateriale samt beskrivelser af kilder og metoder. Tidsserier i Nationalbankens statistiske publikationer kan også hentes i statistikdatabasen, som er tilgængelig på Nationalbankens websted. For nogle emneområder kan der hentes yderligere serier, fx mere detaljerede sektor-, instrument-, lande- eller løbetidsfordelinger.

Nationalbanken har i øvrigt udgivet følgende:

- *Finansiel styring i Danmarks Nationalbank* (2004)
Publikationen omhandler de principper og metoder, som Nationalbanken anvender i forbindelse med forvaltningen af valutareserven og bankens øvrige porteføljer.

- *Pengepolitik i Danmark, 2. udgave* (2003)
Publikationen giver en samlet fremstilling af den danske tilgang til pengepolitikken og sammenhængen mellem pengepolitik i teori og praksis.
- *Mona – en kvartalsmodel af dansk økonomi* (2003)
Publikationen gennemgår de væsentligste træk og egenskaber ved den økonomiske model, der er opstillet i Nationalbanken til brug for analyse af den indenlandske konjunktur.
- *Danmarks Nationalbank* (2003)
Publikationen beskriver Nationalbankens bygning og indretningen af den. Publikationen er rigt illustreret med fotos af såvel eksteriør som interiør.
- *Nationalbankens opgaver* (1999)
Publikationen beskriver på en let tilgængelig måde Nationalbankens opgaver som centralbank. Desuden beskrives Danmarks penge- og valutapolitik og Nationalbankens rolle i samfundet. I publikationen forklares en række begreber, der præger den offentlige debat, og som kan være svære at forstå.
- *Danmarks penge* (1999).
Danmarks Penge præsenterer mønterne og sedlerne samlet, og beskriver fremstillingen af pengene.
- *Marshall-hjælpen – Den Europæiske Betalingsunion* (1999)
Del 1: Marshall-hjælpen og samarbejdet i Europa.
Del 2: Den Europæiske Betalingsunion, EPU 1950-1958
Nationalbankdirektør Richard Mikkelsen, som tog aktivt del i arbejdet med Marshall-planen og med oprettelsen af Den Europæiske Betalingsunion har beskrevet begivenhederne.

Publikationerne er tilgængelige under Publikationer på Nationalbankens websted, www.nationalbanken.dk. De kan rekvireres ved at anvende bestillingsformularen på webstedet eller ved at rette 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

Danske pengeinstitutters lukkedage bortset fra lørdage og søndage

Nytårsdag
Skærtorsdag
Langfredag
2. påskedag
Store Bededag
Kristi himmelfartsdag
2. pinsedag
Grundlovsdag
Juleaftensdag
1. juledag
2. juledag
Nytårsaftensdag

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 mv. ¹	Pengepolitiske udlån
1994	3.790	44.658	3.460	3.723	•
1995	3.531	53.577	4.521	4.177	•
1996	3.652	73.624	4.979	4.598	•
1997	3.331	115.844	4.790	6.602	•
1998	3.934	89.416	•	9.330	•
1999	4.567	154.715	•	8.441	•
2000	4.683	110.851	•	5.127	•
2001	4.979	138.633	•	8.549	•
2002	5.196	183.034	•	8.268	•
2003	5.298	214.441	•	7.416	•
2004	5.124	208.456	•	5.684	72.635
2003 jan	5.196	182.574	•	8.179	•
feb	5.196	184.116	•	8.127	•
mar	5.196	184.843	•	8.404	•
apr	5.196	185.962	•	8.404	•
maj	5.196	216.791	•	8.409	•
jun	5.196	222.056	•	8.989	•
jul	5.195	220.878	•	8.575	•
aug	5.195	218.785	•	8.595	•
sep	5.195	216.881	•	8.595	•
okt	5.195	218.053	•	8.198	•
nov	5.194	218.350	•	7.954	•
dec	5.194	213.730	•	8.017	•
2004 jan	5.298	202.593	•	7.302	•
feb	5.298	194.432	•	7.102	•
mar	5.300	203.866	•	6.813	•
apr	5.304	211.485	•	6.818	•
maj	5.304	214.422	•	6.833	•
jun	5.304	216.431	•	6.788	•
jul	5.304	217.147	•	6.697	•
aug	5.304	217.975	•	6.587	•
sep	5.304	214.956	•	6.410	•
okt	5.304	211.662	•	6.137	•
nov	5.304	208.451	•	6.118	•
dec	5.304	208.143	•	5.919	•

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

Fra og med årsregnskabet 2004 publiceres Nationalbankens års- og månedsbalancer således, at de pengepolitiske ud- og indlån udskilles som særskilte balanceposter, mens de tidligere var fordelt under posterne udlån, indlån og indskudsbeviser. Ligeledes fra og med årsregnskabet 2004 indgår i balancen foliokonti, sumclearingskonti og VP-afviklingskonti i kroner på nettobasis. Tidligere indgik disse på bruttobasis i balanceposterne "Udlån" og "Indlån". Se i øvrigt omtalen af balanceændringerne i afsnittet "Anvendt regnskabspraksis" på side 118-119.

Anvendelsen af de pengepolitiske instrumenter er specificeret i tabel 5.

¹ Nationalbankens mellemværender med Den Internationale Valutafond er specificeret i tabel 10.

² Inklusive aktier og materielle anlægsaktiver fra og med 2001, hvor disse blev aktiveret, jf. Danmarks Nationalbank, *Beretning og regnskab*, 2001, side 112.

³ Til og med december 2004 viser tallene alene indskudsbeviser.

NATIONALBANKENS STATUS OG MÅNEDSBALANCER

Tabel 1

Aktiver				Mio.kr.
Andre udlån	Indenlandske obligationer	Andre aktiver mv. ²	I alt	
61.749	39.505	2.274	159.159	 1994
49.670	34.096	2.348	151.920	 1995
49.659	35.108	2.383	174.003	 1996
37.116	33.766	2.822	204.271	 1997
40.225	37.487	2.402	182.794	 1998
72.946	37.696	3.437	281.802	 1999
67.635	39.847	8.865	237.007	 2000
97.016	41.037	5.073	295.286	 2001
132.037	41.012	5.856	375.403	 2002
<u>125.486</u>	39.746	4.921	<u>397.307</u>	 2003
3.412	37.102	4.654	337.066	 2004
80.217	40.422	4.700	321.288	 jan 2003
105.072	40.568	4.475	347.555	 feb
152.885	40.892	4.929	397.149	 mar
136.665	40.807	4.942	381.976	 apr
119.223	40.462	5.067	395.146	 maj
120.248	40.197	5.884	402.570	 jun
124.942	40.146	5.940	405.677	 jul
119.214	40.227	6.040	398.057	 aug
103.284	41.231	6.664	381.850	 sep
89.489	41.053	6.823	368.810	 okt
71.015	39.706	6.505	348.724	 nov
125.486	40.009	7.112	399.547	 dec
72.412	38.000	4.009	329.615	 jan 2004
82.921	37.978	3.847	331.578	 feb
129.270	38.158	3.947	387.354	 mar
135.421	37.668	4.056	400.752	 apr
105.637	37.659	4.201	374.055	 maj
131.820	37.723	4.851	402.917	 jun
112.965	37.994	4.904	385.011	 jul
118.234	38.265	4.921	391.286	 aug
152.585	37.773	5.567	422.595	 sep
120.229	37.280	5.656	386.269	 okt
90.369	37.876	5.429	353.546	 nov
133.277	37.169	5.975	395.788	 dec

NATIONALBANKENS STATUS OG MÅNEDSBALANCER

Tabel 1

Mio.kr.	Passiver				
	Seddel- omløb	Mønt- omløb	Pengepolitiske indlån ³	Andre indlån	Staten
1994	29.708	2.980	25.979	4.591	56.910
1995	31.434	3.222	33.813	3.219	38.808
1996	33.187	3.426	30.865	28.068	34.995
1997	35.079	3.631	52.738	33.863	33.954
1998	37.199	3.816	34.752	21.231	37.131
1999	42.430	3.952	99.896	46.404	39.678
2000	40.650	4.148	51.874	52.460	37.718
2001	42.966	4.333	113.620	37.996	43.510
2002	43.164	4.491	160.664	61.679	50.319
2003	44.984	4.701	<u>157.279</u>	<u>91.002</u>	43.981
2004	47.047	4.992	<u>167.252</u>	2.820	60.810
2003 jan	40.786	4.416	115.052	38.836	65.986
feb	40.322	4.397	133.023	37.512	76.081
mar	40.449	4.399	149.477	49.780	100.207
apr	42.348	4.455	143.152	40.560	97.290
maj	42.244	4.504	156.609	43.103	93.189
jun	42.767	4.546	138.328	65.332	94.272
jul	42.655	4.551	170.091	47.885	82.516
aug	41.953	4.559	163.080	39.616	90.671
sep	41.719	4.561	132.820	54.342	89.394
okt	41.909	4.565	142.706	35.700	84.332
nov	42.459	4.618	150.586	37.800	52.716
dec	44.984	4.701	157.279	90.929	40.880
2004 jan	42.536	4.616	131.140	38.219	56.875
feb	42.132	4.604	139.014	35.288	54.487
mar	42.961	4.655	141.256	48.701	96.607
apr	43.803	4.703	159.437	37.220	101.955
maj	44.517	4.780	134.518	39.595	96.377
jun	44.654	4.799	140.498	52.234	105.557
jul	45.158	4.823	141.065	39.734	98.416
aug	44.933	4.832	136.940	38.812	109.334
sep	44.884	4.833	137.124	58.175	120.221
okt	44.864	4.856	119.441	40.903	118.014
nov	45.510	4.900	128.158	39.921	75.948
dec	47.047	4.992	160.379	66.804	58.006

Jf. anm. og noter under aktiver.

NATIONALBANKENS STATUS OG MÅNEDSBALANCER

Tabel 1

Passiver							Mio.kr.
Forpligtelser over for udlandet	Modpost til tildelte særlige træknings- rettigheder i IMF (SDR) ¹	Andre passiver	Grundfond og reservefond	Kurs- regulerings- fond	Sikrings- fond	I alt	
1.537	1.589	1.080	300	•	34.485	159.159	 1994
2.200	1.474	1.523	300	•	35.927	151.920	 1995
1.634	1.527	1.548	300	1.093	37.359	174.003	 1996
876	1.648	1.333	300	2.107	38.742	204.271	 1997
1.253	1.606	2.333	300	3.101	40.072	182.794	 1998
2.425	1.815	3.445	300	20	41.439	281.802	 1999
3.143	1.869	729	300	1.363	42.753	237.007	 2000
3.734	1.884	539	300	1.454	44.951	295.286	 2001
3.311	1.721	317	300	3.577	45.859	375.403	 2002
2.976	1.577	562	300	3.310	46.635	<u>397.307</u>	 2003
1.633	1.514	714	300	2.648	47.336	337.066	 2004
690	1.721	7.097	300	1.454	44.951	321.288	 jan 2003
527	1.721	7.267	300	1.454	44.951	347.555	 feb
317	1.721	1.061	300	3.577	45.859	397.149	 mar
1.119	1.721	1.593	300	3.577	45.859	381.976	 apr
1.735	1.721	2.304	300	3.577	45.859	395.146	 maj
2.482	1.721	3.384	300	3.577	45.859	402.570	 jun
2.519	1.721	4.003	300	3.577	45.859	405.677	 jul
2.574	1.721	4.146	300	3.577	45.859	398.057	 aug
2.916	1.721	4.640	300	3.577	45.859	381.850	 sep
2.945	1.721	5.195	300	3.577	45.859	368.810	 okt
3.273	1.721	5.815	300	3.577	45.859	348.724	 nov
2.975	1.721	6.342	300	3.577	45.859	399.547	 dec
631	1.577	4.283	300	3.577	45.859	329.615	 jan 2004
429	1.577	4.310	300	3.577	45.859	331.578	 feb
488	1.577	864	300	3.310	46.635	387.354	 mar
530	1.577	1.281	300	3.310	46.635	400.752	 apr
685	1.577	1.761	300	3.310	46.635	374.055	 maj
910	1.577	2.444	300	3.310	46.635	402.917	 jun
1.146	1.577	2.847	300	3.310	46.635	385.011	 jul
1.317	1.577	3.295	300	3.310	46.635	391.286	 aug
1.665	1.577	3.871	300	3.310	46.635	422.595	 sep
1.943	1.577	4.427	300	3.310	46.635	386.269	 okt
2.250	1.577	5.037	300	3.310	46.635	353.546	 nov
1.637	1.577	5.102	300	3.310	46.635	395.788	 dec

SEDELOMLØBET

Tabel 2

Mio.kr.	1000-kr.	500-kr.	200-kr.	100-kr.	50-kr.	I alt ¹	I alt, mio.stk.
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
2003	24.387	10.052	3.262	5.729	989	44.417	138
2004	25.627	10.777	3.335	5.712	1.028	46.479	142

Anm.: Ultimo.

¹ I opgørelsen af seddelomløbet i henhold til Nationalbankens balance indgår desuden det særlige færøske seddelomløb (pr. 30. december 2004 369 mio.kr.) og 20-, 10- og 5-kronesedler (pr. 30. december 2004 199 mio.kr.).

MØNTOMLØBET

Tabel 3

Mio.kr.	20-kr.	10-kr.	5-kr.	2-kr.	1-kr.	50-øre	25-øre	I alt ¹	I alt, mio.stk.
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	183	4.403	1.985
2003	1.789	993	592	428	466	160	186	4.614	2.050
2004	1.950	1.037	609	450	479	165	189	4.879	2.113

Anm.: Ultimo.

¹ I opgørelsen af møntomløbet i henhold til Nationalbankens balance indgår desuden 200-krone erindringsmønt (pr. 30. december 2004 102 mio.kr.) og 2-kronemønter sat i omløb til og med 1959 (pr. 30. december 2004 11 mio.kr.).

LÅN VEDRØRENDE KONTANTDEPOTER

Tabel 4

Mio.kr.

1994	1.338
1995	1.361
1996	1.438
1997	1.655
1998	2.912
1999	4.991
2000	2.677
2001	2.150
2002	3.208
2003	3.123
2004	3.371

Anm.: For månedstal se www.nationalbanken.dk, under Statistik (Hent statistik – Publikationer, Tabeltillæg vedr. Nationalbankens balance).

PENGE- OG REALKREDITINSTITUTTERNES NETTOSTILLING OVER FOR NATIONALBANKEN

Tabel 5

Mio.kr.	Pengepolitiske indlån		Pengepolitiske lån ³	Nettostilling i alt
	Indskudsbeviser ¹	Nettoindestående på foliokonti ²		
1994	25.979	2.817	56.031	-27.235
1995	33.813	2.025	44.040	-8.202
1996	30.865	15.565	33.822	12.608
1997	52.738	18.456	19.901	51.293
1998	34.752	12.612	29.775	17.589
1999	99.896	6.536	33.123	73.309
2000	51.874	8.099	25.335	34.638
2001	113.620	3.705	63.408	53.917
2002	160.664	10.106	81.167	89.603
2003	157.279	12.945	48.024	122.200
2004	160.379	6.873	72.635	94.617
2003 jan	115.052	2.776	45.038	72.789
feb	133.023	3.605	72.219	64.409
mar	149.477	8.843	113.159	45.161
apr	143.152	7.833	105.545	45.440
maj	156.609	8.372	86.836	78.145
jun	138.328	14.560	71.153	81.735
jul	170.091	12.774	91.090	91.775
aug	163.080	4.577	86.027	81.630
sep	132.820	12.962	63.510	82.272
okt	142.706	3.921	59.408	87.219
nov	150.586	6.874	42.052	115.408
dec	157.279	12.874	48.024	122.129
2004 jan	131.140	4.688	39.370	96.458
feb	139.014	3.347	51.668	90.693
mar	141.256	18.207	99.120	60.343
apr	159.437	5.514	104.430	60.521
maj	134.518	4.397	71.121	67.794
jun	140.498	12.407	92.295	60.610
jul	141.065	6.079	79.175	67.969
aug	136.940	14.214	93.486	57.668
sep	137.124	11.035	105.088	43.071
okt	119.441	11.756	91.373	39.824
nov	128.158	13.158	63.515	77.801
dec	160.379	7.055	72.635	94.799

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

I 1999 blev kredsen af pengepolitiske modparter udvidet til også at omfatte realkreditinstitutter. Før 1999 omfatter opgørelsen kun pengeinstitutter.

¹ Nominel værdi.

² De pengepolitiske modparter nettoindestående på foliokonti i danske kroner ved afslutning af det pengepolitiske døgn.

³ Lån mod pant. Omfattede genkøbsforretninger til og med 20. juni 1999.

PENGEMÆNGDEN

Tabel 6

Mia.kr.	Seddel- og møntomløb ¹	Indlån på anfordring	Indlån på tidsindskud med oprindelig løbetid ≤ 2 år	Indlån med opsigelses- varsel ≤ 3 mdr.	Genkøbs- forretninger	Udstedte obligationer mv. med oprindelig løbetid ≤ 2 år	Penge- mængden M3	Stigning i pct. i forhold til året før
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	349,2	101,7	6,9	3,3	8,6	507,1	-3,1
2001	39,2	375,6	102,7	9,9	4,0	15,0	546,4	7,7
2002	39,0	392,1	105,0	15,8	7,1	45,8	604,7	10,7
2003	41,0	428,2	112,2	19,2	2,7	77,3	680,6	12,5
2004	43,7	492,8	119,2	21,0	2,0	20,2	699,0	2,7
2003 jan	38,5	410,2	129,6	18,4	5,2	55,0	656,9	17,6
feb	38,4	411,4	126,3	19,1	4,0	66,7	665,9	20,2
mar	37,9	402,4	116,0	18,6	1,6	65,5	641,9	17,5
apr	39,0	425,5	132,7	19,0	2,8	76,8	695,8	19,6
maj	39,8	436,1	126,6	19,6	2,8	78,7	703,6	22,5
jun	39,5	424,9	115,1	19,5	3,3	75,6	677,9	20,0
jul	39,4	439,6	129,9	19,8	2,8	74,8	706,3	19,9
aug	39,4	434,5	127,0	19,9	3,0	73,6	697,3	18,4
sep	38,8	422,3	125,4	19,3	2,6	68,7	677,1	14,5
okt	39,8	440,4	133,1	19,3	3,9	82,6	719,0	18,9
nov	40,2	441,5	126,8	19,6	3,3	88,2	719,5	19,0
dec	41,0	428,2	112,2	19,2	2,7	77,3	680,6	12,5
2004 jan	40,1	440,4	141,1	19,1	4,4	114,1	759,1	15,6
feb	40,0	437,8	137,7	19,0	4,1	119,8	758,3	13,9
mar	39,9	437,0	141,1	19,2	3,5	120,7	761,4	18,6
apr	41,6	463,7	145,2	20,2	8,7	123,2	802,6	15,3
maj	41,7	471,8	144,6	20,1	9,1	117,0	804,3	14,3
jun	41,7	458,7	133,2	19,9	10,1	102,0	765,6	12,9
jul	42,3	471,7	154,9	20,3	9,0	103,1	801,3	13,5
aug	41,7	477,3	151,4	19,6	7,2	98,8	796,0	14,2
sep	41,9	464,6	144,1	19,8	6,3	97,4	774,1	14,3
okt	42,3	486,5	143,6	20,4	4,7	88,7	786,3	9,4
nov	42,6	496,9	144,7	22,3	4,5	76,4	787,5	9,5
dec	43,7	492,8	119,2	21,0	2,0	20,2	699,0	2,7

Anm.: Ultimo. Pengemængden beregnes i overensstemmelse med ECBs definition af harmoniserede pengemængdebegreber for EU: M1, M2 og M3. Heri indregnes indlændinges indskud i MFler med kort løbetid i kroner og fremmed valuta. Særlige indlansformer indgår i penge-mængden (M2 og M3) i det omfang, de ligger i det korte løbetidsbånd. Udstedte obligationer med en oprindelig løbetid på op til 2 år samt pengemarkedspapirer og andele 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 valutaudlændinge, som i denne sammenhæng er at betragte som pengeneutrale.

Pengemængden M1 beregnes som summen af "Seddel- og møntomløb" og "Indlån på anfordring", og videre beregnes pengemængden M2 som summen af M1, "Indlån på tidsindskud med oprindelig 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 7

Pct. p.a.	Diskonto	Indskud på folio ¹	Udlåns- og indskudsbevisrente ²	Pct. p.a.	Diskonto	Indskud på folio ¹	Udlåns- og indskudsbevisrente 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		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. -			3,45
1. apr			3,90	6. dec	2,75	2,75	2,95
19. -	3,25	3,25	3,80	2003 7. mar	2,50	2,50	2,70
6. jun			3,70	23. maj			2,65
23. aug			3,50	6. jun	2,00	2,00	2,15
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 8a

Ikrafttrædelsesdato ¹	Indlånsfacilitet	Primære markedsoperationer		Marginal udlånsfacilitet
		Auktioner til fast rente	Auktioner til variabel rente	
		Fast rente	Minimumsbudrente	
2002 6. dec	1,75	-	2,75	3,75
2003 7. mar	1,50	-	2,50	3,50
6. jun	1,00	-	2,00	3,00

Kilde: ECB.

Anm.: 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.

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.

RENTE VED ECBs PRIMÆRE MARKEDSOPERATIONER TIL VARIABEL RENTE

Tabel 8b

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
2004 6. jan	2,00	2,02	2004 2. jun	2,00	2,00	2004 25. okt	2,00	2,03
14. -		2,00	9. -		2,00	3. nov		2,04
21. -		2,00	16. -		2,00	9. -		2,04
28. -		2,01	23. -		2,00	17. -		2,05
4. feb		2,01	30. -		2,01	24. -		2,05
11. -		2,00	7. jul		2,00	1. dec		2,05
18. -		2,00	14. -		2,01	8. -		2,05
23. -		2,00	21. -		2,01	15. -		2,07
3. mar		2,00	28. -		2,01	22. -		2,07
10. -		2,00	4. aug		2,01	30. -		2,09
17. -		2,00	11. -		2,01	2005 5. jan		2,06
24. -		2,00	18. -		2,01			2,06
31. -		2,00	25. -		2,02			2,06
7. apr		2,00	1. sep		2,02			2,06
14. -		2,00	8. -		2,02			2,06
21. -		2,00	15. -		2,02			2,06
28. -		2,00	22. -		2,02			2,06
5. maj		2,00	29. -		2,02	2. feb		2,06
12. -		2,00	5. okt		2,02			
19. -		2,00	12. -		2,02			
26. -		2,00	20. -		2,03			

Kilde: ECB.

Anm.: Jf. anmærkning i tabel 8a. Skæringsrenten henviser til den laveste budrente, til hvilken midler blev tildelt.

VALUTARESERVEN

Tabel 9

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
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
2003	5.298	214.441	•	7.416	227.155	2.976	224.179
2004	5.124	208.456	•	5.684	219.264	1.633	217.631
2003 jan	5.196	182.574	•	8.179	195.949	690	195.259
feb	5.196	184.116	•	8.127	197.439	527	196.912
mar	5.196	184.843	•	8.404	198.443	317	198.126
apr	5.196	185.962	•	8.404	199.562	1.119	198.443
maj	5.196	216.791	•	8.409	230.395	1.735	228.660
jun	5.196	222.056	•	8.989	236.241	2.482	233.759
jul	5.195	220.878	•	8.575	234.648	2.519	232.129
aug	5.195	218.785	•	8.595	232.575	2.574	230.002
sep	5.195	216.881	•	8.595	230.671	2.916	227.755
okt	5.195	218.053	•	8.198	231.445	2.945	228.500
nov	5.194	218.350	•	7.954	231.498	3.273	228.225
dec	5.194	213.730	•	8.017	226.941	2.975	223.966
2004 jan	5.298	202.593	•	7.302	215.193	631	214.562
feb	5.298	194.432	•	7.102	206.832	429	206.403
mar	5.300	203.866	•	6.813	215.979	488	215.491
apr	5.304	211.485	•	6.818	223.607	530	223.076
maj	5.304	214.422	•	6.833	226.559	685	225.873
jun	5.304	216.431	•	6.788	228.523	910	227.613
jul	5.304	217.147	•	6.697	229.148	1.146	228.002
aug	5.304	217.975	•	6.587	229.866	1.317	228.548
sep	5.304	214.956	•	6.410	226.669	1.665	225.005
okt	5.304	211.662	•	6.137	223.103	1.943	221.161
nov	5.304	208.451	•	6.118	219.873	2.250	217.623
dec	5.304	208.143	•	5.919	219.366	1.637	217.730

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 10.

² Kursreguleringer af valutareserven medførte 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., i 2002 et fald på 699 mio.kr., i 2003 en stigning på 161 mio.kr. og i 2004 et fald på 99 mio.kr.

DANMARKS MELLEMLVÆRENDER MED DEN INTERNATIONALE VALUTAFOND

Tabel 10

	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.
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
2003	1.643	14.488	957	8.435	686	6.053	179	1.577	55	481
2004.....	1.643	13.904	1.100	9.310	543	4.594	179	1.514	29	243

Anm.: Ultimo. Omregning fra SDR til danske kroner er foretaget efter SDR-kursen ultimo året. Ud over ovenstående mellemværender er der ultimo 2004 udlånt 846 mio.kr. til Poverty Reduction and Growth Facility.

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

CENTRAALKURS OG UDSVINGSBÅND OVER FOR EURO I ERM2

Tabel 11

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

VALUTAKURSER

Tabel 12

Kroner pr. 100 enheder	Euro ¹ (EUR)	Amerikanske dollar (USD)	Japanske yen (JPY)	Britiske pund (GBP)	Svenske kroner (SEK)	Norske kroner (NOK)
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	1.223,33	88,26	91,89
2001	745,21	831,88	6,8522	1.197,74	80,58	92,60
2002	743,04	788,12	6,2969	1.182,10	81,12	99,03
2003	743,07	658,99	5,6840	1.074,99	81,45	93,03
2004	743,98	598,93	5,5366	1.096,69	81,54	88,90
2003 jan	743,24	699,87	5,8941	1.131,15	81,03	101,37
feb	743,17	689,86	5,7795	1.109,81	81,26	98,52
mar	742,74	687,47	5,7959	1.088,25	80,50	94,68
apr	742,56	684,89	5,7083	1.077,96	81,12	94,82
maj	742,46	642,66	5,4773	1.042,06	81,11	94,35
jun	742,50	637,23	5,3826	1.058,78	81,44	90,97
jul	743,32	653,70	5,5075	1.061,33	80,92	89,68
aug	743,22	667,44	5,6180	1.063,03	80,45	90,03
sep	742,73	662,17	5,7611	1.065,77	81,91	90,64
okt	743,01	635,51	5,7998	1.065,15	82,46	90,31
nov	743,70	635,69	5,8187	1.073,59	82,69	90,73
dec	744,17	607,03	5,6270	1.060,36	82,54	90,51
2004 jan	744,81	590,55	5,5535	1.076,15	81,52	86,69
feb	745,11	589,25	5,5291	1.100,85	81,20	84,91
mar	744,93	607,56	5,5992	1.109,85	80,67	87,23
apr	744,35	621,43	5,7656	1.118,36	81,21	89,75
maj	744,06	620,24	5,5293	1.107,53	81,46	90,62
jun	743,42	612,49	5,5964	1.119,18	81,31	89,73
jul	743,55	606,26	5,5457	1.116,87	80,85	87,73
aug	743,65	610,81	5,5280	1.110,96	80,96	89,26
sep	743,81	608,82	5,5307	1.091,77	81,81	88,97
okt	743,79	595,65	5,4703	1.075,73	82,08	90,32
nov	743,13	572,11	5,4609	1.063,74	82,59	91,28
dec	743,32	555,13	5,3456	1.070,97	82,80	90,46

Anm.: Års-/månedsgennemsnit. Fra og med 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 løbende ændret, senest med virkning fra 14. september 2004, jf. pressemeddelelse, side 142.

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 på www.nationalbanken.dk, både under Markedsinfo og Statistik (Hent statistik – Database).

VALUTAKURSER

Tabel 12

Islandske kroner (ISK)	Schweizer- franc (CHF)	Canadiske dollar (CAD)	Australske dollar (AUD)	Newzea- landske dollar (NZD)	SDR (XDR)	Nominel effektiv kronekurs (1980 = 100)
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
8,58	488,88	470,27	428,17	382,69	921,93	101,2
8,54	481,96	460,64	440,53	397,53	886,70	102,2
8,80	508,35	454,20	407,99	378,30	955,53	99,5
8,88	506,46	455,99	410,37	382,01	945,21	100,1
8,81	505,45	465,96	413,84	381,00	941,87	100,6
8,90	496,31	468,55	416,85	376,92	937,46	100,8
8,80	490,02	463,82	415,96	370,13	904,66	101,9
8,60	481,92	470,61	423,56	370,63	901,21	102,2
8,48	480,30	473,74	432,63	383,46	913,93	101,8
8,37	482,62	477,47	434,39	388,46	924,30	101,5
8,36	480,00	484,58	437,74	386,31	924,33	101,2
8,33	479,83	479,76	440,58	382,13	909,82	101,5
8,39	477,05	484,21	455,26	399,70	911,45	101,4
8,30	478,88	461,99	448,01	392,60	889,78	102,2
8,49	475,72	455,68	454,89	397,24	880,56	102,6
8,59	473,56	443,07	458,29	408,04	881,85	102,6
8,54	475,39	456,68	455,14	401,35	894,70	102,1
8,50	478,74	463,19	460,86	397,19	906,78	101,4
8,46	483,03	449,88	436,78	381,61	899,94	101,8
8,49	489,36	450,81	425,24	385,21	897,76	101,8
8,48	486,93	458,45	433,94	392,16	892,92	102,0
8,54	483,29	464,63	433,70	399,75	894,64	101,9
8,49	482,03	471,76	427,60	401,25	891,73	102,0
8,49	482,17	476,78	436,26	406,92	881,27	102,3
8,53	488,39	478,24	440,63	400,86	866,03	102,8
8,85	484,06	455,72	425,85	397,04	854,61	103,2

VALUTAKURSER

Tabel 12

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)
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	1.279,75	214,79	193,07	24,13	3,06	101,05	439,96
2003	47,49	1.161,21	215,21	169,26	23,34	2,93	84,62	378,02
2004	47,55	1.118,83	215,47	164,73	23,33	2,96	76,89	354,21
2003 jan	47,50	1.199,76	215,25	182,65	23,60	3,09	89,74	403,27
feb	47,50	1.192,69	215,26	178,41	23,49	3,03	88,45	395,25
mar	47,47	1.187,85	215,11	171,30	23,39	3,03	88,15	391,90
apr	47,46	1.181,68	215,04	172,77	23,48	3,02	87,81	385,20
maj	47,45	1.141,59	215,03	171,66	23,65	3,02	82,41	370,27
jun	47,46	1.134,43	215,05	167,47	23,63	2,84	81,71	367,06
jul	47,51	1.148,40	215,28	167,54	23,32	2,82	83,82	372,51
aug	47,50	1.161,97	215,26	170,08	23,02	2,86	85,58	380,67
sep	47,47	1.163,68	215,10	166,44	22,96	2,91	85,04	379,21
okt	47,49	1.146,12	215,21	161,72	23,23	2,91	82,08	366,36
nov	47,53	1.149,35	215,39	161,08	23,26	2,87	81,89	367,62
dec	47,56	1.123,47	215,54	159,81	23,03	2,81	78,19	354,67
2004 jan	47,60	1.110,48	215,69	158,04	22,76	2,82	76,05	347,82
feb	47,62	1.112,41	215,77	153,42	22,68	2,83	75,80	349,45
mar	47,61	1.129,47	215,75	156,38	22,58	2,94	77,97	357,52
apr	47,57	1.144,87	215,57	156,35	22,89	2,97	79,70	368,75
maj	47,55	1.134,82	215,49	157,48	23,26	2,94	79,55	362,23
jun	47,51	1.132,43	215,31	161,96	23,52	2,94	78,55	357,57
jul	47,52	1.127,35	215,35	166,54	23,57	2,98	77,73	354,16
aug	47,53	1.129,21	215,38	167,84	23,51	2,99	78,31	356,07
sep	47,54	1.125,35	215,42	170,03	23,54	3,00	78,06	359,02
okt	47,54	1.111,84	215,41	172,25	23,62	3,01	76,47	355,11
nov	47,49	1.092,42	215,23	174,57	23,75	3,03	73,57	346,53
dec	47,51	1.078,20	215,28	179,55	24,25	3,03	71,39	338,20

VALUTAKURSER

Tabel 12

Bulgarske lev (BGN)	Cypriotiske pund (CYP)	Maltesiske lira (MTL)	Rumænske lei (ROL)	Slovenske tolar (SIT)	Slovakiske koruna (SKK)	Tyrkiske lira (TRL)	Sydkoreanske won (KRW)	Sydafrikanske rand (ZAR)
...	...	...	...	...	...	...	...	...
...	...	...	...	...	...	...	...	...
...	...	...	...	...	...	...	...	...
...	...	...	...	...	...	...	...	...
...	...	...	...	...	...	...	...	...
...	1.284,63	...	...	3,82	...	...	0,5881	114,22
...	1.298,73	...	...	3,61	...	...	0,7160	116,75
382,50	1.294,10	1.849,01	0,0287	3,42	17,21	0,0007242	0,6449	98,02
381,21	1.291,67	1.817,41	0,0239	3,29	17,41	0,0005265	0,6323	75,07
381,26	1.272,34	1.744,45	0,0198	3,18	17,91	0,0004399	0,5535	87,52
380,88	1.278,80	1.738,48	0,0184	3,11	18,59	0,0004199	0,5231	93,05
380,09	1.288,33	1.772,22	0,0209	3,22	17,85	0,0004207	0,5946	80,55
380,34	1.280,49	1.762,47	0,0210	3,21	17,70	0,0004217	0,5793	83,21
380,69	1.274,18	1.754,38	0,0207	3,20	17,79	0,0004118	0,5563	85,42
381,32	1.265,95	1.751,55	0,0203	3,20	18,09	0,0004201	0,5549	89,30
381,46	1.264,85	1.729,29	0,0197	3,19	18,06	0,0004313	0,5353	84,32
381,49	1.266,99	1.733,24	0,0195	3,18	17,89	0,0004468	0,5340	80,86
381,88	1.265,65	1.739,30	0,0200	3,17	17,78	0,0004656	0,5538	86,60
381,87	1.267,96	1.742,83	0,0200	3,16	17,71	0,0004753	0,5664	90,25
381,49	1.272,45	1.741,59	0,0196	3,16	17,90	0,0004804	0,5685	90,45
381,55	1.271,88	1.735,65	0,0191	3,15	17,99	0,0004430	0,5445	91,13
381,85	1.275,03	1.739,55	0,0186	3,15	18,10	0,0004307	0,5360	94,39
381,02	1.273,31	1.729,55	0,0184	3,14	18,09	0,0004227	0,5097	93,76
380,84	1.269,99	1.731,68	0,0181	3,14	18,29	0,0004387	0,4992	84,96
381,43	1.271,50	1.739,24	0,0184	3,14	18,38	0,0004429	0,5053	87,13
382,70	1.271,25	1.746,16	0,0186	3,13	18,44	0,0004598	0,5212	91,65
382,40	1.269,57	1.751,04	0,0183	3,12	18,54	0,0004546	0,5387	94,25
382,29	1.269,83	1.746,91	0,0184	3,12	18,52	0,0004096	0,5268	91,30
380,32	1.276,51	1.747,63	0,0182	3,11	18,62	0,0004098	0,5287	95,21
380,17	1.278,21	1.745,66	0,0182	3,10	18,64	0,0004168	0,5234	98,97
380,21	1.285,75	1.745,12	0,0182	3,10	18,54	0,0004132	0,5277	94,80
380,30	1.289,18	1.739,06	0,0181	3,10	18,57	0,0004046	0,5302	93,05
380,29	1.291,41	1.730,93	0,0181	3,10	18,60	0,0003999	0,5216	93,15
379,95	1.285,95	1.720,67	0,0187	3,10	18,79	0,0003946	0,5267	94,60
380,04	1.283,67	1.719,14	0,0192	3,10	19,12	0,0003969	0,5279	96,71

Stikordsregister

- aktiemarkeder 46f.
- amerikanske dollar 39
- arbejdsmarkedet 23
- Argentina 81
- Asien 18

- beskæftigelse 23
- betalingsbalance 22
- betalingsformidling
 - overvågning 68
- betalings- og afviklingssystemer
 - Kronos 66
 - standarder 68f.
 - Target 66
 - Target2 70
- boligfinansiering 50f.
- Brasilien 82
- britiske pund 39f.
- bruttonationalprodukt, BNP 17

- CEBS, Committee of European Banking Supervisors 57
- Cibor, Copenhagen Interbank Offered Rate 36f.
- CLS Bank 66f.
- Cypern 19, 72

- Dankort 69
- Danmarks internationale likviditet,
 - se valutareserven
- danske kroner,
 - centralkurs over for euro 28f.
- diskonto 32

- ECB, Den Europæiske Centralbank
 - belåningsregler 71
 - Direktionen 74
 - Generelle Råd, Det 74f.
 - kapitalindskud 75f.
 - konvergensrapporter 74
 - pengepolitik 29f.
 - pengepolitiske instrumenter 30f.
 - Styrelsesrådet 74
- Ecofin-Rådet 78
- effektiv kronekurs 24
- eksport 22
- ERM2 28f., 73f.
- Estland 19, 72
- EU
 - direktiver,
 - gennemsigtighed 147
 - hvidvask 148
 - kapitaldækningsregler 148
 - markeder for finansielle instrumenter 56
 - eurosamarbejde 72f.
 - finansielle handlingsplan, den 57, 147
 - forfatningstraktat 76f.
 - forordninger
 - internationale regnskabsstandarder 55f
 - udvidelse 72f., 76
- euro
 - betalingsformidling 67
 - sumclearing 67
 - valutakurs 39
- euroområdet 18f.

- finansielle risici,
 - Nationalbankens styring af 104f.
- Fondsrådet 55
- forbrug
 - offentlig 22
 - privat 20
- forbrugertillid 20
- forårspakken 20
- Frankrig 78f.
- FUTOP Clearingcentralen 68

- Grækenland 79f.

- hedgeforeninger 53
- Himmerlandsbanken 57f.
- HICP, det harmoniserede forbrugerprisindeks
 - i Danmark 24f.
 - i euroområdet 19, 29

Høringssvar

finansiel virksomhed, lov om 154f.
værdipapirhandel mv., ændring
af lov om 155f.

IMF, Den Internationale Valutafond
artikel IV-rapport 81

FSAP, Financial Sector Assessment
Program, Danmark 81

HIPC-initiativet, Heavily Indebted Poor
Countries 83

IEO, Independent Evaluation
Office 82

naturkatastrofen i Asien 83

PRGF, Poverty Reduction and
Growth Facility 83

import 22

inflation, se HICP

investeringer

bolig 20

erhverv 20

investeringsforeninger 52f.

Irak 82f.

Japan 18, 45

japanske yen 40

kapitalbevægelser 37f.

kapitaldækningsregler (Basel II) 55

KFX-aktieindeks 47f.

Kina 18

konjunkturudvikling

i Danmark 20f.

internationalt 16f.

kreditrisiko 110f.

kroneobligationer 53

Københavns Fondsbørs 54

Letland 19, 72

likviditetsrisiko 110

Litauen 19, 72

lovarbejde/-ændringer

finansiel virksomhed, lov om 148f.

finansiel virksomhed, ændring af
lov om 55f., 150f.

investeringsforeninger og special-
foreninger, ændring af lov om 153f.

værdipapirhandel mv., ændring af
lov om 149f.

værdipapirhandel, lov om
markedsmisbrugsdirektivet og
prospektdirektivet 152f.

lønudvikling 23

M2/M3

i Danmark 26

i euroområdet 30

Malta 19, 72

markedsrisiko 104f.

mindsterenten 53

MTS Denmark, primary dealer

ordningen for danske statspapirer 53

mønter

erindringsmønt 63

møntsæt 64

omløbet 59

temamønter 63f.

Nationalbanken

anvendt regnskabspraksis 118f.

arbejdsopgaver 90f.

bestyrelsen 89

direktionen 89f.

Fonden Erik Hoffmeyers Rejse-

legat 101

grundholdninger 86f.

Grønlandsbanken, salg af

aktier i 97f.

gæstelejligheder, Nyhavn 18 101

Jubilæumsfond af 1968 100f.

Kgl. Bankkommissær, Den 88

løn- og ansættelsesforhold 96

medarbejdere 94

medarbejderudvikling 94f.

målsætninger 86

organisation 93

pressemeddelelser 132f.

publikationer, nye 97

regnskab 113f.

regnskabsaflæggelsen 114f.

repræsentantskabet 89

repræsentation i bestyrelser mv. 98f.

repræsentation i internationale
organisationer 99f.

revisorer, eksterne 90

Danmarks Skibskreditfond,

omdannelse af 97

sygefravær 96

- Norge 20, 45
- norske kroner 41
- obligationsmarkedet 53f.
- obligationsrente 42f.
- officielle rentesatser
 - Nationalbanken 32
 - ECB 32
- oliepriser 16
- operationel risiko, Nationalbankens
 - styring af 102f.
- pengeinstitutter
 - pengeinstitutvirksomhed 26, 50f.
 - regnskabsresultater 49
- pengemarkedsrenter
 - i Danmark 33f.
 - i euroområdet 33f.
- pengepolitik
 - i Danmark 28f., 32f.
 - i euroområdet 29f.
- pensionsselskaber 51
- Polen 19, 45, 72
- prisudvikling 23f.
- realkredit
 - realkreditobligationer 53
 - realkreditvirksomhed 26
 - regnskabsresultater 49f.
- rentespænd
 - korte 35f.
 - lange 44
- renterisiko 105
- renteudvikling
 - i Danmark 32f., 44f.
 - i euroområdet 42f.
 - internationalt 42f.
 - USA 42f.
- SCP, Scandinavian Cash Pool 68
- sedler
 - falske 62
 - færøske 61f.
 - omløbet 59
- retningslinjer for gengivelse 63
- sikkerhedselementer, nye 61
- SEPA, Single European Payment Area 69f.
- Slovakiet 19, 72
- Slovenien 19, 72
- stabilitets- og vækstpagten 78f.
- statistik
 - opgørelse af betalingsbalance og
 - udlandsgæld 84f.
 - kvartalsvise finansielle konti 85
- Storbritannien 20, 44
- stresstest 109f.
- sumclearing 66
- svenske kroner 41
- Sverige 20, 44
- Tjekkiet 19, 45, 72
- Tyrkiet 82
- Tyskland 78f.
- Ungarn 19, 45, 72
- USA 16f.
- Value-at-Risk 107f.
- Valutafonden, se IMF
- valutakurspolitik, Danmarks 28f., 32f.
- valutakursrisiko 105f.
- valutamarkeder, internationale 39f.
- valutamarkedsundersøgelse 41f.
- valutareserven 37f., 172
- VB Finans 57
- Værdipapircentralen, VP 66
 - VP-afvikling 68
- økonomiske udsigter
 - i Danmark 27
 - i euroområdet 19
 - USA 18
- ØMU, Økonomisk og Monetær Union
 - se euro