



Danmarks
Nationalbank

Beretning og
regnskab

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



BERETNING OG REGNSKAB 2011

Redaktionen er afsluttet 13. marts 2012.

Se også www.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.

Rosendahls – Schultz Grafisk A/S

ISSN 1397-4017

ISSN (Online) 1398-3830

Indhold

FORORD	5
--------------	---

BERETNING FRA DIREKTIONEN

DIREKTIONENS BERETNING 2011

International baggrund for dansk økonomi	8
Dansk økonomi	12
Penge- og valutapolitik	14
Det indenlandske finansielle system	18
Internationalt monetært samarbejde	21
Sedler og mønter	24
Betalingsformidling	25
Statistik	27

BANKENS VIRKSOMHED OG ORGANISATION

Medarbejderne	29
Nationalbankens bygninger	30
Ledelse og organisation	30
Nationalbankens repræsentation i bestyrelser, internationale organisationer mv.	32
Organisationsplan 1. marts 2012	34

RISIKOSTYRING

Operationel risiko	35
Finansiell risiko	36

REGNSKAB FOR ÅRET 2011

REGNSKAB	45
----------------	----

Tabeltillægget er offentliggjort særskilt på Nationalbankens websted, www.nationalbanken.dk

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 2011 og en beretning fra direktionen. Beretningen beskriver den overordnede udvikling i dansk og international økonomi, penge- og valutapolitikken, det internationale samarbejde og årets vigtigste aktiviteter inden for Nationalbankens øvrige funktionsområder og organisation.

København 13. marts 2012

Nils Bernstein
formand

Per Callesen

Hugo Frey Jensen

Beretning fra direktionen

Direktionens beretning 2011

INTERNATIONAL BAGGRUND FOR DANSK ØKONOMI

Ved indgangen til 2011 var der tiltro til, at opsvinget i verdensøkonomien ville blive selvbærende og ville kunne modstå den nødvendige konsolidering af finanspolitikken. En række faktorer, især gældskrisen i euroområdet og en svag amerikansk økonomi, bevirkede imidlertid, at opsvinget mistede momentum. Jordskælvkatastrofen i Japan i foråret 2011 bidrog til en svækkelse af den internationale økonomi i 2. kvartal, som følge af produktionsforstyrrelser i navnlig bilindustrien.

Den amerikanske økonomi udviklede sig svagere i 1. halvår 2011 end forventet. I kombination med reviderede nationalregnskabstal, der viste, at USA var blevet hårdere ramt af krisen i slutningen af 2008 og begyndelsen af 2009, tegnede der sig et billede af en dybere og mere udstrakt lavkonjunktur i USA end hidtil antaget. Afmatningen i 2011 skyldtes især, at privatforbruget blev holdt tilbage af fortsatte boligprisfald og højere energipriser. Dertil kom, at den finanspolitiske stimulus, som tidligere havde båret økonomien frem, aftog, hvilket begyndte at påvirke væksten negativt.

På trods af langvarige politiske forhandlinger om loftet for statsgældsoptagelse blev der ikke over sommeren opnået den fornødne politiske enighed om en troværdig langfristet finanspolitisk strategi i USA. Kombineret med de dårligere vækstudsigter betød det, at USA i august 2011 mistede sin AAA-kreditvurdering hos Standard and Poor's. I lyset af det generelt lave kapacitetspres og moderate inflationsudsigter var de pengepolitiske renter på et meget lavt niveau i USA igennem 2011. Federal Reserve tilkendegav i august, at den pengepolitiske rente ventes at forblive på et lavt niveau mindst frem til sommeren 2013. Derudover blev der i september iværksat et program med salg af bankens beholdning af korte statspapirer mod køb af lange statspapirer for i alt 400 mia. USD for derved at nedbringe de lange renter. Ved slutningen af året var der imidlertid tegn på mere solid vækst, med fremgang i toneangivende indikatorer for erhvervs- og forbrugertillid, fornyet vækst i privatforbruget og fald i ledigheden.

I begyndelsen af 2011 var Europa kendetegnet ved solid økonomisk fremgang, navnlig i Tyskland og Sverige. Eksporten voksede, husholdningerne og erhvervslivet udviste tillid til opsvinget, aktiekurserne steg,

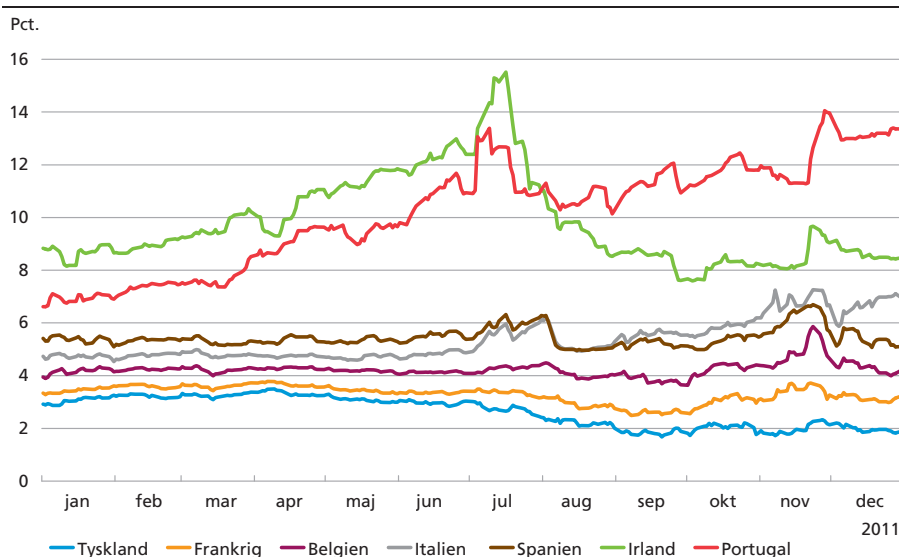
og volatiliteten på de finansielle markeder var på et moderat niveau. Med baggrund i risikoen for stigende inflation og den rigelige likviditet i euroområdet satte ECB renten op med 0,25 pct. i henholdsvis april og juli. Gældsproblemerne i euroområdet tog imidlertid til. Portugal blev i foråret det tredje euroland, der måtte søge hjælp hos IMF og EU for at rette op på en situation med høj og stigende offentlig gæld. Gældskrisen i Grækenland blev løbende forværret, og landet måtte gentagne gange vedtage ekstraordinære besparelsetiltag for at rette op på den manglende efterlevelse af låneprogrammet med IMF og eurolandene.

Hen over sommeren blev de finansielle markeder præget af stigende uro. Blandt årsagerne var de svære politiske forhandlinger om gældsloftet i USA og den nævnte svækkelse af den amerikanske økonomi. Dertil kom de fortsatte problemer i forhold til Grækenland og inddragelsen af private kreditorer i løsningen af landets gældssituation i forbindelse med eurotopmødet i juli. Kombineret med øget mistillid til den finanspolitiske handlekraft i Sydeuropa førte det til, at de 10-årige rentespænd til Tyskland for en række lande, navnlig Grækenland, Italien og Spanien, steg kraftigt i juli, jf. figur 1.

Spredningen af statsgældskrisen fra Grækenland til en bredere kreds af lande medførte et stærkt politisk pres for at genoprette tilliden både i de enkelte lande og i Europa som helhed. De berørte landes størrelse

RENTER PÅ 10-ÅRIGE STATSOBLIGATIONER FOR UDVALGTE EUROLANDE

Figur 1



Anm.: Grækenland er ikke medtaget i figuren. Den græske 10-årige rente var 15. juli 2011 17,7 pct. og 30. december 35,5 pct. På grund af databrud i Irlands 10-årige benchmarkobligation approksimeres denne med en 9-årig benchmarkobligation.

Kilde: Bloomberg.

nødvendigjorde koordineret handling. EU og særligt eurolandene besluttede en række tiltag både i form af direkte krisehåndtering og i form af en styrkelse af den fremtidige finanspolitiske styring (se særskilt afsnit herom nedenfor) for at genoprette tilliden. Der måtte også gennemføres nye markante finanspolitiske stramninger for at sikre en holdbar gældsudvikling, og Grækenland og Italien skiftede regeringer. I Spanien førte parlamentsvalget i november også til et regeringsskifte.

Den forøgede usikkerhed på de finansielle markeder blev imidlertid ikke umiddelbart dæmpet. Renten på statsobligationer faldt i lande, der blev opfattet som sikre, heriblandt Tyskland. I lande som Frankrig, Belgien og Østrig var renterne stort set uændrede, og rentespændene til Tyskland steg. Der opstod øget usikkerhed om den europæiske banksektors styrke. Dette gjaldt særligt for banker, der var direkte eksponerede over for statspapirer fra de gældsramte lande.

Uroen på de finansielle markeder med en svækkelse af pengemarkederne og stigende rentespænd havde afsmittende virkning på realøkonomien i Europa. Den forøgede usikkerhed kombineret med formueta-bene fra de markante fald i aktiekurserne medførte en betydelig svækkelse af tilliden hos forbrugere og virksomheder og en opbremsning i væksten i 2. halvår 2011. ECB og centralbankerne i USA, Storbritannien, Schweiz, Canada og Japan samarbejdede om tilvejebringelse af likviditet, hvilket især var essentielt for de europæiske banker, der havde mistet adgang til dollarmarkedet i USA som følge af gældskrisen. ECB satte renten ned og annoncerede i december et omfattende program for at afhjælpe likviditetsproblemerne og styrke kreditgivningen i den europæiske banksektor bl.a. tildeling af likviditet med treårig løbetid ved to markedsoperationer. Ved den første af disse operationer blev der i december tildelt 489 mia. euro. ECB øgede desuden i 2. halvår sit opkøb af private og offentlige gældspapirer under det program, der blev oprettet i 2010. Sammen med fremskridt i forhandlingerne om en styrkelse af det finanspolitiske samarbejde i EU, jf. nedenfor, bidrog disse tiltag til, at der mod slutningen af 2011 var tegn på en delvis indsnævring af rentespændene og en tiltagende normalisering af de finansielle markeder.

Priserne på fødevarer og mange råvarer faldt i 2011 bl.a. på baggrund af den økonomiske afmatning. Energipriserne forblev dog på et højere niveau på grund af stor efterspørgsel fra vækstøkonomierne og begrænset produktionskapacitet bl.a. relateret til konflikten i Libyen og spændinger i EU's og USA's forhold til Iran. Olieprisen lå ved årets slutning på 108 dollar pr. tønde (Brent) mod 96 dollar primo året.

Som følge af gældskrisen og svagere vækstudsigter blev euroen svækket over for de fleste toneangivende valutaer. Japanske yen og schwei-

zerfranc blev styrket markant gennem året, og centralbankerne i Japan og Schweiz interвенerede ved flere lejligheder for at begrænse apprecieringen af deres valutaer.

Guldprisen nåede et nyt rekordniveau i sensommeren på 1.896 dollar pr. troy ounce, men faldt ved årets slutning tilbage til 1.575 dollar, hvilket er 12 pct. højere end ved årets begyndelse.

Styrket europæisk økonomisk samarbejde og krisehåndtering

På møder gennem året tog EU-landene, herunder især eurolandene, en række beslutninger for at inddæmme gældskrisen. Ud over nye tiltag vedrørende Grækenland omfattede de initiativer vedrørende eurolandenes krisefinansieringsfaciliteter, tættere økonomisk samarbejde, øgede europæiske midler til IMF og rekapitalisering af de europæiske banker. Den effektive lånekapacitet i eurolandenes midlertidige finansieringsfacilitet, European Financial Stability Facility, EFSF, blev forøget til 440 mia. euro, og handlemulighederne for EFSF blev udvidet markant. EFSF fik bl.a. mulighed for at købe statsobligationer fra eurolandene. Derudover blev der åbnet op for, at EFSF kan stille begrænsede tabsgarantier til investorer i de primære statspapirmarkeder, og at EFSF kan oprette en eller flere særlige fonde, der på baggrund af indskud fra private og offentlige indskydere vil kunne opkøbe eurolandes statspapirer. Ikrafttrædelsen af eurolandenes permanente lånemekanisme, European Stability Mechanism, ESM, blev endvidere fremrykket et år til juli 2012. ESM vil have en effektiv lånekapacitet på 500 mia. euro. Lånekapaciteten vil blive revurderet i marts 2012.

På mødet i Det Europæiske Råd i december 2011 blev det besluttet at styrke det finanspolitiske samarbejde for eurolandene og for de øvrige EU-lande, der vælger at deltage. "Finanspagten" indebærer en aftale, hvor landene bl.a. forpligter sig til at indføre en finanspolitisk regel i den nationale lovgivning helst på grundlovsniveau, som bedre skal sikre, at den offentlige sektors saldo er i balance eller udviser overskud. Reglen indebærer et loft for landenes årlige strukturelle offentlige budgetunderskud på 0,5 pct. af BNP. En sådan regel vil også skulle indeholde en automatisk mekanisme til at korrigere eventuelle overskridelser i forhold til dette loft. Ligeledes vil der blive indført en højere grad af automatik i sanktionsmulighederne i EU's budgetunderskudsprocedure. Denne styrkelse kom oven på de tiltag, der i efteråret blev vedtaget af Rådet og Europa-Parlamentet, og som i forvejen indebar en skærpelse af sanktionsregimet i EU's budgetunderskudsprocedure og en operationalisering af stabilitets- og vækstpagtens gælds krav. Sidstnævnte indebærer, at EU-landene årligt vil skulle nedbringe gælden med 1/20 af den del af den offentlige gæld, der overstiger 60 pct. af BNP. Tiltagene inde-

holder bl.a. også en ny procedure til forebyggelse og korrektion af makroøkonomiske ubalancer.

Endelig blev der besluttet tiltag vedrørende rekapitalisering af bankerne, hvilket indebærer skærpede kapitalkrav til de 71 største europæiske banker. Disse krav skal opfyldes primo juli 2012. I tillæg hertil besluttede EU-landene en fælles tilgang for nye statsgarantier til bankerne. Baggrunden var, at mange banker siden sommeren 2011 ikke havde haft adgang til normal finansiering i markederne, navnlig på grund af usikkerheden omkring værdien af bankernes beholdninger af statsobligationer, og at der derfor var risiko for en kreditklemme. Rekapitaliseringen af bankerne skal først og fremmest foregå via private midler, men hvis det ikke er muligt, er der mulighed for statslige kapitalindskud. Om nødvendigt kan eurolande låne hertil i EFSF.

DANSK ØKONOMI

Den moderate stigning i aktiviteten i dansk økonomi efter det bratte fald i 2008-09 fortsatte i 2011. Væksten aftog i løbet af året, bl.a. under indtryk af forværringen af den europæiske statsgældskrise over sommeren, som gav fornyet usikkerhed på de finansielle markeder og hos husholdninger og virksomheder. Væksten i bruttonationalproduktet var 1,0 pct. i 2011, jf. tabel 1.

Arbejdsmarkedet udviklede sig svagt i 2011. Beskæftigelsen faldt en smule, og produktionsfremgangen indebar derfor en stigning i produktiviteten på omkring 1,5 pct. Bruttoledigheden lå relativt stabilt gennem året og var ved årets afslutning på 161.000 personer, omregnet til fuldtid. Arbejdskraftundersøgelsen, AKU, anvender et bredere ledighedsbegreb, der dækker de personer, som er uden beskæftigelse og står til rådighed samt aktivt søger arbejde, herunder også fx studerende, der søger et deltidsjob. Ifølge AKU var ledigheden i 4. kvartal 2011 228.000 personer, svarende til 8,0 pct.

Lønstigningstakten på det private arbejdsmarked lå på knap 2 pct. i 2011. Den afdæmpede lønudvikling afspejlede det svage arbejdsmarked og ledig kapacitet i virksomhederne. I udlandet gik lønstigningstakten en smule op i 2011 og var ved udgangen af året lidt over den danske efter at have været lavere i en lang årrække. Lønstigningerne i den danske offentlige sektor aftog fra et højt niveau, og ved årets udgang var årsstigningstakten omtrent 0,6 pct.

Forbrugerpriserne steg med 2,7 pct. i 2011 målt ved det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks, HICP. Stigningen kunne især tilskrives de nye afgifter på usunde fødevarer og den markante stigning i energipriserne i 1. halvår. Kerneinflationen, som ekskluderer energi- og

HOVEDTAL FOR DANSK ØKONOMI					Tabel 1
Realvækst i forhold til året før, pct.	2007	2008	2009	2010	2011
Bruttonationalprodukt, BNP	1,6	-0,8	-5,8	1,3	1,0
Privat forbrug	3,0	-0,3	-4,2	1,9	-0,2
Offentligt forbrug	1,3	1,9	2,5	0,3	-0,7
Offentlige investeringer	-4,7	0,0	4,7	8,5	9,5
Erhvervsinvesteringer	4,9	0,9	-15,9	-4,3	-4,6
Boliginvesteringer	-6,0	-15,8	-14,0	-7,4	8,5
Endelig indenlandsk efterspørgsel	2,0	-0,6	-4,4	0,3	-0,3
Lagerinvesteringer ¹	0,3	-0,3	-2,3	1,0	0,2
Indenlandsk efterspørgsel i alt	2,3	-0,9	-6,7	1,3	-0,1
Eksport	2,8	3,3	-9,8	3,2	7,1
Import	4,3	3,3	-11,6	3,5	5,4
Nettoeksport ¹	-0,7	0,1	0,7	0,0	1,2
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrken	3,5	2,5	4,5	5,8	5,7
Nettoledighed, pct. af arbejdsstyrken	2,7	1,8	3,5	4,2	4,0
Lønindeks ² , vækst i pct.	3,8	4,4	3,0	2,3	1,8
Forbrugerprisindeks ³ , vækst i pct.	1,7	3,6	1,1	2,2	2,7
Boligprisindeks ⁴ , vækst i pct.	4,6	-4,5	-12,0	2,8	-3,4
Betalingsbalance, pct. af BNP	1,3	2,9	3,3	5,5	6,5
Offentlig budgetsaldo ⁵ , pct. af BNP	4,8	3,3	-2,8	-2,7	-2,3
Privat opsparingsoverskud ⁶ , pct. af BNP	-3,5	-0,4	6,0	8,2	8,8

Kilde: Danmarks Statistik.

¹ Bidrag til vækst i BNP.

² Danmarks Statistiks lønindeks for den private sektor.

³ EU-harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP).

⁴ 4. kvartal 2011 er forlænget med observationer fra månedsstatistikken.

⁵ Offentlig budgetsaldo 2011 er fra Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2012, del 1.

⁶ Betalingsbalance minus offentlig budgetsaldo (forskel ved afrunding).

fødevarerkomponenterne, var 1,4 pct. i 2011. Den moderate udvikling i kerneinflationen viser, at der ikke var noget underliggende inflationspres i dansk økonomi.

Det private forbrug faldt 0,2 pct. trods moderat fremgang i de disponible realindkomster. Forbrugertilliden faldt i 2. halvår 2011 til omkring samme niveau som i begyndelsen af 2009. Virksomhederne var tilbageholdende med at investere trods en meget lav rente. Den lave forbrugs- og investeringstilbøjelighed betød, at det private opsparingsoverskud steg til knap 9 pct. af BNP, hvilket er det højeste niveau i mere end 40 år.

De offentlige investeringer steg knap 10 pct. i 2011, mens det offentlige forbrug faldt. Udviklingen i det offentlige forbrug skal ses i lyset af, at sanktionerne over for kommunerne, hvis de ikke overholder de aftalte forbrugsrammer, blev skærpet.

Boligmarkedet blev svækket i 2011 efter moderate prisstigninger fra midten af 2009 til slutningen af 2010. Priserne var vigende, omsætningen lav, og boligudbuddet højt. På trods af dette steg boliginvesteringerne. Påbegyndt nybyggeri var især domineret af alment byggeri.

Eksporten og importen voksede med henholdsvis 7,1 og 5,4 pct. i 2011. Konkurrenceevnen, målt ved de relative enhedslønomkostninger, er styrket siden starten af 2009, hvilket bl.a. kan henføres til en svækket effektiv kronekurs. Udviklingen skal dog ses på baggrund af det betydelige tab af konkurrenceevne de seneste 15 år, der ikke opvejes af den seneste forbedring.

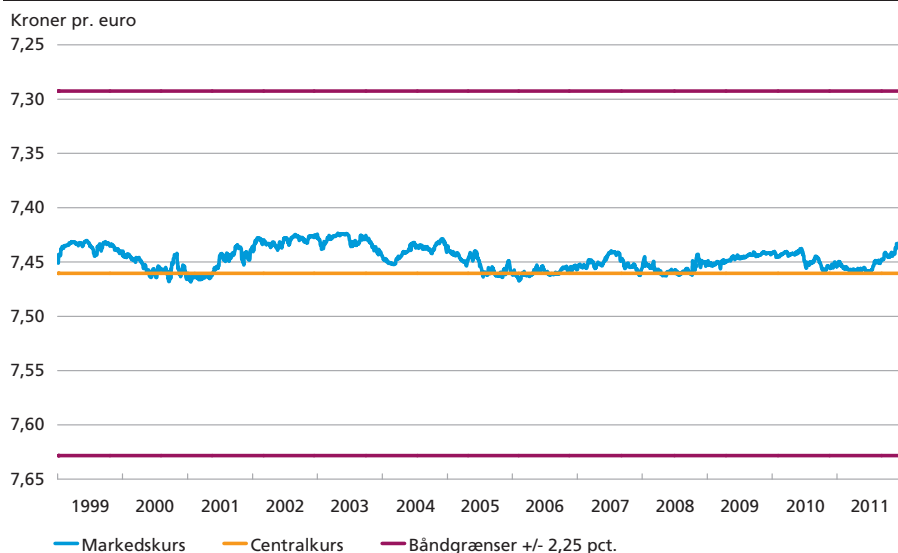
Underskuddet på de offentlige finanser faldt i 2011 til 2,3 pct. af BNP efter et underskud på 2,7 pct. af BNP i 2010. Forbedringen skyldes bl.a. fastfrysningen af indkomstgrænserne i skattesystemet samt øgede indtægter fra pensionsafkastskatten, der ellers også gav et højt provenu i 2010.

PENGE- OG VALUTAPOLITIK

Den danske pengepolitik føres med henblik på at holde kronen stabil over for euro. Som følge af euroområdetets målsætning om prisstabilitet er der herved skabt et grundlag for prisstabilitet i Danmark. Den formelle ramme for den danske fastkurspolitik er det europæiske valutasamarbejde, Exchange Rate Mechanism, ERM2. Danmark deltager med en centralkurs på 7,46038 kr. pr. euro, og udsvingsbåndet for kronekursen er +/- 2,25 pct. i forhold til centralkursen. Fastkurspolitikken indebærer, at de pengepolitiske renter er reserveret til fastholdelse af kronekursen omkring centralkursen.

KRONENS KURS OVER FOR EURO

Figur 2



Anm.: Omvendt skala.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Kronekursen har i 2011 ligget lidt over centralkursen i ERM2 med en tendens til styrkelse i 2. halvår, jf. figur 2. Nationalbanken har i 2011 netto købt valuta for 53,2 mia. kr. i forbindelse med intervention, jf. tabel 2. Valutareserven steg i samme periode 63,2 mia. kr. til 491,9 mia. kr. ultimo året. Den negative likviditetspåvirkning fra statsfinanserne i 2011 skyldes primært, at staten i 2011 finansierede en stor del af lånebehovet for 2012.

Nationalbanken ændrede sine renter syv gange i 2011, to renteforhøjelser i den første del af året og fem rentenedsættelser i den sidste del af året. Udlåns- og foliorenten blev over året begge samlet set nedsat med 0,35 procentpoint til henholdsvis 0,70 og 0,25 pct. Indskudsbevisrenten blev nedsat med 0,40 procentpoint til 0,30 pct., mens diskontoen ved årets udgang var 0,75 pct., det samme som ved begyndelsen af året, jf. tabel 3.

I april og juli forhøjede Nationalbanken de pengepolitiske renter i takt med, at ECB forhøjede renten ved de ugentlige primære markedsoperationer. ECB's renteforhøjelser blev begrundet med stigende inflation i euroområdet og rigelig likviditet blandt euroområdets banker.

De korte pengemarkedsrenter i euroområdet faldt i august og september, og spændet til de tilsvarende danske renter steg med tendens til styrkelse af kronen til følge. Nationalbanken købte valuta i markedet og nedsatte uafhængigt af ECB indskudsbevis- og foliorenten to gange.

I november og begyndelsen af december nedsatte Nationalbanken de pengepolitiske renter samtidig med, at ECB nedsatte renten ved de ugentlige primære markedsoperationer. ECB's rentenedsættelser kom oven på lavere vækst- og inflationsforventninger som følge af spændinger på de finansielle markeder. Ved rentenedsættelsen i november og

FORSKELLIGE FAKTORERS PÅVIRKNING AF PENGE- OG REALKREDIT-INSTITUTTERNES NETTOSTILLING OVER FOR NATIONALBANKEN

Tabel 2

Mia. kr.	2009	2010	2011
Statsfinansernes likviditetspåvirkning	55	9	-50
Nationalbankens interventionskøb af valuta netto	154	46	53
Andet	-12	-1	8
Ændringer i nettostillingen	197	54	11
Ultimo perioden:			
Nettostillingen	84	138	149
Sammensat af:			
Indskudsbeviser	166	133	150
Indskud på folio	22	15	23
Pengepolitiske udlån	104	9	24

Kilde: Danmarks Nationalbank.

PENGEPOLITISKE RENTER Tabel 3

Pct.	Diskonto	Udlånsrente	Indskudsbevis- rente	Foliorente
Ultimo 2010	0,75	1,05	0,70	0,60
Med virkning fra:				
8. april 2011	1,00	1,30	0,95	0,85
8. juli 2011	1,25	1,55	1,20	1,10
26. august 2011	1,25	1,55	1,10	1,00
16. september 2011	1,25	1,55	1,00	0,90
4. november 2011	1,00	1,20	0,65	0,55
9. december 2011	0,75	0,80	0,40	0,30
16. december 2011	0,75	0,70	0,30	0,25

Kilde: Danmarks Nationalbank.

begyndelsen af december blev Nationalbankens udlånsrente reduceret mere end ECB's rente ved de ugentlige primære markedsoperationer som følge af, at Nationalbanken forinden havde købt valuta i markedet. Spændet mellem udlånsrenten og indskudsbevisrenten indsnævredes ved renteændringen i begyndelsen af december for at reducere mulighederne for udsving i de korte pengemarkedsrenter. Nationalbanken nedsatte uafhængigt af ECB udlåns-, indskudsbevis- og foliorenten i midten af december med baggrund i, at Nationalbanken forinden havde købt valuta i markedet.

Pengemarkedet

I løbet af 2010 og i begyndelsen af 2011 skete der en gradvis normalisering af forholdene på pengemarkederne i euroområdet og i Danmark. De korte pengemarkedsrenter i euroområdet steg og nærmede sig ECB's rente ved de ugentlige primære markedsoperationer. Det afspejlede en lavere efterspørgsel efter likviditet blandt euroområdets banker og en forventning om en pengepolitisk renteforhøjelse. Som en følge heraf blev spændet mellem pengemarkedsrenterne i Danmark og euroområdet indsnævret betydeligt.

Fra juli og frem forværredes forholdene på pengemarkederne både i euroområdet og i Danmark i lyset af den europæiske statsgældskrise. Selv om den samlede likviditet blandt euroområdets banker var høj, var der tegn på, at likviditetsudvekslingen mellem bankerne var træg, og at nogle banker havde svært ved at opnå likviditet på pengemarkedet. Flere banker brugte ECB's dag-til-dag-faciliteter til enten at opnå likviditet eller placere likviditet. Spændingerne i pengemarkedet viste sig både i euroområdet og i Danmark via stigende spænd mellem usikrede og sikrede pengemarkedsrenter. Spændet var dog væsentligt lavere end under den finansielle krise i efteråret 2008.

Nationalbanken udvidede med virkning fra 1. oktober belåningsgrundlaget for penge- og realkreditinstitutternes lån i Nationalbanken med pengeinstitutternes udlån af god kvalitet. Låneadgangen kan inden for visse rammer medregnes til institutternes likviditet, jf. § 152 i lov om finansiel virksomhed. Med virkning fra 1. oktober introducerede Nationalbanken 6-måneders udlån, og i begyndelsen af december annoncerede Nationalbanken på linje med ECB en midlertidig mulighed for, at penge- og realkreditinstitutterne kan optage lån med 3 års løbetid. Både 6-måneders og 3-års lån optages med sikkerhed i Nationalbankens belåningsgrundlag til en variabel rente, som er Nationalbankens udlånsrente ved de ugentlige markedsoperationer. For de 3-årige lån betales et rentetillæg, der indtil udgangen af juli 2013 er lig nul. Hvis Nationalbanken efter dette tidspunkt vurderer, at der er sket en normalisering af adgangen til finansiering på penge- og kapitalmarkedet, vil tillægget blive forøget. 6-måneders lån udbydes den sidste fredag i hver måned, første gang var den 28. oktober 2011. De 3-årige lån udbydes den 30. marts 2012 og den 28. september 2012.

Trægheder i udvekslingen af likviditet betød som nævnt i perioder stigende pengemarkedsrenter. Da pengemarkedsrenterne er bestemmen- de for kronekursen, supplerede Nationalbanken i december sine pengepolitiske instrumenter med muligheden for at foretage likviditetsjuste- rende ind- og udlånsoperationer i kroner for at understøtte fastkurspoli- tikken. Nationalbanken kan bruge operationerne til at opsuge eller til- føre likviditet uden for de normale instrumenter. Operationerne kan anvendes på tidspunkter og i det omfang, der er behov for. Renten og løbetiden vil afspejle markedsforholdene.

Penge- og realkreditinstitutternes nettostilling over for Nationalban- ken blev i 2011 øget med 11 mia. kr. til 149 mia. kr. ultimo året, jf. tabel 2. Forøgelsen af nettostillingen afspejlede sig primært i en større be- holdning af indskudsbeviser.

Pengeinstitutternes renter og obligationsrenter

Pengeinstitutternes ud- og indlånsrenter steg i løbet af 2011. De gennem- snitlige renter på udlån til husholdninger og erhverv var henholdsvis 5,7 og 4,6 pct. ultimo året, svarende til en stigning på omkring 0,6 procentpo- int i forhold til året før. Indlånsrenten over for husholdninger steg 0,2 procentpoint til 1,2, mens indlånsrenten over for erhverv var stort set uændret på 0,7 pct. ultimo året. Dermed blev rentemarginalen udvidet. Pengeinstitutterne begrundede rentestigningerne, som fortsatte efter de pengepolitiske rentenedsættelser, med højere finansieringsomkostninger, udgifter til Indskydergarantifondens betalinger samt forværrede udsigter i dansk og europæisk økonomi med større risiko på lånene til følge.

Renten på danske realkreditobligationer steg i 1. halvår i takt med de pengepolitiske renteforhøjelser. Fra primo juli til ultimo september faldt både de korte og lange realkreditobligationsrenter markant, hvorefter der var mindre udsving. Ultimo året var renten 0,8 pct. for 1-årige rentetilpasningsobligationer og 4,1 pct. for de lange realkreditobligationer, for begge renter svarende til omkring 0,5 procentpoint lavere end ved årets begyndelse.

Renten på 10-årige statsobligationer steg også i den første del af året. Efter sommeren førte spredningen af statsgældskrisen i euroområdet til en stor efterspørgsel efter statspapirer fra lande med høj kreditværdighed også uden for euroområdet, herunder danske statsobligationer. Den stigende efterspørgsel i slutningen af 2011 kom primært fra danske forsikringsselskaber og pensionskasser, som havde behov for at købe danske statspapirer, i takt med at de danske statsobligationsrenter faldt relativt til de tyske. I slutningen af november blev rentespændet til Tyskland negativt for de 2-10-årige løbetidssegmenter. Ved udgangen af december nåede den 10-årige danske statsobligationsrente under 1,8 pct., og den danske stat solgte for første gang nogensinde skatkammerbeviser til negativ rente. Der blev solgt skatkammerbeviser med 3- og 5-måneders løbetid til henholdsvis -0,21 og -0,07 pct.

DET INDENLANDSKE FINANSIELLE SYSTEM

Pengeinstitutters indtjening og likviditet

Pengeinstitutternes indtjening var fortsat lav i 2011. Stigende rentemarginaler var ikke tilstrækkelige til at kompensere for et fald i udlånet. Nedskrivningerne var fortsat høje, især i institutter med store eksponeringer mod landbrug og erhvervsejendomme. Institutterne havde fortsat fokus på at nedbringe deres indlånsunderskud, hvilket førte til øget konkurrence om indlånskunder.

De danske pengeinstitutter var kun i meget begrænset omfang eksponeret mod de gældsplagede sydeuropæiske lande. Uroen på de internationale kapitalmarkeder påvirkede dog også de danske institutter, der oplevede stigende finansieringsomkostninger. Adgangen til at hente likviditet på de internationale pengemarkeder blev desuden påvirket af, at flere institutter fik nedjusteret deres kreditvurderinger hos de internationale kreditvurderingsbureauer.

Som led i Finanstilsynets og Nationalbankens fælles overvågning af pengeinstitutternes likviditet indberetter institutterne månedligt resultaterne af et 12-måneders likviditetsstress. I løbet af året blev resultaterne af disse stresstest forbedret lidt for de store og mellemstore institutter, mens billedet for de mindre institutter stort set var uændret. En

række mindre og mellemstore institutter står over for en betydelig udfordring med at refinansiere gældsudstedelser med individuel statsgaranti, der forfalder i 2012 og 2013. Denne udfordring adresseres bl.a. ved en udvidelse af sikkerhedsgrundlaget for pengepolitiske lån, der giver institutterne mulighed for at belåne udlån af god bonitet i Nationalbanken. Institutterne har desuden fået mulighed for at optage 6-måneders eller 3-års lån som supplement til 7-dages lån i Nationalbanken.

Stresstest

Nationalbanken gennemførte i løbet af 2011 to stresstest af de største danske pengeinstitutter. I stresstestene undersøges pengeinstitutternes modstandskraft over for udvalgte makroøkonomiske stød. Den seneste undersøgelse, Stresstest, 2. halvår 2011, viste, at de store og mellemstore danske pengeinstitutter kan imødegå en væsentlig mere negativ udvikling end den, der forventes. Et enkelt institut vil have behov for at få tilført ny kapital.

Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA, gennemførte i sommeren 2011 en fælles stresstest af de største europæiske kreditinstitutkoncerner. De fire danske koncerner, som deltog i undersøgelsen, kunne alle klare de opstillede stressscenarier med en egentlig kernekapital, der var væsentlig højere end den af EBA fastsatte grænseværdi på 5 pct. Derudover foretog EBA i efteråret 2011 en såkaldt kapitaltest af de største europæiske kreditinstitutkoncerner. Kapitaltesten havde til formål at sikre, at de deltagende koncerner inden juli 2012 har opbygget en stødpude, så de når op på en egentlig kernekapital på 9 pct. efter fuld indregning af statsobligationer til markedsværdi. Stødpuden er tænkt som et midlertidigt løft for at afhjælpe den aktuelle uro på de finansielle markeder. De fire deltagende danske koncerner levede alle op til kapitaltestens krav med en betydelig margin til grænseværdien på 9 pct.

Afvikling af nødlidende pengeinstitutter

I februar 2011 måtte bestyrelsen i Amagerbanken på baggrund af en revurdering af behovet for nedskrivninger konstatere, at banken ikke længere opfyldte solvenskravet. Amagerbanken blev derfor det første institut, der blev overdraget til Finansiell Stabilitet A/S efter den afviklingsordning, der trådte i kraft 1. oktober 2010 (Bankpakke 3). Usikrede, ikke-efterstillede kreditorer fik i første omgang beskåret deres tilgodehavender med 41 pct., men dividenden blev senere forhøjet fra 59 til 84 pct. Almindelige indskydere med et nettoindestående op til ca. 745.000 kr. blev ikke berørt, da de fuldt ud var omfattet af Indskydergarantifondens dækning.

Amagerbanken fik senere følgeskab af Fjordbank Mors, der blev nødlidende i juni 2011. Her fik de usikrede, ikke-efterstillede kreditorer i første omgang beskåret deres tilgodehavender med 26 pct. Dividenden blev senere forhøjet fra 74 til 86 pct.

På baggrund af erfaringerne fra de to banker blev et flertal i Folketinget i august 2011 enige om en politisk aftale (Bankpakke 4), der skulle give sunde pengeinstitutter et større incitament til at overtage et nødlidende institut. Et sundt institut vil således kunne få en medgift fra både Indskydergarantifonden og den danske stat, hvis det viser sig nødvendigt for at få en overtagelse til at falde på plads, og det vurderes at være økonomisk fordelagtigt for henholdsvis Indskydergarantifonden og staten. Denne medgiftsordning blev taget i anvendelse i oktober 2011, hvor Max Bank blev nødlidende. Her blev bankens sunde dele overdraget til Sparekassen Sjælland, mens de usunde dele blev overdraget til Finansiell Stabilitet A/S. Anvendelsen af medgiftsordningen betød, at ingen ikke-efterstillede kreditorer led tab.

Forløbet omkring Amagerbanken betød desuden, at Finanstilsynet tog initiativ til en justering af regnskabsreglerne, der skal indsnævre udfaldsrummet for ledelsens skøn ved opgørelsen af nedskrivningernes størrelse. Det er hensigten, at ændringerne skal træde i kraft i 2012.

Som del af Bankpakke 4 blev det besluttet at ændre finansieringen af Indskydergarantifonden, så bidragene til fonden fremover kommer til at udgøre en mere jævn belastning for pengeinstitutterne. Ændringerne forventes at træde i kraft 30. marts 2012. Det blev samtidig besluttet, at der skal nedsættes et ekspertudvalg under Erhvervs- og Vækstministeriet, som skal se nærmere på, hvilke kriterier der skal lægges til grund for at vurdere, om et kreditinstitut er systemisk vigtigt i Danmark, samt hvordan systemisk vigtige institutter, der måtte komme i vanskeligheder, skal håndteres.

Realkreditinstitutter

Flere realkreditinstitutter foretog eller planlagde i løbet af året ændringer i deres forretningsmodeller. Ændringerne omfatter udskilning af obligationer bag rentetilpasningslån til separate kapitalcentre og forhøjelse af bidragssatserne. Et institut besluttede at indføre tolagsbelåning for ejerboliger, så det potentielle behov for supplerende sikkerhed i tilfælde af et boligprisfald reduceres. Institutterne fortsatte desuden bestræbelserne på at sprede refinansieringen af rentetilpasningslån hen over året. Initiativerne skal bl.a. ses i lyset af, at kreditvurderingsbureauerne i flere tilfælde skærpede betingelserne for at opretholde høje kreditvurderinger for realkreditobligationer.

Makroprudentielt råd

I overensstemmelse med internationale anbefalinger har Nationalbanken opfordret regeringen til at nedsætte et makroprudentielt råd i Danmark med Nationalbanken som formand. Hensigten er at forebygge og begrænse systemiske risici i det finansielle system, dvs. risici, der kan sætte hele det finansielle system og den økonomiske udvikling under pres, som det er set før og under den nuværende krise. Nationalbanken har foreslået, at rådet bl.a. varetager overvågningen af systemiske risici samt udvikler og anbefaler konkrete politiktiltag, hvorefter eksisterende myndigheder bruger deres beføjelser til at implementere rådets anbefalinger. Hvis en myndighed er uenig med rådet, kan myndigheden afvige fra rådets beslutning, hvis myndigheden offentligt forklarer baggrunden herfor.

INTERNATIONALT MONETÆRT SAMAREBJDE

Den Internationale Valutafond (IMF)

IMF's udlånsrolle

IMF har gennem de seneste år spillet en fremtrædende rolle i håndteringen af den internationale økonomiske og finansielle krise. Særligt har der været øget efterspørgsel efter IMF's udlånsfaciliteter fra en række europæiske lande. IMF's programmer for EU-lande omfatter udlån, som ved udgangen af 2011 udgjorde godt halvdelen af IMF's samlede aftalte udlån på knap 200 mia. euro.

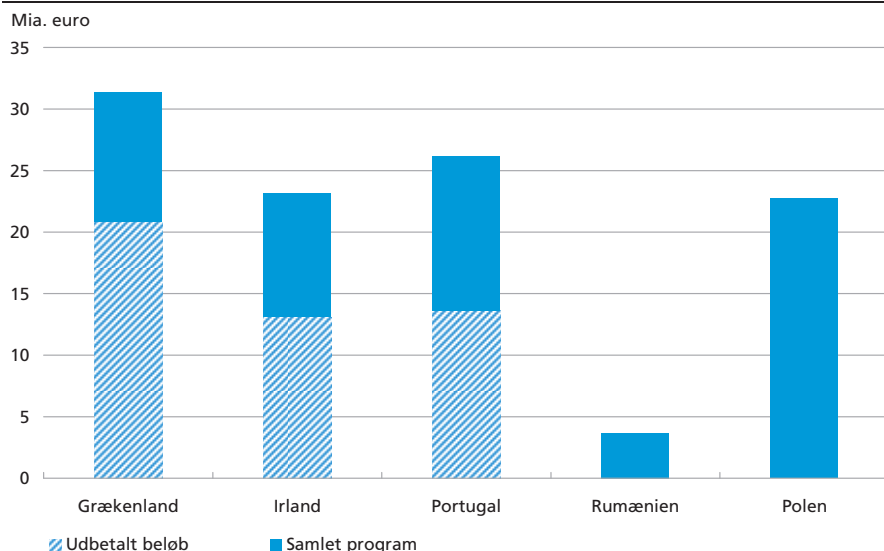
Programmet for Grækenland fra 2010 er det største og udgør ca. 30 mia. euro (26,4 mia. SDR), jf. figur 3. Grækenlands lån fra IMF blev i 2010 suppleret med lån fra eurolandene på 80 mia. euro. Den 21. februar 2012 meddelte eurolandene, at de vil stille et nyt låneprogram til rådighed for Grækenland på op til 130 mia. euro. IMF forventes også at stille et nyt låneprogram til rådighed for Grækenland.

Portugal måtte i maj 2011 indgå en låneaftale med IMF på ca. 26 mia. euro (23,7 mia. SDR) som følge af store underskud på de offentlige finanser. Lånet udgør ca. en tredjedel af den samlede finansiering af Portugals hjælpeprogram på 78 mia. euro, hvortil EU bidrager med resten.

IMF har historisk aldrig oplevet kredittab på lån fra de generelle resurser. Det skyldes i høj grad IMF's kriterier for tildeling af lån, design af stabiliserings- og genopretningsprogrammer og dertil hørende betingelser for udbetaling (konditionaliteter), som øger sandsynligheden for, at alle andre kreditorer også får deres lån tilbagebetalt. Samtidig har IMF store reserver. Endelig har IMF – lige som andre internationale finansielle institutioner som fx Verdensbanken – en særlig kreditorstatus, såkaldt "Preferred Creditor Status". Det indebærer, at IMF's medlemslande er

IMF'S PROGRAMMER FOR EU-LANDE PR. 31. DECEMBER 2011

Figur 3



Anm.: Lånene til Grækenland, Irland og Portugal er tildelt gennem den såkaldte Stand-by facilitet og udbetales i trancher i takt med implementeringen af en række økonomisk-politiske tiltag. Rumænien har adgang til en forebyggende lånefacilitet med tilknyttede betingelser, som skal opfyldes, hvis Rumænien får behov for udbetaling. Polen har adgang til lån gennem IMF's forebyggende kreditfacilitet (FCL), hvortil der ikke er knyttet yderligere betingelser, hvis Polen får behov for at trække på faciliteten. Der er taget udgangspunkt i EUR/SDR-kursen ultimo 2011.

Kilde: IMF.

indstillet på at give IMF fortrinsret til betalinger, hvis landene ikke kan overholde deres internationale betalingsforpligtelser, og at andre kreditorer accepterer dette.

IMF har løbende revideret sine udlånsfaciliteter for at tilpasse dem til den økonomiske situation. Den internationale krise har bevirket, at IMF's bestyrelse i 2011 bl.a. besluttede at oprette en ny forebyggende likviditetsfacilitet (Precautionary Liquidity Line, PLL) til erstatning for den hidtidige forebyggende lånefacilitet (Precautionary Credit Line, PCL). Formålet med PLL er at gøre adgangen til likviditet mere fleksibel for lande med midlertidige betalingsbalanceproblemer, så disse lande kan opretholde deres internationale betalingsforpligtelser.

IMF's resurser

De forværrede økonomiske udsigter og statsgældskrisen i Europa rejste i 2011 spørgsmål om, hvorvidt IMF's nuværende udlånskapacitet på ca. 250 mia. SDR (knap 300 mia. euro) er tilstrækkelig til at håndtere medlemslandenes potentielle lånebehov.¹ På G20-topmødet i Cannes den 3.-4. no-

¹ IMF's resurser blev senest forøget i 2009, hvor det internationale samfund blev enigt om en tredobling af IMF's generelle udlånskapacitet for at sikre IMF tilstrækkelige resurser og understøtte tilliden til den økonomiske genopretning.

vember 2011 forpligtede G20-landene sig til at sikre, at IMF har tilstrækkelige resurser.

Den betydelige koncentration af IMF's aktuelle udlånsaktiviteter i en række europæiske lande har medført et stigende pres for, at Europa – og særligt eurolandene – viser handlekraft i forhold til at sikre finansieringen af eventuelle nye lånebehov. Eurolandene har i december 2011 derfor tilkendegivet, at de er parate til at yde bilaterale lån på i alt 150 mia. euro til IMF som en del af en bred international indsats for at øge IMF's resurser.

Også en række europæiske lande uden for euroområdet, herunder Norge, Sverige og Danmark, har indikeret, at de vil bidrage med lån til IMF. Danmark har tilkendegivet, at Nationalbanken er rede til at yde et bilateralt lån på ca. 5,3 mia. euro (ca. 40 mia. kr.) til IMF's generelle resurser inden for rammerne af en rimelig byrdefordeling. Det svarer til Danmarks andel af den interne byrdefordeling i EU, som baseres på landenes relative kvoteandele i IMF.

Bred international enighed om en forøgelse af IMF's resurser udestår dog fortsat. En række G20-lande har stillet krav om, at euroområdet først skal øge rammen for sin egen udlånsfacilitet (EFSF/ESM), før de vil overveje at bidrage til en forøgelse af IMF's resurser.

IMF's overvågning og økonomisk-politiske rådgivning

Krisen har tydeliggjort et behov for at styrke både IMF's bilaterale og multilaterale overvågning, den finansielle overvågning og overvågningen af samspillet mellem den finansielle sektor og realøkonomien. I forbindelse med den treårige gennemgang af IMF's overvågning ("Triennial Surveillance Review") i 2011 var der i IMF's bestyrelse således bred opbakning til fortsat at styrke rammerne for overvågning inden for disse områder. Herudover vedtog bestyrelsen, at fokus på systemisk vigtige landes og regioners afsmittende effekter på verdensøkonomien skal øges. Opfølgningen på IMF's overvågning og implementeringen af de tilknyttede økonomisk-politiske anbefalinger skal endvidere styrkes – særligt i systemisk vigtige medlemslande. Endeligt skal der i 2012 arbejdes videre med en revision af de juridiske rammer for IMF's overvågning, så den bliver mere effektiv og relevant.

Reform af IMF's kvoter og styring

IMF har løbende gennemført reformer for at øge sin legitimitet og effektivitet, så IMF's ledelse bedre afspejler verdensøkonomiens sammensætning og behov. Reformerne, herunder reformen fra 2010, har løbende øget stemmewægten til vækstøkonomierne og lavindkomstlandene, hvilket skal ses i lyset af deres stigende betydning i den globale økonomi.

Konkret indebærer 2010-reformen bl.a. en fordobling af IMF's samlede kvoter, og at alle IMF's bestyrelsesmedlemmer fremover er på valg modsat nu, hvor de fem medlemmer med størst kvote selv kan udpege deres bestyrelsesmedlemmer. Reformen af IMF's styring kræver ændringer af IMF's vedtægter, som skal ratificeres af medlemslandene inden årsmøderne i oktober 2012.¹ Danmark godkendte sin kvotestigning 21. december 2011² og godkendte vedtægtsændringerne 6. januar 2012.

SEDLER OG MØNTER

Værdien af cirkulerende sedler og mønter var 61,9 mia. kr. ved udgangen af 2011, hvilket var stort set uændret i forhold til 2010.³ Antallet af sedler i omløb faldt fra 163 mio. stk. i 2010 til 161 mio. stk. i 2011.

Antallet af registrerede falske sedler steg fra 762 i 2010 til 864 i 2011. Af de registrerede falske sedler blev 410 fundet i omløb. De resterende falske sedler findes typisk ved ransagninger. Enkelt-sager med falske 1000-kronesedler har været dominerende i året. Set i international sammenhæng er forfalskningen af danske pengesedler fortsat beskeden.

Med udgivelsen af 500-kronesedlen i februar og 1000-kronesedlen i maj er udsendelsen af den nye seddelserie, som blev påbegyndt i august 2009, nu fuldført.

Det samlede møntomløb faldt i 2011 med 124 mio. kr., fra 5.844 mio. kr. ultimo 2010 til 5.720 mio. kr. ultimo 2011. Faldet hænger sammen med, at 25-øren blev ugyldig med udgangen af september 2011. Møntomløbet blev derfor nedskrevet med 154 mio. kr. svarende til de mønter, som ikke var indløst ved fristens udløb. Dette beløb er ført til indtægt i Nationalbankens regnskab.

Med det stort set uændrede møntomløb har der i 2011 – ligesom i de foregående år – kun været behov for en meget begrænset produktion af cirkulationsmønt. Produktionen har alene omfattet 10- og 20-kronemønter.

Hendes Majestæt Dronningen fejrede i januar 2012 sit 40-års regeringsjubilæum. I overensstemmelse med traditionen blev der i den anledning udsendt en særlig erindringsmønt. Den kom i tre udgaver: en

¹ For at vedtægtsændringerne kan træde i kraft kræves godkendelse af mindst 113 medlemslande, der repræsenterer mindst 85 pct. af stemmerne. Pr. 28. februar 2012 havde 62 medlemslande repræsenterende ca. 42 pct. af de samlede stemmer godkendt vedtægtsændringerne.

² Pr. 28. februar 2012 havde 87 medlemslande repræsenterende ca. 52 pct. af de samlede kvoter godkendt deres kvotestigning. For at kvotereformen kan træde i kraft, skal i) medlemmer med tilsammen 70 pct. af de samlede kvoter pr. 5. november 2010 skriftligt have accepteret deres kvotestigning og ii) ændringerne af IMF's vedtægter være trådt i kraft.

³ Omløbet er opgjort ekskl. erindringsmønter, det færøske seddelomløb og visse ældre sedler og afviger derfor fra opgørelsen i henhold til Nationalbankens balance.

3000-krone guldmønt, en sølvmønt med pålydende 500 kroner og en 20-kronemønt til almindelig cirkulation.

I serien af temamønter med skibe som motiv blev der i marts udsendt en mønt med containerskibet Emma Mærsk som motiv, og i juni en mønt med hjuldamperen Hjejlen.

Færøsk seddelserie

Som Kongeriget Danmarks centralbank forsyner Nationalbanken også Færøerne og Grønland med kontanter. Færøerne har siden 1951 haft særlige pengesedler med færøske motiver, men med samme værdier som de danske. Den nuværende færøske seddelserie blev sendt i cirkulation i 2001-05. I 2012 opgraderes seddelserien med nye sikkerhedselementer i form af en vinduestråd med bevægeligt motiv, gennemsigtsregistermærke og perlemorstryk. De nye sedler sendes i cirkulation fra marts 2012.

BETALINGSFORMIDLING

Sikkerhedsstillelse

Når Nationalbanken yder lån til penge- og realkreditinstitutter, sker det mod sikkerhed, typisk i form af stats- eller realkreditobligationer. I oktober 2011 blev Nationalbankens sikkerhedsgrundlag udvidet til også at omfatte pengeinstitutternes udlån af god kvalitet. Der tages et haircut og en margin fra belåningsværdien. Formålet var at forbedre institutternes adgang til likviditet og lette overgangen til udløbet af de individuelle statsgarantier i 2012-13.

Pengeinstitutter, der ønsker at kunne stille udlån som sikkerhed for lån i Nationalbanken, kan få tildelt låneadgang ved at indsende en ansøgning herom. Finanstilsynet har meddelt, at pengeinstitutterne inden for visse grænser kan medregne låneadgangen i Nationalbanken til deres likviditet, jf. § 152 i lov om finansiel virksomhed.

I august fik pengeinstitutterne endvidere midlertidig adgang til at belåne aktier i deres fællesejede selskaber. Der er tale om en delvis genåbning af en ordning, der var udløbet i februar.

Betalings- og afviklingssystemer

Nationalbanken ejer og driver betalingssystemet Kronos for store tidskri- tiske betalinger. Derudover fungerer Nationalbanken som afviklings- bank for to andre systemer. Det drejer sig om VP-afviklingen, der er det danske system til afvikling af værdipapirhandler, og Sumclearingen, som er Finansrådets system til afvikling af detailbetalinger.

Nationalbanken har endvidere ansvaret for overvågning af den finan- sielle infrastruktur i Danmark med henblik på at fremme en sikker og ef-

fektiv afvikling af betalinger og værdipapirhandler. Som led i overvågningen har banken i 2011 vurderet henholdsvis Kronos, VP-afviklingen og Sumclearingen i forhold til internationale standarder.

Kronos

Afviklingen af betalinger i Kronos har i 2011 generelt fungeret planmæssigt, og deltagerne har haft rigelig likviditet til at klare deres betalinger.

I 2011 faldt værdien af betalinger i Kronos for tredje år i træk. Faldet var på 11 pct. og skyldes en nedgang i værdien af interbankbetalinger, overførsler til afviklingssystemer og pengepolitiske operationer. Antallet af transaktioner i Kronos steg derimod med knap 7 pct.

Sumclearingen

Afviklingen i Sumclearingen foregår ved, at deltagerne hver dag overfører beløb, der skal dække en eventuel betalingsforpligtelse. Driften i Sumclearingen har gennemgående fungeret tilfredsstillende i 2011. Dog har der i ferieperioderne været eksempler på, at deltagerne ikke har overført nok likviditet til afviklingen, og betalingerne dermed er blevet forsinket. Nationalbanken er ved at gennemføre tiltag med henblik på at hindre dette.

Værdipapirafvikling

For at sikre aktiehandlers gennemførelse har den centrale modpart EMCF siden 2009 indgået som mellemlid ved handel med de mest handlede danske aktier. Fra april 2012 forventes det, at markedsdeltagerne også tilbydes lignende service fra det engelske EuroCCP og det schweiziske SIX x-clear. Nationalbanken deltager i overvågningen af infrastrukturen for værdipapirafvikling.

Andelen af aktiehandler, der gennemføres rettidigt i VP-afviklingen, er lavere end i de øvrige nordiske markeder. Nationalbanken har deltaget i en arbejdsgruppe nedsat af VP Securities (VP), der har resulteret i et nyt sanktionssystem. Deltagerne kan efterfølgende sanktioneres, hvis de ikke løser problemet tilfredsstillende.

Infrastrukturudvikling

Nationale betalingsoverførsler

Nationalbanken har varetaget formandskabet i en arbejdsgruppe om nationale betalingsoverførsler.¹ Arbejdsgruppen har fastlagt hovedtrækkene i en ny infrastruktur for afvikling af detailbetalinger i Dan-

¹ For en nærmere beskrivelse af resultatet af arbejdsgruppens arbejde se "Rapport om nationale betalingsoverførsler i Danmark", Danmarks Nationalbank, 2012.

mark. Den nye infrastruktur vil sikre en hurtigere afvikling af konto-til-konto-overførsler og reducere afviklingstiden med et døgn for dankort-betalinger foretaget i weekender og på helligdage. De planlagte tiltag vil blive gennemført i løbet af de kommende år og vil indebære udvikling af nye it-systemer og ændringer i de eksisterende systemer hos banker, Finansrådet og Nationalbanken.

Target2-Securities

I 2011 har de europæiske centralbanker, værdipapircentraler og markedsdeltagere arbejdet videre med forberedelserne af det fælleseuropæiske værdipapirafviklingssystem Target2-Securities, T2S. Formålet med T2S er at lette afviklingen af værdipapirhandler i Europa. I efteråret 2011 blev det besluttet at udskyde idriftsættelsen af systemet 9 måneder. Den vil nu finde sted i juni 2015.

Nationalbanken indtrådte i 2011 i T2S Programme Board, som er ECB's øverst ansvarlige organ for den daglige styring af projektet. Derudover arbejder Nationalbanken sammen med markedsdeltagerne i Danmark på den danske tilslutning til systemet. I 2011 blev der opnået enighed om modellen for det fremtidige afviklingsdøgn i VP under T2S, og det blev besluttet, at afviklingen af danske corporate actions, dvs. renter, afdrag og udbytter, skal ske på T2S-plattformen. VP forventes at tilslutte sig T2S i 2016.

Omkostninger ved betalinger og nedsættelse af et betalingsråd

Nationalbanken offentliggjorde i 2011 en undersøgelse af de samfundsmæssige omkostninger ved betalinger i Danmark. Undersøgelsen viste, at der er betydelige omkostninger ved betalinger, og at dankortet er den billigste betalingsform for samfundet som helhed ved betalinger i forretninger.¹

I forlængelse af undersøgelsen nedsatte Nationalbanken et betalingsråd, der vil danne ramme for det fremtidige samarbejde på betalingsområdet i Danmark. Nationalbanken har indbudt relevante parter til at deltage i rådet. Rådets kommissorium og en opgaveplan for dets arbejde i 2012 offentliggøres på Nationalbankens websted.

STATISTIK

Nationalbanken indsamler og offentliggør en bred vifte af finansiel statistik. Grundlaget for indholdet i de forskellige statistikker er en række

¹ Undersøgelsens resultater er offentliggjort i "Omkostninger ved betalinger i Danmark", Danmarks Nationalbank, 2011.

internationale manualer og standarder. Det sikrer, at statistikkerne kan sammenlignes på tværs af lande. Da statistikken samtidig skal afspejle den løbende udvikling, opdateres manualerne med jævne mellemrum. Inden for de seneste år er kravene for stort set alle Nationalbankens statistikområder blevet ændret, idet manualerne for penge- og bankstatistikken, betalingsbalancen og nationalregnskabet er blevet opdateret.

For at håndtere implementeringen af de nye manualer har Nationalbanken påbegyndt en række projekter med henblik på at omlægge de nuværende indsamlings- og produktionssystemer. Omlægningen har været en passende lejlighed til også at indarbejde nye oplysninger på et højere detaljeringsniveau. Behovet for flere og mere detaljerede data til at træffe beslutninger på grundlag af er, bl.a. som følge af den finansielle krise, øget betydeligt de seneste år. Nationalbankens målsætning er at levere retvisende og relevant statistik, der gør det muligt at give en korrekt vurdering af de finansielle forhold i dansk økonomi. Samtidig er det en forudsætning, at der tages hensyn til omkostningerne i såvel Nationalbanken som hos indberetterne.

I forbindelse med omlægningen af statistikker er der fokus på at inddrage de virksomheder, der indberetter statistiske oplysninger til Nationalbanken. Godt samarbejde og dialog med indberetterne sikrer en bedre forståelse for, hvorfor det er nødvendigt at indberette, og medvirker til at øge kvaliteten af de indberettede data. Ved aktivt at inddrage interessenterne forventes det, at implementeringen af nye statistikkkrav kan ske med mindst mulig indberetningsbyrde for virksomhederne.

En central del af arbejdet er Nationalbankens udvikling af en standardiseret og mere brugervenlig indberetningsløsning for alle statistikområder. Indberetningen til Nationalbanken vil fremover ske via bankens nye ekstranet, der vil give en mere effektiv tovejskommunikation med de indberettende virksomheder. Målet er, at en virksomhed har én indgang til at indberette al finansiell statistik, uanset hvor mange statistikker den leverer data til.

Dette gælder ikke alene for indberetningen til Nationalbanken, men også indberetning til Finanstilsynet. De to institutioner har således indledt et teknisk samarbejde om et fælles indberetningssystem, der betyder, at finansielle virksomheder fra foråret 2013 kun skal indberette data til én offentlig myndighed. Ved at samle al indberetning fra den finansielle sektor i et enkelt indberetningssystem forventes betydelige besparelser i sektoren, Nationalbanken og Finanstilsynet.

Bankens virksomhed og organisation

MEDARBEJDERNE

Ved udgangen af 2011 var 544 medarbejdere ansat i Nationalbanken, svarende til 508 fuldtidsstillinger¹. Det er en nedgang på 2 fuldtidsstillinger siden 2010. Antallet af medarbejdere beskæftiget i deltidstillinger udgjorde uændret 11 pct. Kvinder udgør 40 pct. af medarbejderne. Ved udgangen af 2011 udgjorde akademikere 41 pct. af medarbejderne, jf. tabel 4.

I 2011 var antallet af elever 9 inden for forskellige fagområder; el-, gastronomi-, datatekniker-, grafisk (mediegrafisk og grafisk teknik) samt kontorområdet (administration og økonomi). Det samlede antal ph.d.-studerende var 4.

Nationalbanken havde ved udgangen af 2011 14 medarbejdere på orlov, heraf 6 til arbejde i internationale institutioner og medarbejdere på anden orlov (relevante danske institutioner, supplerende uddannelse m.m.). I alt 10 medarbejdere har haft orlov til arbejde i ECB i løbet af året.

Det samlede sygefravær var i 2011 på 8,3 dage pr. medarbejder, hvilket er ca. én dag mere pr. medarbejder i forhold til 2010. Stigningen skyldes hovedsageligt en stigning i langtidssygefraværet.²

MEDARBEJDERE FORDELT PÅ MEDARBEJDERGRUPPER

Tabel 4

Ultimo	2001		2006		2011	
	Antal	Pct.	Antal	Pct.	Antal	Pct.
Akademikere	130	23	183	36	209	41
Bankuddannede	128	23	89	17	67	13
It-/kontorpersonale	114	21	92	18	95	19
Servicemedarbejdere	92	16	82	16	72	14
Håndværkere/teknikere	94	17	69	13	65	13
I alt	558	100	515	100	508	100

Anm.: Antal medarbejdere er omregnet til fuldtidsansatte og er eksklusiv medarbejdere på orlov.

¹ I regnskabets note 9 er antal medarbejdere omregnet til fuldtid som gennemsnit for hele året.

² Sygefraværet ekskl. langtidssyge var på 5,5 dage pr. medarbejder. I 2010 var sygefraværet ekskl. langtidssyge på 5,2 dage pr. medarbejder.

NATIONALBANKENS BYGNINGER

Nationalbanken påbegyndte medio 2011 et større vedligeholdelsesprojekt, hvor glasfacaderne og tagbelægningen i én af bankens to indre gårde renoveres. Arbejdet med glasfacader og tagbelægning udføres i dialog med Kulturstyrelsen, da bankens bygning er fredet. Der er lagt stor vægt på at fastholde glasfacadernes udtryk og detaljer. Endvidere er der stor fokus på, at haveanlægget efterfølgende retableres uændret – og i overensstemmelse med Arne Jacobsens tegninger. Projektet færdiggøres i 2012.

Ved skybruddet over København 2. juli 2011 opstod en række vand-skader i Nationalbanken – primært på gulve i stue- og kælderplan. Efterfølgende har der været arbejdet med udbedring af skaderne i form af en række mindre renoveringsopgaver.

Endelig er der i løbet af året arbejdet med kortlægning af pcb-forekomster i Nationalbanken. Dette arbejde har vist, at der i et vist omfang er anvendt pcb i byggematerialer ved opførelse af bygningens 1. etape, der blev opført i perioden 1965-71. Luftmålinger har vist, at påvirkningen af indeklimaet ikke indebærer behov for akut renovering. Der vil i 2012 blive arbejdet videre med et pilotprojekt med fokus på pcb i kontormodulerne.

Nationalbanken har i lighed med 2010 arbejdet med at reducere bankens forbrug af el og fjernvarme. Der er i den forbindelse gennemført forskellige tiltag med kort tilbagebetalingstid. Herudover er en del af bankens nødstrømsforsyning blevet opgraderet med henblik på en reduktion af strømforbruget. Arbejdet med energibesparelser vil fortsætte i 2012.

LEDELSE OG ORGANISATION

Nationalbanken er en selvejende institution. Ledelsen består af et repræsentantskab, en bestyrelse og en direktion.

Direktionen består af tre medlemmer, som varetager den daglige ledelse. Nationalbankens direktion har det fulde ansvar for udformning og løbende tilpasning af pengepolitikken. Som kongelig udnævnt direktør er Nils Bernstein formand for direktionen. De to øvrige medlemmer af direktionen er Per Callesen og Hugo Frey Jensen, der er valgt af repræsentantskabet efter indstilling fra bestyrelsen. Per Callesen tiltrådte som nyt medlem af direktionen 1. februar 2011 og afløste nationalbankdirektør Jens Thomsen, der var medlem af direktionen fra 1995. Hugo Frey Jensen tiltrådte som nyt medlem af direktionen 1. april 2011 og afløste nationalbankdirektør Torben Nielsen, der var medlem af direktionen fra 1996.

NATIONALBANKENS REPRÆSENTANTSKAB PR. 1. MARTS 2012	Boks 1
Formand: Bestyrelsesformand <i>Søren Bjerre-Nielsen</i> Næstformand: Direktør <i>Helle Bechgaard</i>	
Valgt af Folketinget indtil 31. marts 2016: Folketingsmedlem <i>Jonas Dahl</i> Folketingsmedlem <i>Kristian Thulesen Dahl</i> Folketingsmedlem <i>Magnus Heunicke</i> Folketingsmedlem <i>Marianne Jelved</i> Folketingsmedlem <i>Mike Legarth</i> Folketingsmedlem <i>Ellen Trane Nørby</i> Folketingsmedlem <i>John Dyrby Paulsen</i> Folketingsmedlem <i>Lars Løkke Rasmussen</i>	
Udnævnt af erhvervs- og vækstministeren indtil 31. marts 2016: Departementschef <i>Anne Kristine Axelsson</i> Departementschef <i>Michael Dithmer</i>	
Valgt af repræsentantskabet Direktør <i>Rasmus Kjeldahl</i> Direktør <i>Jette W. Knudsen</i> Direktør <i>Halldór Páll Ragnarsson</i> Bestyrelsesformand <i>Søren Bjerre-Nielsen</i> Adm. direktør <i>Peter Bjerregaard</i> Direktør <i>Niels Boserup</i> Bestyrelsesformand <i>Niels Due Jensen</i> Professor <i>Michael Møller</i> Adm. direktør <i>Lars Rebie Sørensen</i> Direktør <i>Helle Bechgaard</i> Købmand <i>Niels Fog</i> Formand for FTF <i>Bente Sorgenfrey</i> Fhv. formand for LO <i>Hans Jensen</i> Fhv. forbundsformand <i>Kirsten Nissen</i> Fhv. bestyrelsesformand for Dansk Landbrug, gårdejer <i>Peter Gæmelke</i>	indtil 31. marts: 2012 2012 2012 2013 2013 2013 2014 2014 2014 2014 2015 2015 2015 2016 2016 2016

NATIONALBANKENS BESTYRELSE PR. 1. MARTS 2012	Boks 2
Formand: Bestyrelsesformand <i>Søren Bjerre-Nielsen</i> Næstformand: Departementschef <i>Michael Dithmer</i>	
Valgt af repræsentantskabet indtil 31. marts 2012: Bestyrelsesformand <i>Søren Bjerre-Nielsen</i> Folketingsmedlem <i>Kristian Thulesen Dahl</i> Professor <i>Michael Møller</i> Fhv. forbundsformand <i>Kirsten Nissen</i> Folketingsmedlem <i>John Dyrby Paulsen</i>	
Udnævnt af erhvervs- og vækstministeren indtil 31. marts 2016: Departementschef <i>Anne Kristine Axelsson</i> Departementschef <i>Michael Dithmer</i>	

Den kgl. bankkommissær er det formelle bindeled mellem regeringen og Nationalbanken. Erhvervs- og vækstminister Ole Sohn er kgl. bankkommissær. Søren Bjerre-Nielsen er bestyrelses- og repræsentantskabsformand.

I 2011 gennemførte Nationalbanken en række forundersøgelser med det formål at afdække, om det var muligt at flytte Den Kgl. Mønts aktiviteter ind i Nationalbankens bygning i Havnegade fra de hidtidige lokaler i Brøndby. Undersøgelserne viste dels, at der var tilstrækkelig med lokalekapacitet i Nationalbanken og dels, at en flytning ikke ville påvirke arbejdsmiljøet negativt. Det blev på denne baggrund besluttet at flytte Den Kgl. Mønt ind i Nationalbankens bygning. Flytningen skal realisere de gevinster, det giver at samle produktion og beholdning af sedler og mønter i samme bygning. Samtidig opnås at alle bankens medarbejdere er samlet et sted. Flytningen ventes at være endeligt på plads inden udgangen af 1. kvartal 2012.

Organisatorisk er møntproduktionen nu placeret i Seddeltrykkeriet, der som konsekvens heraf skiftede navn til Seddeltrykkeriet og Den Kgl. Mønt pr. 1. januar 2012, jf. organisationsdiagram side 34. Ansvar for møntbeholdningen er placeret i Hovedkassen.

NATIONALBANKENS REPRÆSENTATION I BESTYRELSER, INTERNATIONALE ORGANISATIONER MV.

Nationalbanken er pr. 1. marts 2012 repræsenteret i følgende bestyrelser, internationale organisationer mv.:

Den Europæiske Union, EU

- *European Systemic Risk Board, ESRB, Det Almindelige Råd*
Nationalbankdirektør *Nils Bernstein* er medlem.
- *Det Økonomiske og Finansielle Udvalg*
Nationalbankdirektør *Per Callesen* er medlem.

Den Europæiske Centralbank, ECB

- *Det Generelle Råd*
Nationalbankdirektør *Nils Bernstein* er medlem.
- *Komiteen for Internationale Relationer*
Nationalbankdirektør *Per Callesen* er medlem.

Den Internationale Valutafond, IMF

- *Board of Governors*
Nationalbankdirektør *Nils Bernstein* er det danske medlem.
- *Den Nordisk-Baltiske Monetære og Finansielle Komite*
Nationalbankdirektør *Per Callesen* er medlem.

Bank for International Settlements, BIS

Nationalbankdirektør *Nils Bernstein* deltager.

Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling, OECD

- *Det Økonomisk-Politiske Udvalg*

Nationalbankdirektør *Per Callesen* er medlem.

Bankernes EDB Central

Nationalbankdirektør *Hugo Frey Jensen* er observatør i bestyrelsen.

Bankernes Kontantservice A/S

Fhv. nationalbankdirektør *Torben Nielsen* er næstformand for bestyrelsen.

Betalingsrådet

Nationalbankdirektør *Hugo Frey Jensen* er formand.

Danmarks Skibskredit

Fhv. nationalbankdirektør *Jens Thomsen* er næstformand for bestyrelsen.

Det Finansielle Virksomhedsråd

Vicedirektør *Jens Lundager* er medlem.

Det Økonomiske Råd

Nationalbankdirektør *Per Callesen* er medlem.

Fondsrådet

Afdelingschef *Ove Sten Jensen* er medlem.

Koordinationsudvalg for finansiell stabilitet

Nationalbankdirektør *Per Callesen* er medlem.

Nets Holding A/S

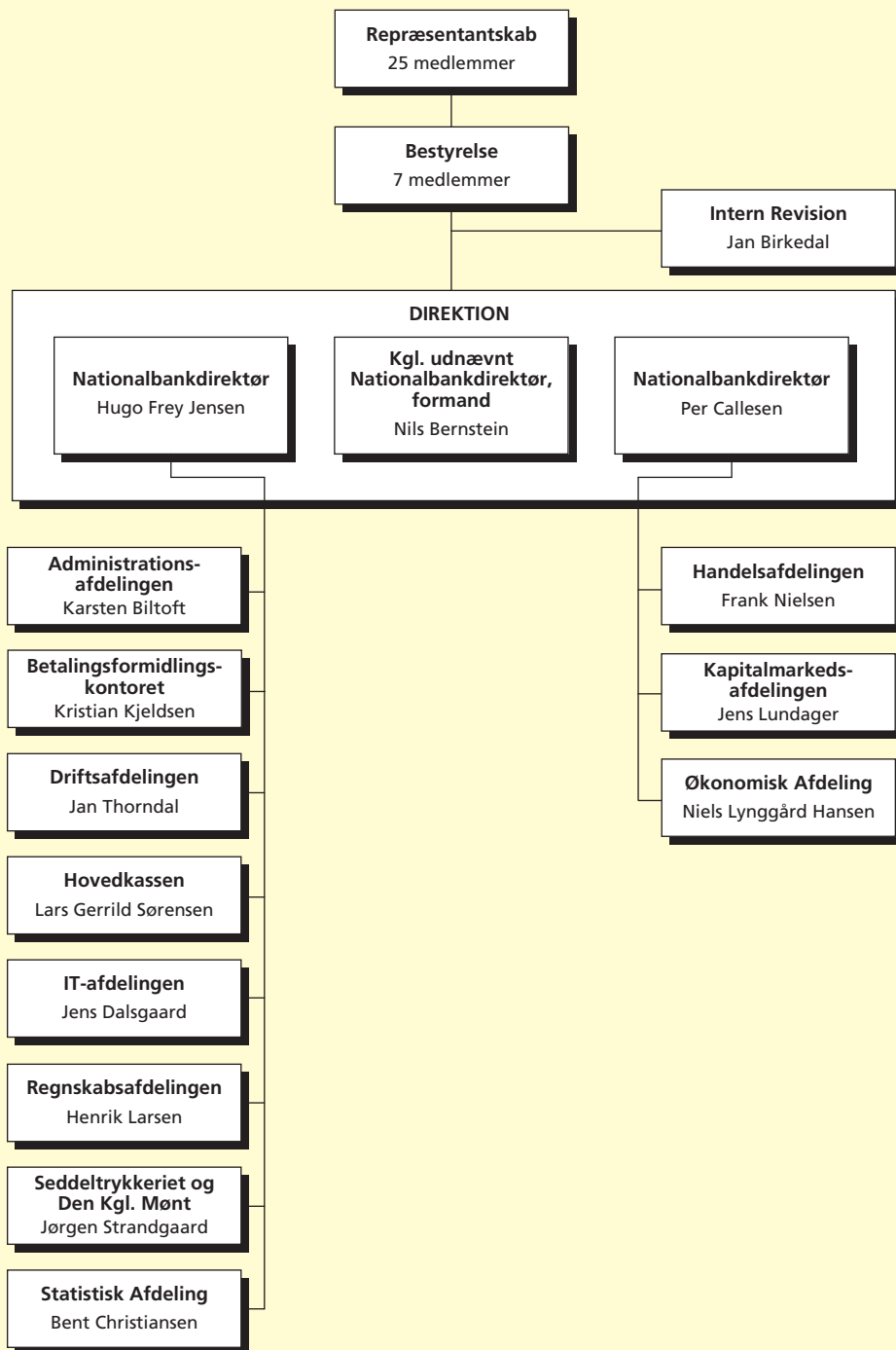
Fhv. nationalbankdirektør *Torben Nielsen* er medlem af bestyrelsen.

VP Lux S.à r.l.

Fhv. nationalbankdirektør *Torben Nielsen* er formand for bestyrelsen.

VP Securities A/S

Fhv. nationalbankdirektør *Torben Nielsen* er næstformand for bestyrelsen.

ORGANISATIONSPLAN 1. MARTS 2012

Risikostyring

Nationalbanken er i sit løbende arbejde konfronteret med en række risici. For at reducere disse risici og konsekvenserne af eventuelle hændelser er der etableret systemer og arbejdsgange, som forholder sig til disse risici.

OPERATIONEL RISIKO

Nationalbankens it-drift

Nationalbankens væsentligste operationelle udfordring var i 2011 flytning af it-drift fra Roskilde til JN Data i Silkeborg. Nationalbankens kritiske it-systemer på bank- og betalingsformidlingsområdet har traditionelt været drevet af Bankernes EDB Central, BEC, i Roskilde. I 2009 besluttede BEC at outsource deres it-drift til JN Data, og i 2010 besluttede JN Data med BEC's samtykke at flytte it-driften fra Roskilde til Silkeborg. Nationalbanken godkendte dette på betingelse af, at de hidtidige kontraktvilkår med BEC blev overholdt, herunder fortsat to-centerdrift med tilstrækkelig afstand mellem de to datacentre.

Selve flytningen fandt sted i løbet af 2011 med afslutning i begyndelsen af 2012. Da større driftsafbrydelser i forbindelse med flytningen kunne få alvorlige konsekvenser for Nationalbankens forretningsudførelse og for den finansielle sektors betalingsafvikling, fulgte Nationalbanken flytteprocessen tæt og havde et intenst samarbejde med BEC og JN Data. Flytningen var baseret på godkendte risikovurderinger, drejebøger med aftalte test, planer for fallback og beredskabsplaner for flytningen og det tilfælde, at flytningen ikke kunne gennemføres uden driftspåvirkning.

Flytningen blev gennemført uden negativ driftspåvirkning. I begyndelsen af 2012 afsluttedes flytningen af alle eksterne forbindelseslinjer til Silkeborg, så driften af de berørte it-systemer fremover foretages hos JN Data i Silkeborg.

Forsikringspolitik

Nationalbankens forsikring gennemgås årligt med en ekstern forsikringsmægler. Der har i 2011 ikke været væsentlige ændringer i forsikringspolitikken.

FINANSIEL RISIKO

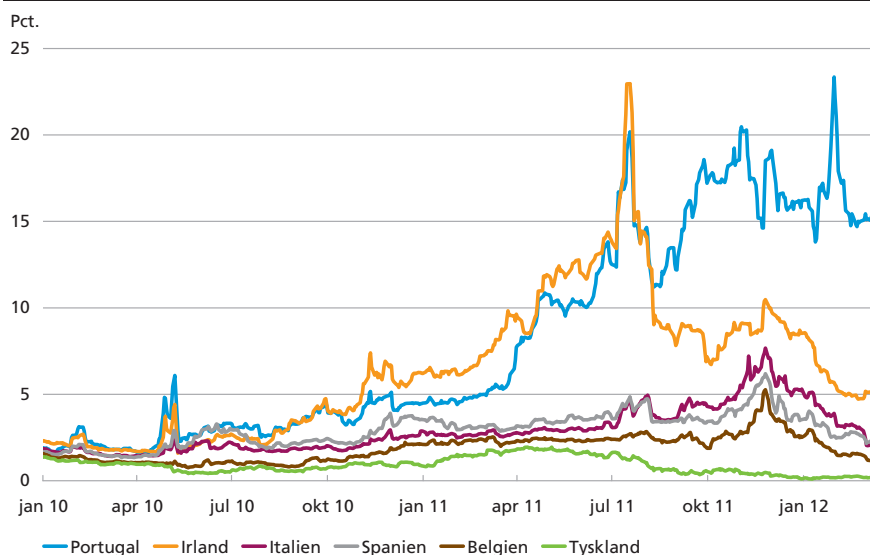
Nationalbanken er eksponeret over for en række finansielle risici såsom markeds-, likviditets- og kreditrisiko. Nogle risici er en konsekvens af bankens myndighedsrolle – fx nødvendiggør fastkurspolitikken en stor og likvid valutareserve. Andre risici afspejler, at Nationalbanken som finansiell virksomhed påtager sig risici i forventning om at opnå et passende afkast. Selv om Nationalbankens valg er præget af forsigtighed, steg de finansielle risici i 2011 på grund af en større valutareserve og øget markedsuro.¹

Valutareserven voksede i 2011 med 63 mia. kr. til 492 mia. kr. I perioder var udsving i renter og valuta på niveau med de ekstraordinære markedsforhold i tiden efter Lehman Brothers' konkurs i 2008. Markedets fokus på statsgældsproblemer i enkelte mindre europæiske lande spredte sig i 2. halvår 2011 til også at omfatte nogle større europæiske økonomier. Renterne i de pågældende lande steg, jf. figur 4. Investorerne søgte efter sikre aktiver med lav risiko gav særligt fald i amerikanske og tyske renter. De korte tyske renter var sidst på året negative.

Der var høj aktivitet hos kreditvurderingsbureauerne i 2011, jf. figur 5. USA mistede sin AAA-kreditvurdering. De gældsplagede europæiske

2-ÅRIG RENTE I UDVALGTE EUROPÆISKE LANDE

Figur 4



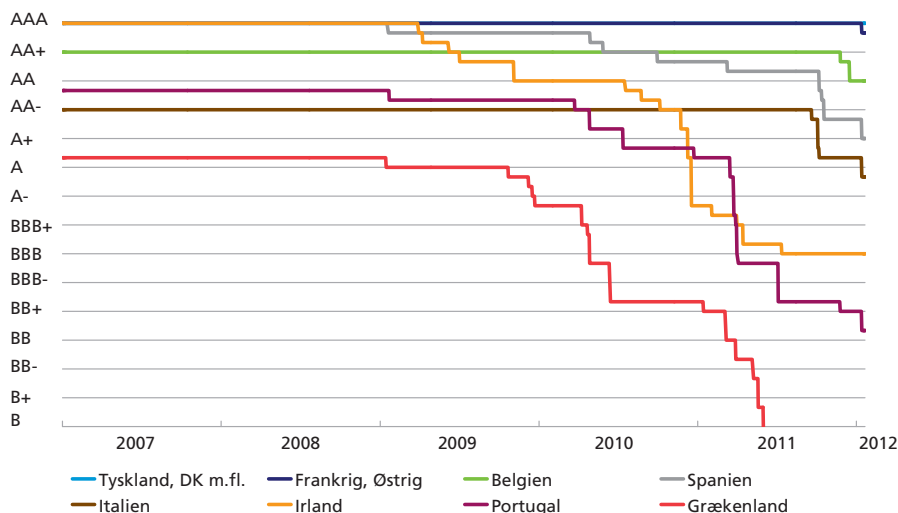
Kilde: Bloomberg.

¹ For en uddybning af Nationalbankens risikostyring henvises til Søren Schrøder og Susanne Hougaard Thamsborg, Nationalbankens indtjening og risiko under krisen, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2012.

UDVIKLING I KREDITVURDERING

Figur 5

Gennemsnit af tre kreditvurderinger



Anm.: Figuren viser gennemsnittet af kreditvurderingerne fra Fitch, Moody's og Standard & Poor's.

Kilde: Fitch, Moody's og Standard & Poor's.

lande blev nedgraderet, og målt ved kreditvurderinger steg risikoen på Nationalbankens eksponering mod disse lande. Usikkerhed om den europæiske banksektors styrke gav nedgraderinger, og den tætte forbindelse mellem banker og hjemlandets statsfinanser blev understreget. Efter årsskiftet er den nedadgående udvikling i kreditvurderinger fortsat. Standard & Poor's har nedgraderet flere europæiske lande herunder også Frankrig og Østrig, der fik frataget deres AAA-kreditvurdering.

Nationalbanken fik i 2011 et resultat på 4,7 mia. kr. Halvdelen skyldes en stigning i værdien af bankens guldbeholdning. Derudover har banken haft en højere merrente på korte placeringer i eurostatspapirer uden AAA-kreditvurdering og en gevinst ved at tage renterisiko på eurostatspapirer med AAA-kreditvurdering.

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risikoen for tab som følge af kursændringer på de finansielle markeder. Nationalbankens primære kilder til markedsrisiko er rente- og valutarisiko.

Renteeksponering

En stor del af Nationalbankens portefølje er investeret i obligationer. Det giver banken en eksponering over for renteændringer, da kursværdien varierer med renteniveauet.

NATIONALBANKENS RENTEKSPONERING							Tabel 5
Mia. kr.	DKK	EUR	USD	GBP	SEK	Øvrige	Total
2010	0,6	1,1	0,3	0,1	0,1	0	2,3
2011	0,6	1,3	0,3	0,1	0,1	0	2,4

Anm.: Tabellen viser Nationalbankens renteksposering målt i kronevarighed. Kronevarighed angiver, hvor meget markedsværdien af bankens beholdning vil ændre sig, hvis rentekurven ændrer sig med 1 procentpoint. Afrundede tal.

Kilde: Nationalbankens porteføljestyrsystem, PSS.

Renteeksposeringen var ved udgangen af 2011 2,4 mia. kr. mod 2,3 mia. kr. i 2010, jf. tabel 5. Det betyder, at banken vil få kurstab på 2,4 mia. kr., hvis renterne stiger med 1 procentpoint. Nationalbanken har øget investeringerne i statspapirer for at placere den større reserve. Stigningen i renteksposeringen er blevet begrænset ved at investere i papirer med kort løbetid.

Renteeksposeringen på den indenlandske fondsbeholdning var uændret i 2011.

Valutaeksposering

Størstedelen af valutareserven er investeret i euro. Det afspejler den danske fastkurspolitik. Derudover er reserven investeret i amerikanske dollar, britiske pund og svenske kroner. Bankens dollarinvesteringer er øget. Placeringerne i ikke-eurovalutaer omlægges til euro ved hjælp af terminsforretninger. Derfor har banken kun en valutaeksposering i euro og guld, jf. tabel 6. Guld betragtes som en selvstændig valuta.

Ved udgangen af 2011 var valutaeksposeringen på 474,8 mia. kr. Ved en generel styrkelse af kronen på 1 pct. vil Nationalbanken derfor tabe omkring 4,7 mia. kr. Stigningen i valutaeksposeringen i 2011 er sket i euro. I kraft af fastkurspolitikken sker der kun mindre kursudsving, og valutarisikoen er generelt lille.

Nationalbanken skal ifølge nationalbankloven have en guldbeholdning. Beholdningen er på 66,5 tons og havde ultimo 2011 en værdi på 19,4 mia. kr.

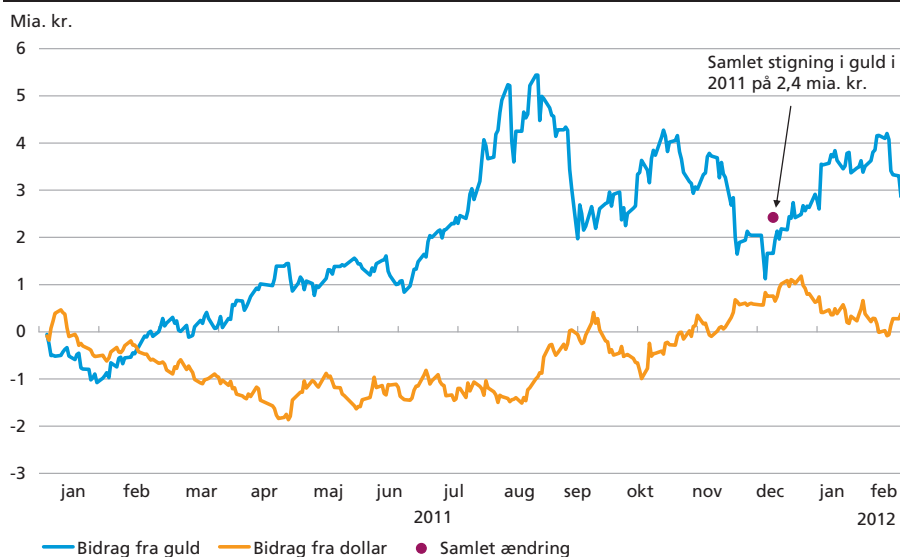
NATIONALBANKENS VALUTAESPONERING							Tabel 6
Mia. kr.	EUR	USD	Guld	GBP	SEK	Øvrige	Total
2010	399,0	0	16,9	0	0	0	415,9
2011	455,5	0	19,4	0	0	0	474,8

Anm.: Valutaeksposeringen er opgjort efter omlægning til euro. Nationalbankens samlede valutaeksposering afviger fra størrelsen af valutareserven, hvilket primært skyldes engagementerne med IMF.

Kilde: Nationalbankens porteføljestyrsystem, PSS.

AKKUMULERET ÆNDRING I NATIONALBANKENS GULDBEHOLDNING I 2011

Figur 6



Anm.: Figuren viser værdiændringen i Nationalbankens guldbeholdning og ændringen fordelt på henholdsvis guldpris og dollarkurs.

Kilde: Nationalbankens porteføljestyringssystem, PSS.

Guld prisfastsættes og handles i dollar. Derfor er Nationalbanken via guldbeholdningen eksponeret mod ændringer i både guldpris og dollarkurs, der begge har haft store udsving i 2011, jf. figur 6. Historiske observationer viser, at guldprisen ofte falder, når dollarkursen stiger og omvendt. I 2011 er guld og dollar i perioder dog steget samtidig som følge af uroen på de internationale kapitalmarkeder. Værdien af guldbeholdningen er samlet steget med 2,4 mia. kr. i 2011. Det svarer til en stigning på 14 pct.

Value-at-Risk

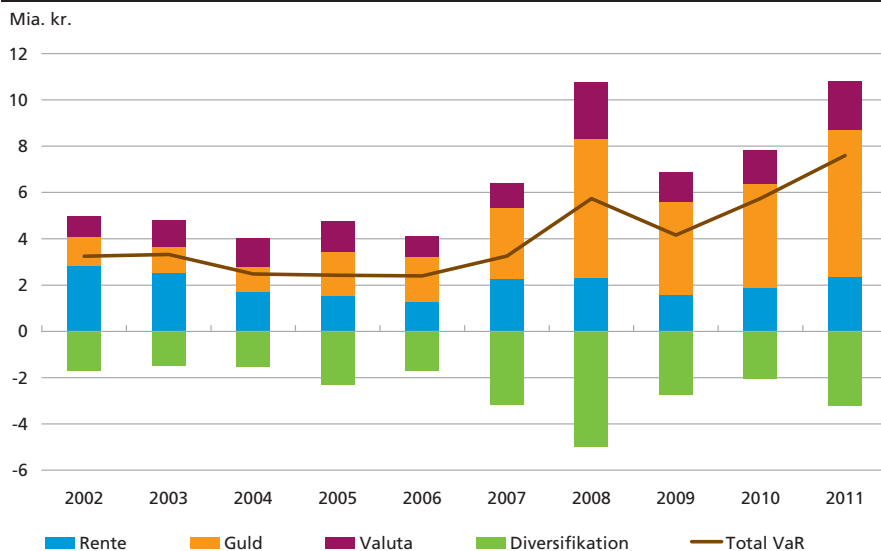
Nationalbankens samlede markedsrisiko måles bl.a. i form af Value-at-Risk, VaR. VaR kombinerer bankens eksponering over for forskellige risikofaktorer med et skøn over variationen i disse faktorer. Variations-skønnene baseres på historiske observationer.

Ved udgangen af 2011 var Nationalbankens VaR 7,6 mia. kr. Det er en stigning på 1,9 mia. kr., jf. figur 7 VaR angiver, at Nationalbanken med de nuværende markedsforhold kan få et tab på mindst 7,6 mia. kr. i ét ud af tyve år. Det svarer til 11 pct. af Nationalbankens egenkapital.

Det højere niveau for VaR afspejler større udsving i alle bankens markedsrisikofaktorer kombineret med en større valutareserve. Særligt guldbeholdningen har bidraget til stigningen i 2011.

NATIONALBANKENS VALUE-AT-RISK, ULTIMO ÅRET

Figur 7



Anm.: VaR beregnes ud fra variationsskøn baseret på kursudviklingen de seneste 160 dage. Observationerne vægtes, så de seneste observationer tildeles den største betydning. Fra og med 2010 afspejler dekomponeringen af VaR, at guld betragtes som selvstændig valuta. Dette ændrer ikke Nationalbankens samlede VaR.

Kilde: RiskManager og egne beregninger.

Likviditetsrisiko

Formålet med valutareserven er at understøtte fastkurspolitikken. Ved forvaltning af valutareserven lægges der derfor vægt på, at en stor andel hurtigt kan bruges til støtteopkøb af kroner. For Nationalbanken er likviditetsrisiko risikoen for, at det ikke er muligt at frigøre midler til intervention, selv om midlerne i form af obligationer og indskud er til stede, eller at likvidering kun kan foretages til stærkt forøgede omkostninger. Uroen på de finansielle markeder i 2011 medførte, at likviditeten var omskiftelig på nogle markeder. Nationalbankens beredskab opererer med likviditetskrav til valutareserven. Størstedelen er placeret på pengemarkedet eller i værdipapirer med høj sikkerhed, der kan sælges eller belånes inden for en meget kort tidshorizont. Derudover har Nationalbanken sædvanligvis mulighed for at skaffe valutabeløb gennem forskellige låneprogrammer, fx statens Commercial Paper.

Kreditrisiko

Kreditrisiko kan opdeles i konkursrisiko og kreditspændsrisiko. Konkursrisiko er risikoen for tab på et tilgodehavende hos en modpart, som ikke overholder sine betalingsforpligtelser. Nationalbanken har denne risiko både på bankindskud og på værdipapirinvesteringer. Værdipapirinvesteringer omfatter også kreditspændsrisiko, der er risikoen for kurstab fx

**NATIONALBANKENS KREDITEKSPONERING FOR BANKENS PORTEFØLJER,
ULTIMO 2011**

Tabel 7

Mia. kr.	2010 i alt	Obligationer		Bankforretninger		Overnatio- nale insti- tutioner ⁴	Central- banker	2011 i alt
		Stater	Andre ¹	Sikrede ²	Usikrede ³			
Aaa	202	128	57	-	0	5	45	234
Aa1	35	57	10	-	-	-	2	70
Aa2	10	-	0	-	2	-	-	2
Aa3	32	20	1	-	7	-	-	28
A1	34	9	1	28	12	-	-	50
A2	56	9	1	37	5	-	-	52
A3	9	-	-	-	-	-	-	-
Baa1	2	-	-	-	-	-	-	-
Baa2	-	-	-	-	-	-	-	-
Baa3	-	-	-	-	-	-	-	-
Ba1	-	2	-	-	-	-	-	2
Ba2	-	1	-	-	-	-	-	1
Ingen kreditvurdering ...	63	-	0	-	-	65	-	65
I alt	442	225	70	65	25	70	47	503

Anm.: Tabellen viser den laveste kreditvurdering fra hhv. Fitch, Moody's og Standard & Poor's. Det er en ændring fra tidligere år, hvor tabellen kun viste Moody's kreditvurdering. Moody's skala er benyttet. Skalaen har over 20 trin, hvor Aaa er den højeste kreditværdighed.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Fitch, Moody's og Standard & Poor's.

¹ Værdipapirer med såvel eksplicit som implicit statsgaranti, covered bonds, fra tyske delstater samt værdipapirer fra danske udstedere.

² Sikrede bankforretninger udgøres af repoforretninger.

³ Usikrede bankforretninger udgøres af deposits, korrespondentkonti, valutaterminforretninger samt swaps med Danmarks Skibskredit A/S.

⁴ Overnationale institutioner som BIS, IMF og supranationals som fx European Investment Bank og Asian Development Bank. BIS og IMF har ingen officiel kreditvurdering.

som følge af lavere kreditværdighed på en modpart. Nationalbanken definerer kreditspænd på europapirer som spændet til et tilsvarende tysk statspapir.

Nationalbanken søger at begrænse kreditrisikoen ved at stille høje krav til modparternes kreditværdighed og samtidig sprede sine tilgodehavender hos mange modparter. Hertil kommer, at en stor del af placeringerne hos bankmodparter sker mod sikkerhed. Sikkerheden består stort set kun af statsobligationer. Der var ikke nogen konkurser blandt bankens modparter i 2011, men flere modparter blev nedgraderet.

Krediteksponeringen

Krediteksponeringen udtrykker, hvor meget banken risikerer at tabe, hvis en modpart går konkurs. Den siger ikke noget om sandsynligheden for, at det sker, eller andelen af tilgodehavendet, der tabes.

Krediteksponeringen steg i 2011, jf. tabel 7. Den større eksponering skyldes, at valutareserven voksede, hvilket har medført flere obligationsplaceringer. Ved årets udgang var 66 pct. af bankens portefølje i kategorien Aa3 eller derover. Det er omtrent på niveau med sidste år.

Kreditvurderingsbureauernes hyppige nedgraderinger har betydet, at Nationalbanken har måttet øge koncentrationen af valutareserveaktiver for at opretholde en høj kreditkvalitet af placeringerne.

Bankens eksponering mod statsobligationer med kreditvurdering Ba1 og Ba2 dækker over Irland og Portugal. Eksponeringen er lav og skal ses i lyset af, at løbetiden på beholdningen er meget kort, og begge lande er omfattet af låneprogrammer fra EU og IMF. Derfor er risikoen på beholdningen relativt begrænset.

Kategorien uden kreditvurdering indeholder bl.a. IMF og BIS, hvor banken har en eksponering på 65 mia. kr. Eksponeringen over for BIS er øget. Eksponeringen mod IMF er også steget. Det er muligt, at den stiger yderligere i 2012, da Nationalbanken i 2011 har tilkendegivet, at banken vil yde et nyt bilateralt lån på 40 mia. kr. til IMF's generelle resurser.

Ud over selve eksponeringen påtager banken sig også risici for spændudvidelser. Kreditspændeksponeringen udtrykker, hvor meget banken taber, hvis kreditspændene for en bestemt modpart udvides med 1 procentpoint. Det vil sige, at kreditspændeksponeringen svarer til renteeksponeringen på den enkelte modpart. Risikoen ved spændudvidelser begrænses ved øvre grænser for markedsværdi og løbetid.

Regnskab

for året 2011

HOVED- OG NØGLETAL 2007-11

	2011	2010	2009	2008	2007
Resultatopgørelse (mio. kr.)					
Nettorenteindtægter	4.265	3.546	2.760	4.915	4.105
Kursreguleringer	835	4.567	1.751	2.246	1.634
Udbytte af aktier mv.	74	129	126	140	134
Andre indtægter	165	12	24	26	59
Omkostninger inkl. afskrivninger	-606	-581	-706	-590	-751
Andre udgifter	-	-19	-	-	-
Årets resultat	4.733	7.654	3.955	6.737	5.181
Der disponeres således:					
Overført til egenkapital	2.394	5.493	2.412	3.593	2.343
Overført til staten	2.339	2.161	1.543	3.144	2.837
	4.733	7.654	3.955	6.737	5.181
Balance (mio. kr.)					
Aktiver					
Valutareserveaktiver	495.275	431.856	398.804	215.964	172.282
Pengepolitiske udlån	24.010	9.275	104.220	240.876	216.794
Andre udlån	4.091	4.099	3.749	129.937	2.573
Indenlandske obligationer	33.669	32.609	33.093	27.308	27.833
Andre aktiver	12.759	8.305	10.285	21.008	5.058
Aktiver i alt	569.804	486.144	550.151	635.093	424.540
Passiver					
Seddel- og møntomløb	62.407	62.541	60.760	61.283	61.553
Pengepolitiske indlån	173.159	147.067	188.294	128.193	209.863
Staten	225.849	179.443	212.435	262.789	89.899
Valutareservegæld	3.378	3.134	4.257	4.293	4.585
Indlån ifm. swapaftaler	-	-	-	115.996	-
Andre forpligtelser	36.648	27.990	23.929	4.475	4.170
Forpligtelser i alt	501.441	420.175	489.675	577.029	370.070
Egenkapital i alt	68.363	65.969	60.476	58.064	54.470
Passiver i alt	569.804	486.144	550.151	635.093	424.540
Nøgletal					
Valutareserven (mio. kr.)	491.897	428.722	394.547	211.671	167.697
Penge- og realkreditinstitutternes netto- stilling over for Nationalbanken (mio. kr.)	149.149	137.792	84.074	-112.683	-6.931
Statens indestående (mio. kr.)	225.849	179.443	212.435	262.789	89.899
Ændring i seddel- og møntomløb (pct.)	-0,2	2,9	-0,9	-0,4	3,0
Egenkapitaludvikling (pct.)	3,6	9,1	4,2	6,6	4,5
Egenkapitaludvikling ekskl. kurs- reguleringsfond (pct.)	3,0	1,8	1,3	2,7	1,4
Gns. antal medarbejdere omregnet til fuldtid	505	510	508	497	505

LEDELSENS REGNSKABSBERETNING

Om regnskabet

Regnskabet for 2011 er udarbejdet efter samme principper som året før, jf. side 56.

Regnskabet afspejler, at Nationalbanken udsteder sedler og mønter, ejer valutareserven samt er bank for penge- og realkreditinstitutter og staten.

Årsregnskabet udviser også i år store ændringer i forhold til året før. Balancen er samlet steget med 84 mia. kr., valutareserven med 63 mia. kr., statens indlån med 46 mia. kr. og penge- og realkreditinstitutternes nettoindlån med 11 mia. kr.

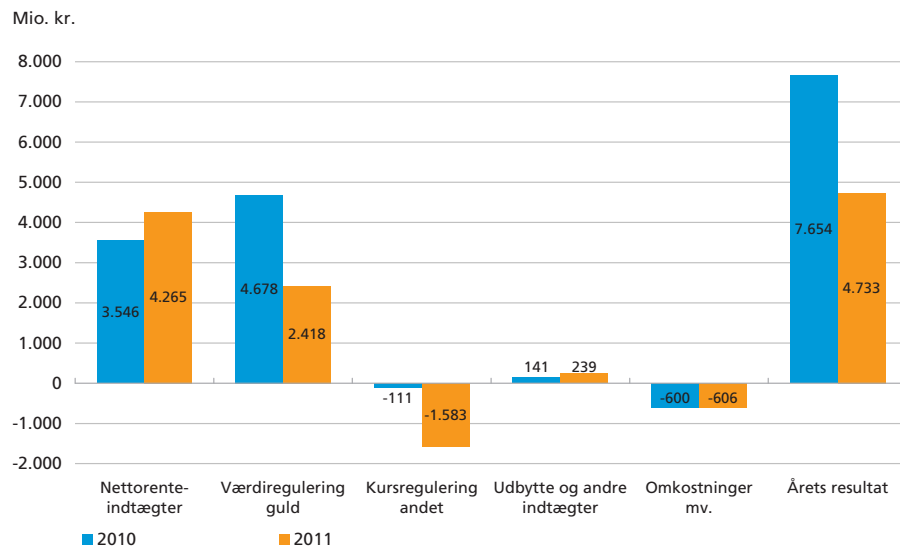
Resultatopgørelsen udviser store ændringer i det finansielle resultats brutto- og nettoposter. Resultat af finansielle poster er 5.100 mio. kr., et fald på 3.013 mio. kr. i forhold til 2010, og årets samlede resultat er 4.733 mio. kr., et fald på 2.921 mio. kr. i forhold til 2010.

Om tab og hensættelser

Der er ikke konstateret kredittab på bankens engagementer i 2011, og der vurderes ikke at være behov for at hensætte til imødegåelse heraf ved udgangen af året.

ÅRETS RESULTAT I FORHOLD TIL 2010

Figur 8



Resultat af finansielle poster

Nettorenteindtægter på 4.265 mio. kr. er steget med 719 mio. kr. (20,3 pct.) i forhold til 2010. Af væsentlige ændringer kan nævnes:

Positive

- *Nettorenteindtægten* af nettotilgodehavender i udlandet er steget med 2.763 mio. kr. til 6.069 mio. kr. De gennemsnitlige nettotilgodehavender steg med 35 mia. kr. til 445 mia. kr., og den gennemsnitlige forrentning steg fra 0,8 pct. til 1,4 pct.
- *Renteindtægter* af den indenlandske obligationsbeholdning er steget med 10 mio. kr. til 1.061 mio. kr.

Negative

- *Renteudgifter* til staten steg fra 0 mio. kr. til 1.839 mio. kr. Statens gennemsnitlige indestående steg med 45 mia. kr. til 236 mia. kr. Den gennemsnitlige forrentning i 2011 har udgjort 0,8 pct. mod 0,0 pct. i 2010.
- *Nettorenteudgiften* af pengepolitiske ind- og udlån steg med 153 mio. kr. fra en renteudgift på 795 mio. kr. til en renteudgift på 948 mio. kr. Institutternes gennemsnitlige nettomellemværender faldt i 2011 med 16 mia. kr. til 113 mia. kr. Ved indgangen til 2011 var de pengepolitiske rentesatser på et lavt niveau. De pengepolitiske rentesatser steg betydeligt i 1. halvår, men faldt herefter til et niveau, der ultimo året lå væsentligt under rentesatserne primo. Den gennemsnitlige forrentning for indlån steg fra 0,6 pct. i 2010 til 0,8 pct. i 2011 og for udlån fra 1,1 pct. til 1,2 pct.

Kursreguleringer på +835 mio. kr. er faldet med 3.732 mio. kr. i forhold til 2010. Værdireguleringer af guld udgør +2.418 mio. kr. (2010, +4.678 mio. kr.) som følge af, at guldprisen i DKK steg 14 pct. i 2011. Kursreguleringer af indenlandske værdipapirer udgør +128 mio. kr. (2010, -40 mio. kr.), hvoraf kursregulering af aktier udgør -55 mio. kr. (2010, -58 mio. kr.) Modsat har der været børs- og valutakursreguleringer på valutamellemværender på i alt -1.711 mio. kr. (2010, -71 mio. kr.).

Faktorer, der har bidraget til det finansielle resultat

Som analytisk supplement til den regnskabsmæssige opgørelse af de finansielle poster viser tabel 8 en aktivitetsopdeling af de faktorer, som i særlig grad bidrager til resultatet.

Nationalbanken har bl.a. som opgave at udstede sedler og mønter, varetage penge- og valutakurspolitikken, have en guldbeholdning og være bankforbindelse for bankerne og staten. I kraft af disse myndighedsroller har Nationalbanken en *basisindtjening*.

Ud over myndighedsopgaverne har Nationalbanken også en virksomhedsrolle, hvor Nationalbanken tilstræber at opnå et fornuftigt afkast i forhold til risikoen på bankens porteføljer inden for rammerne af myndighedsrollen. Bidraget fra virksomhedsrollen er afspejlet i *resultat af yderligere risiko*.

Basisindtjeningen er beregnet til 1,6 mia. kr., hvilket er 4,9 mia. kr. lavere end i 2010. Det skyldes primært, at Nationalbanken i 2010 ikke betalte renter på statens konto, og at guld- og valutakursreguleringer var mindre i 2011 end i 2010. I basisindtjeningen indgår herudover indtjeningsbidraget fra møntningsgevinsten, beregnet afkast af aktiver svarende til egenkapitalen og finansiering af valutareserven.

Den renteindtægt, som følger af, at seddel- og møntomløbet kan betragtes som et rentefrit lån for Nationalbanken, kaldes møntningsgevinsten. I beregningen er forudsat, at Nationalbanken placerer midlerne fra seddel- og møntomløbet og egenkapitalen til den korte pengepolitiske rente i Danmark. Indtjeningsbidraget fra møntningsgevinsten og egenkapitalen steg samlet med 0,5 mia. kr. til 1,3 mia. kr. i 2011. Det skyldes primært, at de danske pengepolitiske renter i størstedelen af året var højere end i 2010. I de sidste måneder af 2011 blev renten sat ned og er nu på et historisk lavt niveau.

Valutareserven er langt overvejende placeret i euroaktiver. Herudover er en del placeret i dollardenominerede aktiver. I valutareserven indgår også guld, der ikke giver noget løbende afkast. Modstykket til valutare-

DRIVENDE FAKTORER FOR NATIONALBANKENS FINANSIELLE RESULTAT Tabel 8

Mia kr.	Resultat 2011	Resultat 2010
<i>Basisindtjening</i>		
Møntningsgevinst	0,5	0,4
Beregnet afkast af egenkapital mv.	0,8	0,4
Valutareserven og dens finansiering	-0,9	-1,3
Statens konto ¹	-	1,3
Valutakursregulering	-1,3	1,0
Værdiregulering af guld	2,4	4,7
Basisindtjening, i alt	1,6	6,5
Resultat af yderligere risiko	3,5	1,6
Samlet resultat af finansielle poster	5,1	8,1

Anm.: Møntningsgevinsten er beregnet ud fra seddel- og møntomløbet ekskl. kontantdepoter. I beregnet afkast af egenkapital mv. er det forudsat, at modposten til egenkapitalen forrentes med indskudsbevisrenten tillagt den gevinst, Nationalbanken får fra rentemarginalen mellem ind- og udlånsrenten samt den gevinst, som Nationalbanken får, ved at statens konto forrentes med foliorenten og ikke indskudsbevisrenten. Afrundede tal.

¹ Den ekstraordinære indtægt dækker over, at forrentningen af statens indestående i Nationalbanken var nul i 2010.

serven er passiver, der overvejende udgøres af nettostillingen overfor pengeinstitutterne og statens indestående i Nationalbanken. Begge er forrentede med Nationalbankens pengepolitiske renter. Det antages i de følgende beregninger, at valutareserven er fuldt finansieret til indskudsbevisrenten, som typisk er højere end den korte rente i placeringsvalutaerne. Banken har derfor en omkostning ved at holde valutareserven. Der er dog stor variation i rentespændet mellem de korte danske pengepolitiske renter og bankens korte placeringsrente. I 2011 var spændet mindre end i 2010 og i kortere perioder positivt. Dermed har valutareserven en beregnet finansieringsomkostning på 0,9 mia. kr. i 2011, hvilket er mindre end i 2010.

Den ekstraordinære indtægt fra statens konto i 2010 dækker over, at staten ikke modtog rente på sit indestående i Nationalbanken. Statens indestående blev i 2011 forrentet med foliorenten.

I forbindelse med valutareserven kan der forekomme betydelige reguleringer på grund af udsving i valutakurser og guldprisen. Guldbeholdningen steg med 2,4 mia. kr. i 2011 og har dermed særligt bidraget positivt til basisindtjeningen, mens indtjeningsbidraget faldt i forhold til 2010. Den danske fastkurspolitik begrænser valutakursudsving, men en stor reserve gør, at selv små udsving i kursen kan give store udsving i resultatet. Hvis kronen eksempelvis styrkes over for en valuta, får Nationalbanken et tab, fordi kroneværdien af valutareserven falder, og omvendt hvis kronen svækkes. I løbet af året blev kronen styrket over for euro med 0,3 pct. Det gav en negativ kursregulering. Valutakursreguleringen var i 2011 -1,3 mia. kr.

Resultat af yderligere risiko afspejler, at Nationalbanken i moderat omfang påtager sig rente- og kreditrisiko. Det sker ved at investere i danske og udenlandske obligationer og ved at placere i udenlandske banker med høj kreditværdighed. Nationalbankens indtjening afhænger derfor af udviklingen i renteniveauet i Danmark og udlandet samt kredit- og likviditetsrisikopræmier. Det beregnede bidrag fra yderligere risiko steg til 3,5 mia. kr. i 2011 i forhold til 1,6 mia. kr. i 2010. Stigningen skyldes primært den todelte renteudvikling i euroområdet. For det første steg renterne på europæiske statspapirer uden AAA-kreditvurdering. Nationalbankens beholdning af disse papirer har kort løbetid. Det begrænsede rente- og kreditrisikoen på beholdningen, men banken fik en høj merrente. For det andet faldt renterne i lande med AAA-kreditvurdering, hvor banken også investerer i papirer med længere løbetid. Det gav en positiv indtjening ved at tage renterisiko. Yderligere har danske stats- og realkreditobligationer bidraget positivt til afkastet på grund af rentedrevne kursgevinster og merrente i forhold til Nationalbankens finansieringsrente.

Andre resultatposter

Udbytte af aktier mv. er faldet med 55 mio. kr. til 74 mio. kr.

Andre indtægter er steget med 152 mio. kr. til 165 mio. kr. Der har i 2011 været indtægter på 154 mio. kr. i forbindelse med ophør af indløsningsforpligtelsen for 25-øren den 1. oktober 2011.

Omkostninger, afskrivninger og andre udgifter er steget med 6 mio. kr. til 606 mio. kr. Af stigningen kan 15 mio. kr. henføres personaleomkostninger og 8 mio. kr. til andre omkostninger og 2 mio. kr. til afskrivninger. Andre udgifter er i 2011 faldet med 19 mio. kr., da der i 2010 blev foretaget en udbetaling på dette beløb til Kongehuset og Økonomi- og Erhvervsministeriet med halvdelen til hver i forbindelse med udgivelsen af en erindringsmønt i anledning af Hendes Majestæt Dronning Margrethes 70-års fødselsdag.

Disponering af årets resultat

Disponeringen af Nationalbankens resultat besluttet efter en konkret vurdering fra år til år.

Det har siden 1995 været et grundlæggende princip, at positive kursreguleringer henlægges til kursreguleringsfonden, og at negative kursreguleringer dækkes af kursreguleringsfonden i det omfang, det er muligt. Princippet er med til at sikre en vis udjævning i overførslen til staten.

Disponeringen af det beløb der herefter har været til rådighed, er i en årrække foretaget ud fra det hensyn, at en fornuftig sigtelinje for konsolideringen af Nationalbanken bør være, at sikringsfonden fastholdes på et konstant reelt niveau. Det vil sige, at stigningen i sikringsfonden i grove træk skal følge prisudviklingen.

Med udgangspunkt i ovenstående er det besluttet, jf. § 19 i lov om Danmarks Nationalbank, at overskuddet for 2011 på 4.733 mio. kr. disponeres således:

- Et beløb svarende til årets kursreguleringer på 835 mio. kr. henlægges til kursreguleringsfonden, der herefter udgør 14.200 mio. kr.
- 40 pct. af resultatet før kursreguleringer svarende til 1.559 mio. kr. henlægges til sikringsfonden, der herefter udgør 53.862 mio. kr.
- Det resterende beløb på 60 pct. af resultatet før kursreguleringer svarende til 2.339 mio. kr. overføres til staten.

Balancen

Balancen steg fra 486,1 mia. kr. til 569,8 mia. kr. Balancestigningen på 83,7 mia. kr. kan specificeres i følgende hovedposter:

- På *aktivsiden* er valutareserveaktiver steget med 63,4 mia. kr., udlån til penge- og realkreditinstitutter med 14,7 mia. kr., tilgodehavende i ECB

vedr. penge- og realkreditinstitutternes Target-konti med 4,1 mia. kr. og indenlandske obligationer med 1,1 mia. kr.

- På *passivside*n er statens indestående steget med 46,4 mia. kr., indlån fra penge- og realkreditinstitutter med 26,1 mia. kr., andre indlån med 3,7 mia. kr. og andre passiver med 4,7 mia. kr. Egenkapitalen er steget med årets resultatandel på 2,4 mia. kr.

Forøgelsen af valutareserven fra 428,7 mia. kr. til 491,9 mia. kr. er sammensat af stigninger i valutareserveaktiverne guld på 2,4 mia. kr., fordringer på udlandet på 58,3 mia. kr., og i fordringer på IMF på 2,7 mia. kr. Valutareservepassivet forpligtelser over for udlandet er steget 0,2 mia. kr.

Penge- og realkreditinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken er i 2011 steget fra et nettoindestående på 137,8 mia. kr. til 149,1 mia. kr.

Seddelomløbet er uændret 56,7 mia. kr., og møntomløbet faldt med 0,1 mia. kr. (2,1 pct.) til 5,7 mia. kr.

LEDELSESPÅTEGNING

Direktionen har i dag behandlet og godkendt årsregnskabet for Danmarks Nationalbank for 2011.

Årsregnskabet aflægges efter lov om Danmarks Nationalbank.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af Danmarks Nationalbanks aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af Danmarks Nationalbanks aktiviteter for regnskabsåret 1. januar-31. december 2011.

København, den 28. februar 2012

Direktionen

Nils Bernstein
formand

Per Callesen

Hugo Frey Jensen

INTERN REVISORS ERKLÆRINGER

Til Repræsentantskabet

Påtegning på årsregnskabet

Jeg har revideret årsregnskabet for Danmarks Nationalbank for regnskabsåret 1. januar-31. december 2011 omfattende hoved- og nøgletal 2007-11, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om Danmarks Nationalbank.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om Danmarks Nationalbank. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Mit ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af min revision.

Den udførte revision

Jeg har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision. Dette kræver, at jeg planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

Revisionen har omfattet en vurdering af ledelsens tilrettelagte forretningsgange og interne kontroller, der er relevante for ledelsens udarbejdelse af et retvisende årsregnskab, herunder en vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation. Revisionen har endvidere omfattet en vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet.

Jeg har udført revision af de væsentligste og risikofyldte områder, og det er min opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som 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 2011 samt af resultatet af Danmarks Nationalbanks aktiviteter for regnskabsåret 1. januar-31. december 2011 i overensstemmelse med lov om Danmarks Nationalbank.

Udtalelse om ledelsens regnskabsberetning

Jeg har gennemlæst ledelsens regnskabsberetning. Jeg har sammenholdt oplysningerne heri med oplysningerne i årsregnskabet og i øvrigt med den viden og de forhold, jeg er blevet bekendt med i forbindelse med min revision af årsregnskabet. Det er min opfattelse, at oplysningerne i ledelsens regnskabsberetning er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 28. februar 2012

Jan Birkedal
revisionschef

DE UAFHÆNGIGE REVISORERS ERKLÆRINGER

Til Repræsentantskabet

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Danmarks Nationalbank for regnskabsåret 1. januar-31. december 2011, omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet aflægges efter lov om Danmarks Nationalbank.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om Danmarks Nationalbank. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisorernes ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for Danmarks Nationalbanks udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af Danmarks Nationalbanks interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, og om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af Danmarks Nationalbanks aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af Danmarks Nationalbanks aktiviteter for regnskabsåret 1. januar-31. december 2011 i overensstemmelse med lov om Danmarks Nationalbank.

Udtalelse om ledelsens regnskabsberetning

Vi har gennemlæst ledelsens regnskabsberetning. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsens regnskabsberetning er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 28. februar 2012

Mona Blønd
statsaut. revisor

Hans Frederik Carøe
statsaut. revisor

KPMG
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

UNDERSKRIFTER

Nærværende regnskab, der er revideret på den i bankens reglement foreskrevne måde, er tiltrådt af repræsentantskabet på mødet den 20. marts 2012.

Repræsentantskabet består pr. 1. marts 2012 af

Søren Bjerre-Nielsen, formand Helle Bechgaard, næstformand

Anne Kristine Axelsson Peter Bjerregaard Niels Boserup Jonas Dahl

Kristian Thulesen Dahl Michael Dithmer Niels Fog Peter Gæmelke

Magnus Heunicke Marianne Jelved Hans Jensen Niels Due Jensen

Rasmus Kjeldahl Jette W. Knudsen Mike Legarth Michael Møller

Kirsten Nissen Ellen Trane Nørby John Dyrby Paulsen Halldór Páll Ragnarsson

Lars Løkke Rasmussen Bente Sorgenfrey Lars Rebien Sørensen

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Generelt

Danmarks Nationalbanks årsregnskab for 2011 er aflagt i overensstemmelse med lov om Danmarks Nationalbank. Denne regnskabspraksis er i det væsentlige i overensstemmelse med god regnskabspraksis for europæiske centralbanker inden for euroområdet. Forskellen vedrører hovedsageligt urealiserede valuta- og værdipapirkursgevinster, som i Nationalbankens årsregnskab medtages i resultatopgørelsen.

Hovedprincipperne for regnskabets indhold er økonomisk realitet. Virkningen af transaktioner og begivenheder indregnes, når de finder sted, og de registreres og præsenteres i årsregnskabet for det år, de vedrører. Årsregnskabet indeholder alle væsentlige og relevante forhold, værdiændringer vises uanset indvirkning på resultat og egenkapital, og indregnings- og værdiansættelsesmetoder anvendes ensartet på samme kategori af forhold. Ved første indregning værdiansættes aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende værdiansættes aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost.

Herudover opstilles og klassificeres regnskabets enkelte poster uændret fra år til år.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Omregning af transaktioner i fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter valutakursen på transaktionsdagen. På balancedagen omregnes finansielle aktiver og forpligtelser i fremmed valuta til balancedagens kurs. Såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab indregnes i resultatopgørelsen.

Resultatopgørelsen

Renter

Renteindtægter og -udgifter omfatter ud over rente af rentebærende fordringer og forpligtelser tillige over- og underkurs på skatkammerbeviser og indskudsbeviser samt terminspræmier af fonds- og valutaterminsforretninger.

Kursreguleringer mv.

Kursreguleringer omfatter såvel børskursreguleringer som valutakursreguleringer vedrørende finansielle tilgodehavender og forpligtelser, aktier, andre kapitalandele og guld. Såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab indregnes i resultatopgørelsen.

Udbytte af aktier mv.

Udbytte af aktier mv. omfatter indtægter af kapitalandele i børsnoterede og unoterede virksomheder, herunder associerede virksomheder. Udbytte af aktier medtages i det år, hvori udbyttet deklareres.

Andre indtægter

Andre indtægter omfatter indtægter hidrørende fra Nationalbankens salg af mønter og medaljer samt øvrige indtægter, som ikke vedrører Nationalbankens primære aktiviteter, eller som ikke er årligt tilbagevendende.

Omkostninger

Personaleomkostninger omfatter lønninger og vederlag, herunder bidrag til pension og understøttelser mv., uddannelsesomkostninger og andre personaleomkostninger. Andre omkostninger omfatter omkostninger til produktion af sedler og mønter mv., til drift af Nationalbankens ejendomme, til it-drift samt øvrige omkostninger.

Andre udgifter

Andre udgifter omfatter udgifter, som ikke vedrører Nationalbankens primære aktiviteter, eller som ikke er årligt tilbagevendende.

Balancen*Guld*

Guld værdiansættes til den på balancedagen gældende markedsværdi.

Finansielle tilgodehavender og forpligtelser

Finansielle tilgodehavender og forpligtelser værdiansættes til den på balancedagen gældende markedsværdi.

Tilbagekøbsforretninger og udlån af værdipapirer mv.

Værdipapirer solgt i forbindelse med en samtidig aftale om tilbagekøb samt udlånte værdipapirer indgår i Nationalbankens respektive beholdninger.

Aktier mv.

Anlægsaktier og lignende investeringer samt kapitalandele i associerede virksomheder (virksomheder, hvor ejerandel eller stemmeretsandel er 20 pct. eller derover) værdiansættes til en skønnet markedsværdi på balancedagen, dog ikke højere end anskaffelsesværdien.

Materielle og immaterielle anlægsaktiver

Materielle og immaterielle anlægsaktiver omfatter Nationalbankens ejendomme, bygningstekniske anlæg (elevators, el-installationer m.m.), produktionstekniske anlæg (til seddel- og møntproduktion), kontorinventar og biler, hardware og software samt anlægsaktiver under udførelse.

Anlægsaktiver medtages i balancen og værdiansættes til anskaffelsesprisen fratrasket akkumulerede af- og nedskrivninger.

Aktiver med en anskaffelsessværdi på under 100.000 kr. pr. enhed udgiftsføres i anskaffelsesåret.

På anlægsaktiverne 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
Hardware og software	3-5 år
Øvrige maskiner og inventar	3-5 år

Anlægsaktiver under udførelse omfatter afholdte omkostninger til immaterielle udviklingsprojekter og materielle anlægsaktiver under udførelse. Omkostningerne overføres til de relevante anlægsgrupper, når aktiverne tages i brug.

Fortjeneste/tab ved salg af anlægsaktiver indregnes i resultatopgørelsen under af- og nedskrivninger og opgøres som forskellen mellem salgsprisen og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet.

Andre aktiver

Andre aktiver omfatter bl.a. tilgodehavende renter, positiv nettomarkedsværdi af afledte finansielle instrumenter opgjort pr. instrumenttype samt forudbetalte omkostninger.

Afledte finansielle instrumenter som fonds- og valutaterminsforsretninger, rente- og valutaswaps samt futures værdiansættes til den på balancedagen gældende markedsværdi.

Seddel- og møntomløb

Seddel- og møntomløb værdiansættes til pålydende værdi.

Andre passiver

Andre passiver omfatter bl.a. skyldige omkostninger, negativ nettomarkedsværdi af afledte finansielle instrumenter opgjort pr. instrumenttype samt uafdækkede pensionsforpligtelser og andre hensatte forpligtelser vedrørende afgivne garantier.

Afledte finansielle instrumenter som fonds- og valutaterminsforretninger, rente- og valutaswaps samt futures værdiansættes til den på balancedagen gældende markedsværdi.

Eventualforpligtelser

Andre forpligtelser vedrørende afgivne garantier værdiansættes til den skønnede værdi af betalingsforpligtelsen.

Pensionsforpligtelser

For bidragsbaserede pensionsordninger udgiftsføres de løbende præmiebetalinger til pensionsforsikringsselskaber i resultatopgørelsen, og pensionsforpligtelsen overgår herefter til pensionsforsikringsselskaberne.

For ydelsesbaserede pensionsordninger, hensættes ikke-afdækkede pensionstilsagn opgjort efter aktuarmæssige principper i Nationalbankens regnskab.

RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 2011

Note	2011 1.000 kr.	2010 1.000 kr.
1 Nettorenteindtægter:		
Rente af tilgodehavende i udlandet	6.123.987	3.481.885
2 Rente af indenlandske udlån	17.704	124.970
Rente af indenlandske obligationer	1.061.341	1.051.131
Provision og andre indtægter	260	736
Renteindtægter mv.	7.203.292	4.658.722
 Rente af forpligtelser over for udlandet	 55.316	 175.759
3 Rente af indenlandske indlån	2.882.697	936.806
Renteudgifter mv.	2.938.013	1.112.565
Nettorenteindtægter i alt	4.265.279	3.546.157
 4 Kursreguleringer mv.:		
Værdiregulering af guld	2.418.397	4.677.830
5 Kursregulering af udenlandske mellemværender	-1.711.496	-71.254
6 Kursregulering af indenlandske værdipapirer	128.191	-39.776
Kursreguleringer mv. i alt	835.092	4.566.800
Resultat af finansielle poster	5.100.371	8.112.957

RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 2011

Note	2011 1.000 kr.	2010 1.000 kr.
Resultat af finansielle poster	5.100.371	8.112.957
7 Udbytte af aktier mv.	74.056	129.302
8 Andre indtægter	164.538	12.060
Omkostninger:		
9 Personaleomkostninger	365.648	350.517
10 Andre omkostninger	208.931	200.819
Omkostninger i alt	574.579	551.336
11 Af- og nedskrivninger på materielle og immaterielle anlægsaktiver	31.781	29.927
Andre udgifter	-	19.000
Årets resultat	4.732.605	7.654.056
Disponering af årets resultat:		
Årets resultat	4.732.605	7.654.056
Overført til kursreguleringsfond	-835.092	-4.566.800
	3.897.513	3.087.256
der anvendes på følgende måde:		
Henlæggelse til sikringsfond, 40 pct./30 pct.	1.559.005	926.177
Overførsel til staten, 60 pct./70 pct.	2.338.508	2.161.079
	3.897.513	3.087.256

BALANCE PR. 31. DECEMBER 2011

Note	2011 1.000 kr.	2010 1.000 kr.
Aktiver		
12 Guld	19.355.991	16.937.591
13 Fordringer på udlandet	455.374.133	397.084.896
14 Fordringer på IMF mv.	20.545.277	17.832.779
Tilgodehavende vedr. penge- og realkreditinstitutters Target-konti i ECB	8.687.188	4.594.753
Pengepolitiske udlån	24.010.000	9.275.000
15 Andre udlån	4.091.151	4.099.441
16 Indenlandske obligationer	33.669.162	32.609.268
17 Aktier mv.	843.229	825.562
18 Materielle og immaterielle anlægsaktiver	651.593	653.558
19 Andre aktiver	2.551.081	2.206.461
Periodeafgrænsningsposter	24.876	24.535
Aktiver i alt	569.803.681	486.143.844

BALANCE PR. 31. DECEMBER 2011

Note	2011 1.000 kr.	2010 1.000 kr.
Passiver		
20 Seddelomløb	56.686.881	56.697.456
20 Møntomløb	5.719.927	5.844.182
Pengepolitiske indlån		
21 Nettoindestående på folio	23.204.599	14.518.838
Indskudsbeviser	149.954.000	132.548.000
22 Andre indlån	15.340.735	11.644.970
23 Staten	225.848.816	179.443.285
24 Forpligtelser over for udlandet	3.377.919	3.133.860
25 Modpost til tildelte særlige trækningsrettigheder i IMF .	13.511.271	13.252.758
26 Andre passiver	7.796.845	3.091.904
Forpligtelser i alt	501.440.993	420.175.253
Grundfond	50.000	50.000
Reservefond	250.000	250.000
Kursreguleringsfond	14.200.381	13.365.289
Sikringsfond	53.862.307	52.303.302
27 Egenkapital i alt	68.362.688	65.968.591
Passiver i alt	569.803.681	486.143.844
28 Fordeling af valutareserveaktiver		
29 Afledte finansielle instrumenter til omlægning af valutaeksposering		
30 Andre afledte finansielle instrumenter		
31 Eventualforpligtelser		
32 Pensionsforpligtelser		

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2011

Note

1 **Nettorenteindtægter**

Udviklingen i nettorenteindtægterne er, i lighed med sidste år, i væsentlig grad påvirket af store ændringer i og forskydninger imellem de enkelte typer af rentebærende ind- og udlån samt af væsentlige ændringer i renteniveauet inden for de enkelte typer.

Nettorenteindtægter steg fra 3.546 mio. kr. til 4.265 mio. kr.

Nettorenteindtægter af nettotilgodehavender i udlandet steg med 2.763 mio. kr. til 6.069 mio. kr. De gennemsnitlige nettotilgodehavender steg med 35 mia. kr. til 445 mia. kr. Den gennemsnitlige forrentning steg fra 0,8 pct. til 1,4 pct.

Nettorenteudgifter af pengepolitiske mellemværender med penge- og realkreditinstitutter (rente af pengepolitiske udlån fratrukket rente af folio og indskudsbeviser) steg med 153 mio. kr. fra en renteudgift på 795 mio. kr. til en renteudgift på 948 mio. kr. De gennemsnitlige nettomellemværender med institutterne faldt fra et nettoindlån på 129 mia. kr. til et nettoindlån på 113 mia. kr.

Ved indgangen til 2011 var de pengepolitiske renter på et lavt niveau. Rentesatserne steg betydeligt i 1. halvår, men faldt herefter så meget i 2. halvår, at rentesatserne ultimo året lå væsentligt under rentesatserne primo 2011. Rentesatsen for udlån var således 1,05 pct. primo året, 1,55 pct. medio året og 0,7 pct. ultimo året.

Rentesatsen for indskudsbeviser var 0,7 pct. primo året, 1,2 pct. medio året og 0,3 pct. ultimo året.

Renteudgifter til staten udgjorde 1.839 mio. kr. Statens gennemsnitlige indestående steg med 45 mia. kr. til 236 mia. kr., mens den gennemsnitlige forrentning steg fra 0,0 pct. til 0,8 pct.

Rente af indenlandske obligationer steg 10 mio. kr. til 1.061 mio. kr.

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2011

Note	2011 1.000 kr.	2010 1.000 kr.
2 Rente af indenlandske udlån		
Rente af pengepolitiske udlån (Udlån mod pant)	16.995	104.192
Rente af andre udlån	709	20.778
	17.704	124.970
3 Rente af indenlandske indlån		
Rente af folio	136.132	79.775
Rente af indskudsbeviser	829.189	819.039
Rente af indlån fra staten	1.838.640	-
Rente af indlån fra andre mv.	78.736	37.992
	2.882.697	936.806
4 Kursreguleringer		
Årets samlede kursregulering viser en gevinst på 835 mio. kr. mod en gevinst på 4.567 mio. kr. sidste år, svarende til en resultatforringelse på 3.732 mio. kr.		
Værdiregulering af guld har givet en gevinst på 2.418 mio. kr., hvilket skyldes en stigning på 14,3 pct. i guldprisen omregnet til danske kroner.		
Kursreguleringer af udenlandske mellemværender har givet et tab på 1.711 mio. kr., som er sammensat af et børskurstab på 454 mio. kr. og et valutakurstab på 1.257 mio. kr.		
Kursregulering af indenlandske værdipapirer har givet en gevinst på 128 mio. kr.		
5 Kursregulering af udenlandske mellemværender		
Børskursregulering	-454.698	-1.102.370
Valutakursregulering	-1.256.798	1.031.116
	-1.711.496	-71.254
6 Kursregulering af indenlandske værdipapirer		
Kursregulering af indenlandske obligationer	183.670	18.662
Kursregulering af aktier	-55.479	-58.438
	128.191	-39.776

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2011

Note	2011 1.000 kr.	2010 1.000 kr.
7 Udbytte af aktier mv.		
Nets Holding A/S	38.658	57.987
VP Securities A/S	14.532	19.376
Bank for International Settlements (BIS)	20.866	51.939
	74.056	129.302
8 Andre indtægter		
Ophør af indløsningsforpligtelsen for 25-øren	153.701	-
Salg af mønter og medaljer	10.696	11.482
Øvrige indtægter	141	578
	164.538	12.060
9 Personaleomkostninger		
Lønninger og honorarer	289.523	286.331
Pensionsbidrag og understøttelser	58.566	42.917
Uddannelsesomkostninger	6.404	8.232
Øvrige personaleomkostninger	11.934	13.037
	366.427	350.517
Heraf anvendt til immaterielle udviklingsprojekter som er aktiveret under anlægsaktiver	-779	-
	365.648	350.517
Heraf vederlag til ledelsen:		
Direktionen, løn	9.006	8.559
Direktionen, pensionsbidrag og aktuarmæssig regulering af ydelsesbaseret pensionsforpligtelse	5.182	-424
Bestyrelsen og repræsentantskabet	870	840
	15.058	8.975
Løn til direktionen fordeler sig således:		
Nils Bernstein, formand	3.072	2.992
Per Callesen (tiltrådt pr. 1. februar 2011)	2.607	-
Hugo Frey Jensen (tiltrådt pr. 1. april 2011)	2.137	-
Jens Thomsen (fratrådt pr. 31. januar 2011)	297	2.861
Torben Nielsen (fratrådt pr. 31. marts 2011)	893	2.706
	9.006	8.559

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2011

Note	2011 1.000 kr.	2010 1.000 kr.
9 Personaleomkostninger (fortsat)		
Honorar til bestyrelsen og repræsentantskabet fordeler sig således:		
Formanden for bestyrelsen og repræsentantskabet	109	106
Næstformand for bestyrelsen	82	79
Næstformand for repræsentantskabet	33	32
Øvrige bestyrelsesmedl., i alt (55 t. kr. pr. medlem pr. år)	273	264
Øvrige repræsentantskabsmedl., i alt (22 t. kr. pr. medlem pr. år)	373	359
	870	840

Der er ikke etableret bonusordninger i Danmarks Nationalbank.
Der var gennemsnitligt 505 medarbejdere omregnet til fuldtid i 2011 (2010: 510).

10 Andre omkostninger		
Materialer til seddelproduktion	45.359	49.147
Materialer til møntproduktion	10.196	13.052
Ejendommenes drift	74.561	54.388
It-omkostninger	44.639	41.177
Øvrige omkostninger	34.176	43.055
	208.931	200.819

11 Af- og nedskrivninger på materielle og immaterielle anlægsaktiver		
Ejendomme	15.321	15.523
Maskiner og andre driftsmidler	8.737	9.478
Hardware og software	7.674	5.395
Fortjeneste/tab ved salg af anlægsaktiver	49	-469
	31.781	29.927

12 Guld

Værdien af beholdningen udgjorde 19,4 mia. kr. ved årets udgang mod 16,9 mia. kr. året før. Stigningen i posten skyldes, at prisen på guld regnet i kroner steg med 14,3 pct. i løbet af 2011. Guldbeholdningen udgør uændret 66.550 kg.

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2011

Note	2011 1.000 kr.	2010 1.000 kr.
13 Fordringer på udlandet		
Udenlandske obligationer	317.224.194	272.970.681
Tilgodehavender i centralbanker og overnationale institutioner	52.839.729	12.203.983
Tilgodehavender i udenlandske forretningsbanker	19.888.263	23.470.334
Repo-forretninger med sikkerhed i udenlandske obligationer .	65.420.960	88.439.002
Andre udenlandske tilgodehavender	987	896
	455.374.133	397.084.896

Placeringerne er primært foretaget i stats- og statsgaranterede obligationer, indestående i centralbanker og forretningsbanker, eller som udlån mod sikkerhed i stats- og statsgaranterede obligationer. Placering foretages normalt kun hos modparter eller i værdipapirer med høj kreditværdighed. Valutakursrisikoen er omlagt, således at risikoen hovedsagelig er i euro.

14 Fordringer på IMF mv.		
Kvote i IMF	16.686.687	14.216.134
IMF's trækingsret	12.014.137	11.005.883
Reservestilling over for IMF	4.672.550	3.210.251
Beholdning af særlige trækingsrettigheder i IMF	12.894.549	13.165.954
	17.567.099	16.376.205
Udlån til PRG Trust	27.526	26.999
Bilateralt udlån	2.950.652	1.429.575
	20.545.277	17.832.779

Fordringer på IMF udgør i alt 2.329 mio. SDR (Special Drawing Rights) og er en følge af Danmarks medlemskab af IMF. Fordringen består af Danmarks Kvote i IMF, IMF's trækingsret i Nationalbanken, Nationalbankens beholdning af særlige trækingsrettigheder, udlån til Poverty Reduction and Growth Trust (PRG Trust) og bilaterale udlån.

Danmarks kvote i IMF blev i 2011 forhøjet med 249 mio. SDR til 1.891 mio. SDR. Nationalbanken indbetalte 25 pct. af forhøjelsen i SDR og 75 pct. svarende til 186 mio. SDR blev tillagt IMF's trækingsret. IMF har i årets løb trukket 97 mio. SDR på sin trækingsret i Nationalbanken.

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2011

Note

14 Fordringer på IMF mv. (fortsat)

Som led i SDR-samarbejdet kan Nationalbankens beholdning af SDR forøges ved køb, indtil beholdningen udgør op til 3 gange Nationalbankens akkumulerede tildeling af SDR på 1.531 mio. SDR, svarende til 4.594 mio. SDR. Den aktuelle beholdning udgør 1.462 mio. SDR, og det maksimale yderligere køb udgør således 3.132 mio. SDR, svarende til 27,6 mia. kr.

PRG Trust låneaftale; IMF kan trække op til 200 mio. SDR (1,8 mia. kr.) på denne aftale. Træk under aftalen kan have maksimalt 10 års løbetid. Nationalbanken har i 2010 udlånt 3 mio. SDR (27 mio. kr.) til PRG Trust. Udlånet er garanteret af den danske stat. Der er ikke trukket yderligere på aftalen i 2011, og træk pr. 31. december 2011 udgør 3 mio. SDR (28 mio. kr.).

NAB-aftalen; Nationalbanken har afgivet kredittilsagn på op til 3.208 mio. SDR (28,3 mia. kr.) under IMF's lånearrangement "New Arrangements to Borrow" (NAB). Træk under aftalen kan have en maksimal løbetid på 10 år. Der er ikke træk under dette tilsagn pr. 31. december 2011.

Bilateral låneaftale med IMF; IMF kan låne SDR op til et beløb svarende til modværdien af 1.950 mio. EUR (14,5 mia. kr.). Det samlede træk på denne aftale og på NAB-aftalen kan dog ikke overstige kredittilsagnet på 3.208 mio. SDR under NAB-aftalen. IMF har i 2011 trukket 169 mio. SDR på sin bilateral låneaftale med Nationalbanken, og det samlede udlån under denne låneaftale udgør 334 mio. SDR (3,0 mia. kr.) pr. 31. december 2011.

Samlet set er fordringer på IMF i 2011 netto forøget med 268 mio. SDR, hvilket sammen med årets kursregulering forøger fordringen med 2,7 mia. kr. til 20,5 mia. kr.

Mellemværender med IMF opgøres i SDR. Kursen pr. 31. december 2011 på SDR er 882,24 (ultimo 2010: 865,36). Kursen beregnes på grundlag af en valutakurv, hvis værdi bestemmes, som en vægtet sum af kursen på de fire valutaer: 0,66 amerikanske dollar, 0,423 euro, 12,1 japanske yen og 0,111 britiske pund.

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2011

Note	2011 1.000 kr.	2010 1.000 kr.
15 Andre udlån		
Penge- og realkreditinstitutter, udlån kontantdepoter	4.054.490	4.061.830
Øvrige udlån	36.661	37.611
	4.091.151	4.099.441
16 Indenlandske obligationer		
Danske statsobligationer	474.677	996.823
Realkreditobligationer mv.	32.133.320	31.172.086
Skibskreditobligationer	1.061.165	440.359
	33.669.162	32.609.268
17 Aktier mv.		
Anlægsaktier og lignende investeringer	525.667	508.000
Kapitalandele i associerede virksomheder	317.562	317.562
	843.229	825.562

Bankens beholdning af aktier mv. har pr. 31. december 2011 en skønnet markedsværdi på ikke under 2,9 mia. kr.

Anlægsaktier og lignende investeringer består af kapitalindskud i ECB og aktier i Bank for International Settlements (BIS), SWIFT, Nets Holding, SAS, DLR kredit og Messecenter Herning.

Kapitalandele i associerede virksomheder består af:

	Ejer- / stemmerets- andel	Egenkapital- andel	Resultat- andel
VP Securities A/S	24,2 / 24,2 pct.	34,6 mio. kr.	14,6 mio. kr.
Danmarks Skibskredit A/S	18,9 / 20,8 pct.	263,1 mio. kr.	43,5 mio. kr.
Bankernes Kontantservice A/S ..	25,0 / 25,0 pct.	19,2 mio. kr.	-5,8 mio. kr.

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2011

Note	2011 1.000 kr.	2010 1.000 kr.
18 Materielle og immaterielle anlægsaktiver		
Ejendomme	595.699	582.383
Maskiner og andre driftsmidler	29.294	28.281
Hardware og software	10.725	10.825
Anlægsaktiver under udførelse	15.875	32.069
	651.593	653.558

Værdien af bankens ejendomme er ved den seneste offentlige ejendomsvurdering 1.487 mio. kr.

19 Andre aktiver		
Markedsværdi af indenlandske fondsforretninger	20.238	11.839
Renteperiodisering	2.445.836	2.123.017
Øvrige	85.007	71.605
	2.551.081	2.206.461

20 Seddel- og møntomløb

Seddelomløbet er uændret 56,7 mia. kr., mens møntomløbet faldt med 0,1 mia. kr. til 5,7 mia. kr. Seddelomløbet indeholder 354 mio. kr. i færøske sedler.

21 Nettoindestående på folio

Indestående på folio- og afviklingskonti	181.328.084	99.924.458
Træk på foliokonti	158.123.485	85.405.620
	23.204.599	14.518.838

Pr. 31. december 2011 indestår Nationalbanken på fuld sikret basis over for VP Securities A/S med 119,0 mia. kr. (2010: 25,9 mia. kr.) og over for Finansrådet (Sumclearingen) med 56,3 mia. kr. (2010: 66,4 mia. kr.) i forbindelse med penge- og real-kreditinstitutternes betalingsafviklinger med valør 2. januar 2012.

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2011

Note	2011 1.000 kr.	2010 1.000 kr.
22 Andre indlån		
Penge- og realkreditinstitutter	8.700.901	4.596.901
Øvrige indlån	6.639.834	7.048.069
	15.340.735	11.644.970
I posten penge- og realkreditinstitutter indgår indeståender på euro foliokonti på 8,7 mia. kr.		
23 Staten		
Statens andel af årets resultat på 2.338,5 mio. kr. indgår i dette beløb.		
24 Forpligtelser over for udlandet		
Forpligtelserne består af kroneindeståender i Nationalbanken fra overnationale institutioner og andre centralbanker. Af forpligtelsen udgør EU-Kommissionens indestående 3.330 mio. kr.		
25 Modpost til tildelte særlige trækingsrettigheder i IMF		
Der har ikke været ændringer i tildelingen af særlige trækingsrettigheder i 2011. Forøgelse af forpligtelsen skyldes alene kursregulering som følge af, at kursen på SDR i året er steget fra 865,36 til 882,24.		
26 Andre passiver		
Markedsværdi af uafviklede valutaforretninger	7.631.593	2.917.601
Markedsværdi af andre afledte finansielle instrumenter	5.579	22.517
Anden gæld	45.710	41.540
Øvrige	113.963	110.246
	7.796.845	3.091.904

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2011

Note

	Grund- og reservefond 1.000 kr.	Kursregule- ringsfond 1.000 kr.	Sikringsfond 1.000 kr.	I alt 1.000 kr.
27 Egenkapital				
Egenkapital 1. januar 2011	300.000	13.365.289	52.303.302	65.968.591
Henlagt af årets resultat	-	835.092	1.559.005	2.394.097
Egenkapital 31. december 2011	300.000	14.200.381	53.862.307	68.362.688

28 Fordeling af valutareserveaktiver mio. kr.

2011	I alt	EUR	USD	GBP	Øvrige
Valutareserveaktiver					
Guld	19.356	-	-	-	19.356
Udenlandske obligationer	317.224	196.975	107.746	7.095	5.408
Tilgodehavender i central- banker	52.840	44.645	8.082	2	111
Tilgodehavender i udenland- ske forretningsbanker	19.889	1.757	15.063	226	2.843
Repo-forretninger	65.421	65.421	-	-	-
Fordringer på IMF	20.545	-	-	-	20.545
	495.275	308.798	130.891	7.323	48.263

2010	I alt	EUR	USD	GBP	Øvrige
Valutareserveaktiver					
Guld	16.938	-	-	-	16.938
Udenlandske obligationer	272.971	182.668	77.266	6.564	6.473
Tilgodehavender i central- banker	12.204	3.870	8.197	1	136
Tilgodehavender i udenland- ske forretningsbanker	23.470	10.778	11.591	516	585
Repo-forretninger	88.439	88.439	-	-	-
Fordringer på IMF	17.833	-	-	-	17.833
	431.855	285.755	97.054	7.081	41.965

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2011

Note

29 Afledte finansielle instrumenter til omlægning af valutaeksponering

Nettopositioner til markedsværdi
mio. kr.

2011	I alt	EUR	USD	GBP	Øvrige
Valutaterminsforretninger:					
Køb	143.996	143.996	-	-	-
Salg	-151.628	-	-134.302	-8.191	-9.135
Uafviklede valutaspotforretninger:					
Køb	148	74	74	-	-
Salg	-148	-74	-74	-	-
	-7.632	143.996	-134.302	-8.191	-9.135

2010	I alt	EUR	USD	GBP	Øvrige
Valutaterminsforretninger:					
Køb	111.914	111.914	-	-	-
Salg	-114.832	-	-99.237	-7.576	-8.019
Uafviklede valutaspotforretninger:					
Køb	37	-	37	-	-
Salg	-37	-37	-	-	-
	-2.918	111.877	-99.200	-7.576	-8.019

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2011

Note

30 Andre afledte finansielle instrumenter

Hovedstole til markedsværdi
mio. kr.

2011	I alt	DKK	EUR	USD	Øvrige
Valuta- og renteswaps:					
Køb	16	-	-	16	-
Salg	-19	-19	-	-	-
Terminsforretninger, fonds:					
Køb	6.284	6.284	-	-	-
Salg	-	-	-	-	-
Uafviklede spotforretninger, fonds:					
Køb	2.933	-	2.357	576	-
Salg	-	-	-	-	-
Futures, fonds:					
Køb	23	-	8	15	-
Salg	-584	-	-140	-444	-

2010	I alt	DKK	EUR	USD	Øvrige
Valuta- og renteswaps:					
Køb	113	-	-	113	-
Salg	-130	-130	-	-	-
Terminsforretninger, fonds:					
Køb	22.282	22.282	-	-	-
Salg	-16.435	-16.435	-	-	-
Uafviklede spotforretninger, fonds:					
Køb	2.279	-	1.368	840	71
Salg	-1.439	-	-1.439	-	-
Futures, fonds:					
Køb	144	-	124	20	-
Salg	-153	-	-8	-145	-

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2011

Note	2011 1.000 kr.	2010 1.000 kr.
31 Eventualforpligtelser		
VP Securities A/S, andel af garantikapital	43.641	31.931
VP Securities A/S, garanti for andre kontoførende institutters fejl	19.873	14.515
Andre garantier	1.100	1.100
	64.614	47.546

Herudover har banken indgået interventionsaftale med ECB.
Vedrørende forpligtelse over for IMF henvises til note 14.

32 Pensionsforpligtelser

Bankens nuværende og tidligere medarbejdere har enten en bidragsbaseret pensionsordning eller en ydelsesbaseret pensionsordning.

For bidragsbaserede pensionsordninger gælder, at banken udgiftsfører de løbende præmiebetalinger til pensionsforsikrings-selskaber. Når pensionsbidrag for disse ordninger er indbetalt til pensionsforsikringsselskaberne, har banken ingen yderligere pensionsforpligtelser over for disse ansatte.

For ydelsesbaserede pensionsordninger gælder, at banken er forpligtet til at sikre modtageren en bestemt pensionsydelse. I disse ordninger er det banken, der bærer risikoen med hensyn til fremtidig udvikling i rente, løn, inflation, dødelighed mv. Banken er således forpligtet til at indbetale de nødvendige bidrag til sikring af opfyldelse af pensionstilsagnene.

Pensionsforpligtelser for de ydelsesbaserede ordninger beregnes som kapitalværdien af de fremtidige ydelser, som skal udbetales i henhold til ordningen. Pensionstilsagnene er primært baseret på lønnen på pensionstidspunktet. Kapitalværdien beregnes på grundlag af forudsætninger om den fremtidige udvikling i bl.a. lønniveau, rente, inflation og dødelighed.

De ydelsesbaserede ordninger er væsentligst afdækket i Danmarks Nationalbanks Pensionskasse under afvikling.

NOTER TIL REGNSKABET FOR ÅRET 2011

Hovedtal for Pensionskassens regnskab er følgende:

	2011 mio. kr.	2010 mio. kr.
Pensionsforpligtelser og øvrige gældsposter ...	3.473	3.296
Dagsværdi af Pensionskassens aktiver	4.336	4.070
Egenkapital i Pensionskassen	863	774
Solvenskrav i Pensionskassen	136	130

Andre ydelsesbaserede ordninger er afdækket i et pensionsforsikringsselskab. En ordning med direktionens formand er hensat i bankens regnskab.

Pensionsforpligtelser for ydelsesbaserede ordninger og understøttelsestilsagn afdækket i pensionsforsikringsselskab udgør 48,4 mio. kr. pr. 31. december 2011, mens den i bankens balance indregnede hensættelse udgør 28,2 mio. kr.