

DANMARKS NATIONALBANK

Kvartalsoversigt – Februar 1993

Signaturforklaring

- Nul
- 0 Mindre end en halv af den anvendte enhed
- Tal kan efter sagens natur ikke forekomme
- ... Tal foreligger ikke
- * Foreløbige eller anslåede tal
- ___ Databrud

I tabeller, hvor pengeinstitutterne indgår, er tallene eksklusive færøske og grønlandske pengeinstitutter, men inklusive herværende filialer af udenlandske pengeinstitutter.

Bortset fra tabeller, der er baseret på Nationalbankens balance, er tallene for pengeinstitutterne baseret på indberetninger fra samtlige banker og større sparekasser – fra og med 1988 sparekasser med en arbejdende kapital over 100 mill.kr.

Statsinstitutionen Postgiro er fra 1. juni 1991 omdannet til pengeinstituttet GiroBank. Da banken ved udgangen af 2. kvartal 1991 ikke i fuldt omfang var omfattet af pengeinstitutternes indberetningspligt, indgår GiroBank først fra og med juli 1991 i „Pengeinstitutterne”, medmindre andet er anført ved de enkelte tabeller.

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

Kvartalsoversigt - Februar 1993

Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene	1
Nationalbankens skrivelse til Finansrådet den 28. december 1992 om „Likviditetssystemet og pengemarkedet”	11
European Monetary Integration after the Recent EMS Turbulence, af nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer	15
Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg på Finansrådets årsmøde den 2. december 1992	20
Nationalbankens pressemeddelelse af 23. november 1992	24
Nationalbankens pressemeddelelse af 30. december 1992	25
Nationalbankens pressemeddelelse af 1. februar 1993	26

Tabeller og figurer:

Nationalbankens vigtigste aktiver og passiver	1
Valutakurser	2
Valutakursudviklingen i forhold til dollar	4
Valutakursudviklingen i forhold til danske kroner	4
EMS-valutaernes indbyrdes placering	5
Den effektive kronekurs	5
Danmarks internationale likviditet	6
Betalingsbalancen	7
Registrerede kapitalbetalinger fra og til udlandet	8
Specifikation af porteføljeinvesteringer	9
Udenrigshandelen	10
Kvantumindeks og bytteforhold i udenrigshandelen	10
Industrieksportens markedsandele	11
Statsfinanserne	12
Statens finansieringsbehov	12
Statens udlån og gæld	13
Kommuner, havne og værker mv.'s likvide beholdninger og gæld	13
Pengeinstitutternes udlån	14
Pengeinstitutternes beholdning af obligationer og aktier	14
Stigning i pengeinstitutternes indlån, udlån og beholdning af obligationer	15
Pengeinstitutternes indlån	15
Branchefordeling af pengeinstitutternes indenlandske udlån og indlån	16
Pengeinstitutternes udlandsstilling	17
Valuta- og landefordeling af pengeinstitutternes udenlandske mellemværender	18
Landefordeling af pengeinstitutternes udenlandske aktiver	19
Pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken	20
Pengeinstitutternes mellemværender med Nationalbanken	20
Forskellige faktorerers påvirkning af pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken	21
Pengemængden	22
Forskellige faktorerers påvirkning af pengemængden	22
Indenlandsk pengeskabelse	23
Statens nettofinansieringsbehov og kreditudvidelse til den private sektor og kommuner mv. gennem vigtige finansieringskilder	23
Realkreditinstitutternes låneaktivitet	24
Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi samt aktieemissioner	25
Cirkulerende børsnoterede kroneobligationer	26
Tinglysninger af pantebreve i fast ejendom	26
Finansieringsselskaber	27
Priser og lønninger	28
Effektiv rente af et udvalg af børsnoterede obligationer samt mindsterenten	29
Rentesatser i en række lande	30
3-måneders pengemarkedsrenter	31
Pengemarkedsrentesatser	31
CIBOR-satser	32
Nationalbankens og pengeinstitutternes rentesatser	33

Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene

Denne oversigt vedrører perioden fra november 1992 til begyndelsen af februar 1993.

Valutaforholdene

Fra et historisk lavpunkt i begyndelsen af september, hvor dollaren blev noteret til 1,39 D-mark pr. dollar, steg den frem til midten af februar henved 20 pct. over for D-mark. Denne udvikling skal bl.a. ses på baggrund af en indsnævring af rentespændet i forhold til D-mark, og tegn på opgang i amerikansk økonomi.

I forhold til yen fluktuerede dollaren i samme periode i intervallet 120-125 yen pr. dollar. Også yen er således styrket over for de europæiske valutaer.

Det europæiske valutasamarbejde (EMS)

Som nærmere omtalt i Kvartaloversigten, november 1992, nåede efterårets valutauro en kulmination op til Englands og Italiens udtræden af EMS'en den 17. september. Pundet og liren faldt til et niveau 13-17 pct. under centralkursen i forhold til D-mark før 1. september 1992, jf. figur 1.

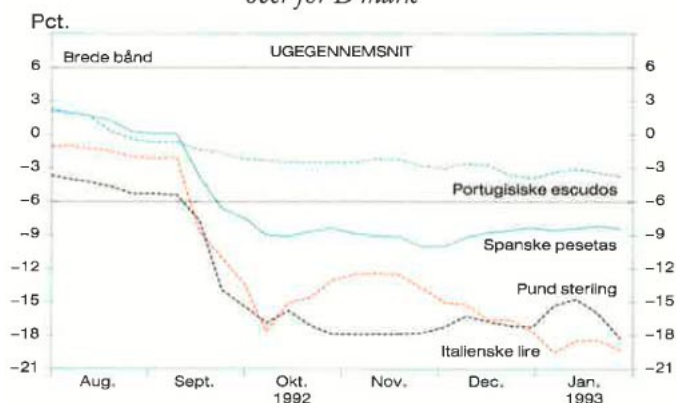
I løbet af oktober og frem til medio november indtraf herefter en vis normalisering af valutaforholdene. Båndbredden i EMS'en indsnævredes i forbindelse med tilbagestrømning af valuta, og renten blev nedsat i de fleste lande; i Frankrig og Danmark sænkede de pengepolitiske toneangivende renter således til omkring niveauet før den danske folkeafstemning om Maastricht-traktaten den 2. juni. Rentespændet i forhold til det tyske pengemarked var dog fortsat højere end op til den 2. juni, men på niveau med rentespændet umiddelbart før krisen i september, jf. figur 2.

Selv om der var faldet en vis ro over markederne, var der ikke sket nogen fundamental genopretning af tilliden til de tilbageværende valutakurspariteter.

Medio november kom den svenske krone således under stærkt pres, jf. nedenfor, og efter Sveriges beslutning den 19. november om at lade den svenske krone flyde opstod igen uro i EMS'en.

Det snævre bånd blev på ny udspændt med D-mark, hollandske gylden og belgiske franc i toppen, og der blev inter文neret til støtte for de øvrige EMS-valutaer, samtidig

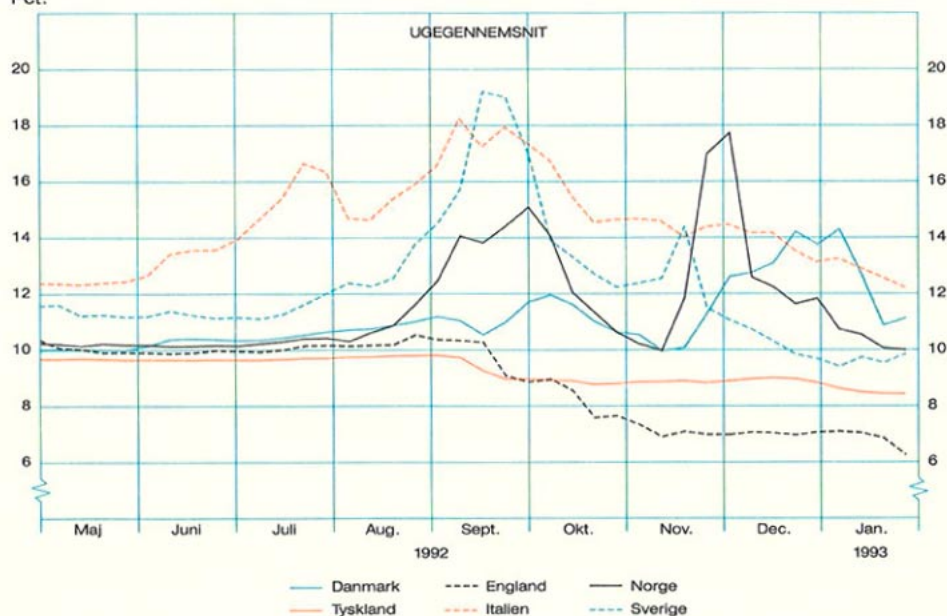
Udvalgte EMS-valutaers kursudvikling over for D-mark Figur 1



Anm.: Ændring i procent i forhold til D-mark-centralkursen pr. 1. august 1992.

Figur 2
Pct.

3-måneders pengemarkedsrenter



Anm.: For Danmark genkøb af skatkammerbeviser. For Sverige og Norge 3-måneders eurorenter.

med at renten på ny blev sat op, jf. figur 2. Nationalbanken hævede således renten på indskudsbeviser med 5 pct. til 15 pct.

Valutasituationen blev drøftet på et særligt indkaldt møde i EF's Monetære Komité i weekenden den 21.-22. november, og det blev besluttet at devaluere pesetaen og escudoen med 6 pct. Markedskursen på de to valutaer i det brede bånd ændredes stort set ikke ved devalueringen, jf. figur 1, som viser, at escudoen fortsat lå inden for og pesetaen kun lidt under det bånd, som var gældende, før valutauroen satte ind.

Også i dagene efter kursjusteringen blev der inter文neret til støtte for bl.a. danske kroner og franske franc, og efter en kortvarig afspænding kom norske kroner i begyndelsen af december under fornyet pres, som førte til, at Norge den 10. december opgav den faste tilknytning til ECU'en.

Dette fik valutauroen i EMS'en til at blusse op igen – for kronens vedkommende dog kun kortvarigt, idet kronen efter den danske særaftale i Edinburgh i weekenden 12.-13. december blev styrket.

Det efterfølgende tilbagekøb af valuta var forholdsvis beskedent, men Nationalbanken kunne i løbet af december to gange nedsætte renten på indskudsbeviser med 1 pct. til 13 pct.

Franske franc kom i begyndelsen af januar igen under et kortvarigt pres, som myndighederne i Tyskland og Frankrig imødegik ved den 5. januar at gentage fælleserklæringen fra 23. september om det gældende kursforhold. Frankrig hævede samtidig dag-til-dag satsen med 2 pct. til 12 pct., og den 7. januar nedsatte Den tyske Forbundsbank (Bundesbank) renten for genkøbsforretninger med 0,15 pct. til 8,60 pct., og der faldt igen en vis ro over valutamarkedene.

I Danmark var markederne præget af en afventende holdning frem til offentliggørelsen af den såkaldte Tamil-rapport den 14. januar, men efterfølgende og i dagene efter afklaringen af de politiske forhold styrkedes kronen, og renten på Nationalbankens indskudsbeviser blev i to trin nedsat med $1\frac{1}{2}$ pct. til $11\frac{1}{2}$ pct. Da de korte pengemarkedsrenter samtidig kom i bedre overensstemmelse med Nationalbankens satser, indsnævrede renteforskellen til Tyskland betydeligt, jf. figur 2.

Som følge af den store samhandel med England har irske pund været særlig udsat for spekulation siden Englands udtræden af EMS'en i september. Da det engelske pund svækkedes yderligere i forbindelse med, at Bank of England i slutningen af januar nedsatte renten med yderligere 1 pct. til 6 pct., kom det irske pund igen under pres. Efter irsk anmodning blev der indkaldt til møde i EF's Monetære Komité lørdag den 30. januar, og det besluttedes at devaluere det irske pund med 10 pct.

Herefter ramte valutauroen den danske krone og kulminerede med meget stor intervention til støtte for kronen onsdag den 3. februar, hvor Nationalbanken hævede renten på genkøbsforretninger fra 11,5 pct. til 13 pct. Den 4. februar hævede Nationalbanken diskontoen med 2 pct. til 11,5 pct., likviditetsstyringen strammedes, og der noteredes ugesatser på pengemarkedet på over 40 pct. Nationalbanken aftalte intervention til støtte for kronen inden for interventionsgrænserne med centralbankerne i Belgien, Frankrig, Holland, Spanien og Tyskland. Disse forholdsregler havde en umiddelbart stabiliserende virkning, og kronen styrkedes yderligere, da Bundesbank om eftermiddagen annoncerede en nedsættelse af lombard-satsen og diskontoen med $\frac{1}{2}$ og $\frac{1}{4}$ pct. til henholdsvis 9 og 8 pct. I Bundesbanks kommentarer til rentenedsættelsen indgik bl.a. en forventning om, at den ville bidrage til at mindske spændingerne på valutamar-kederne.

Kronen fastholdt sin styrkede position, og Nationalbanken kunne i et vist omfang tilbagekøbe valuta.

De nordiske valutaer

Finlands beslutning om at lade den finske mark flyde den 8. september 1992 udløste som omtalt i Kvartalsoversigten, november 1992, et voldsomt pres på den svenske krone, men efter det politiske forlig om omfattende nedskæringer af de offentlige budgetter og lettelse af virksomhedernes omkostninger aftog presset. I mellemtiden havde tilknytningen til ECU'en, som er et vægtet gennemsnit af EF-valutaer, i kraft af pundets og lirens flydning medført en mindre svækkelse af den svenske krone over for D-marken, jf. figur 3.

Sveriges Riksbank reagerede på de roligere valutaforhold med en kraftig nedsættelse af pengemarkedsrenten, men medio november kom svenske kroner igen under et koncentreret pres, som



Anm.: Ændring i procent i forhold til D-markens værdi ultimo juli 1992.

blev udløst efter et utilfredsstillende salg ved en auktion over statspapirer den 12. november. Den 19. november hævede Riksbanken marginalrenten med 8,5 pct. til 20 pct., og regeringen fremlagde en tredje krisepakke.

Presset mod den svenske krone fra såvel indenlandske som udenlandske aktører fortsatte imidlertid, og den 19. november om eftermiddagen meddelte Riksbanken, at kronen nu var flydende, og renten blev sat ned til 12,5 pct., jf. figur 2. Den svenske krone faldt umiddelbart med godt 10 pct., og er siden svækket yderligere, jf. figur 3. Siden er renten gradvist nedsat, senest den 9. februar til 9,75 pct. I begyndelsen af februar måned var kursen på svenske kroner over for D-marken faldet 20 pct. i forhold til niveauet før valutauroen i september.

Som følge af den store samhandel med Sverige kom den norske krone umiddelbart under pres, og Norges Bank hævede renten ad to gange med i alt 15 pct. til 25 pct. Bankernes låneadgang reduceredes, og der noteredes dag-til-dag renter på op til 750 pct. Presset på valutaen aftog som følge heraf, og Norges Bank nedsatte igen renten til 16 pct. Da der imidlertid opstod uro omkring kronen, meddelte Norges Bank den 10. december, at man opgav kronens tilknytning til ECU'en. Samtidig nedsattes renten med 5 pct. til 11 pct. Siden er renten yderligere nedsat til 9,5 pct.

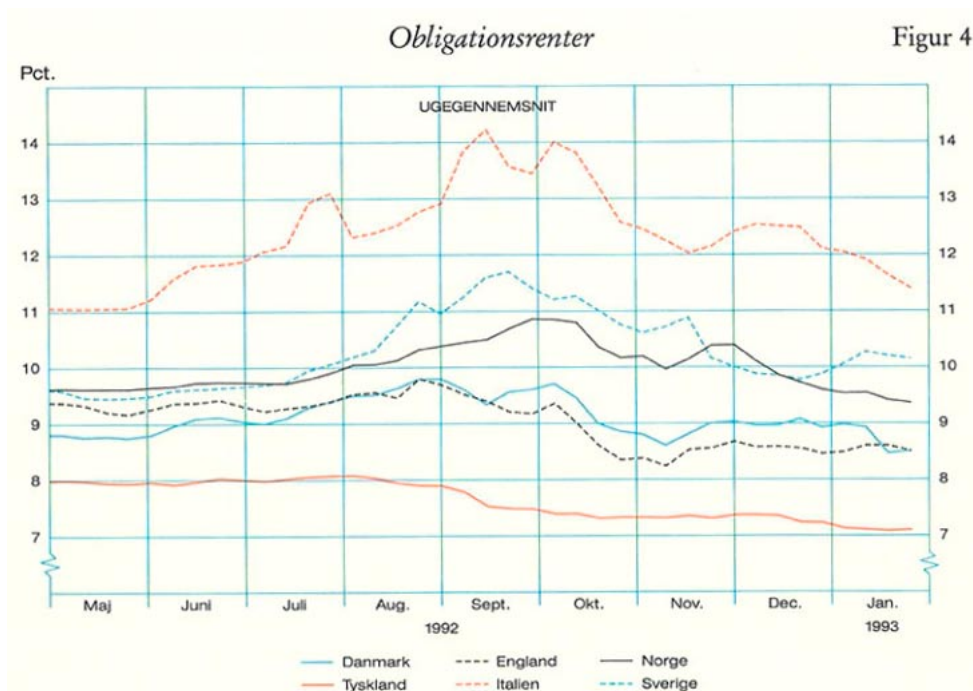
Sammenlignet med finmark og svenske kroner har svækkelsen af norske kroner været beskeden, jf. figur 3, hvilket formentlig må tilskrives en betydeligt bedre statsfinansiel og udenrigsøkonomisk stilling i kraft af olieindtægterne.

Det har været en fælles erfaring i de lande, der overgik til flydning, at der kun er begrænsede muligheder for at frigøre renten fra hensynet til valutakursudviklingen. Den korte rente, som mest direkte påvirkes af centralbankerne, lå således, jf. figur 2, i Italien og Norge på samme niveau i januar som i maj sidste år. I Sverige er den faldet godt 1 pct., men rentespændet til D-mark er kun indsnævret marginalt. Kun den engelske pengemarkedsrente er faldet markant over denne periode. Obligationsrenten, som i højere grad er bestemt af inflationsforventningerne på længere sigt, lå i Sverige og Italien mod slutningen af januar lidt over niveauet forud for valutauroen og betydeligt over D-mark-renten, mens den engelske og norske obligationsrente var faldet lidt over samme periode, om end rentespændet til Tyskland også her var øget, jf. figur 4.

Indtil valutauroen i begyndelsen af februar, som var et isoleret dansk fænomen, har den almindelige erfaring fra de forskellige uroperioder været, at behovet for støtte til kronen var relativt mindre end for andre valutaer under pres. Dette må dels ses på baggrund af de senere års gunstige udvikling i fundamentale økonomiske forhold som inflationen og betalingsbalancen, dels tilskrives at Nationalbanken normalt valgte at udnytte den fulde båndbredde i valutakurssamarbejdet, hvilket sammen med en periodevis kraftig forhøjelse af pengemarkedsrenten forøgede omkostningerne ved spekulation mod kronen og til en vis grad fremkaldte „modgående spekulation” i form af udbud af valuta mod kroner.

Opgørelsen af pengeinstitutternes terminsforretninger for 4. kvartal viser således, at pengeinstitutternes indenlandske kunder forøgede deres salg af valuta på termin med 13 mia.kr. og derved mindskede behovet for salg af valuta fra Nationalbanken til dækning af udenlandske kunders efterspørgsel efter valuta mod kroner.

Den effektive kronekurs steg godt 5 pct. i 2. halvår 1992, jf. side 5 i tabel- og figurafsnittet. Stigningen skyldtes de ovenfor omtalte kursfald på en række europæiske valutaer, mens stigningen i dollar og yen trak i modsat retning.



Anm.: 10-årige statsobligationer. For Italien obligationsgennemsnit.

Fra årsskiftet og frem til midten af februar steg den effektive kronekurs yderligere $1\frac{1}{2}$ pct., som følge af fortsat svækkelse af det engelske pund, svenske kroner og finske mark.

Renteudviklingen

Under valutauroen i midten af november hævede Nationalbanken renten for salg af indskudsbeviser til 15 pct. og strammede pengeinstitutternes likviditet. Renten på 3-måneders genkøbsforretninger pengeinstitutterne imellem steg fra 10 pct. i midten af november til 13 pct. i midten af december, mens renten på usikrede pengemarkeds-lån kom op på 18 pct. Som følge af den stramme likviditet og usikkerhed om vilkårene for likviditetstilførsel fluktuerede renterne en del, og forskellen mellem långiver- og låntagersatsen øgedes. Især långiversatsen bevægede sig i takt med presset mod kronen, hvilket dæmpede behovet for intervention. Enkelte dage var markedsrenten for udlån med en måneds løbetid oppe på 40 pct.

Pengeinstitutterne indførte et rentetillæg på op til 6 pct. på visse erhvervslån. Tillægget bortfaldt gradvist, da renteforholdene normaliseredes.

I takt med en vis stabilisering af valutaforholdene sænkede Nationalbanken i sidste halvdel af december gradvist renten på indskudsbeviser og genkøb til 13 pct. Samtidig ophørte den stramme likviditetsstyring. I januar tillod udviklingen på valutamarkederne en yderligere sænkning af renten i to omgange, senest den 26. januar, til 11,5 pct. 3-måneders pengemarkedsrenten faldt efterfølgende til i underkanten af 11 pct., jf. figur 2.

Det efterfølgende pres mod kronen i begyndelsen af februar nødvendiggjorde som nævnt ovenfor på ny stigende renter, og en del af likviditetsbehovet modsvarende valuta-markedsinterventionen den 3. februar, blev dækket ved indgåelse af 17-dages forretninger til en rente på 40 pct. Under den efterfølgende stabilisering af valutaforholdene tilførte Nationalbanken igen likviditet til en rente på 13 pct. men med fortsat stram styring af likviditeten.

På linje med udviklingen i udlandet ydes lån pengeinstitutterne imellem i stadig stigende omfang mod sikkerhed, og renten på sådanne sikrede pengemarkedsforretninger er blevet mere repræsentativ for den korte rente. Denne tendens styrkedes efter 1. januar 1993, da 10 pengeinstitutter indgik aftale om etablering af et marked for sikrede pengemarkedsudlån baseret på genkøbsforretninger i skatkammerbeviser med tilhørende markedet maker ordning. Aftalen indebærer, at de deltagende pengeinstitutter forpligter sig til løbende at stille købs- og salgspriser i dette marked. Pengeinstitutterne er tillige forpligtet til at indgå forretninger på de stillede satser inden for en beløbsmæssig ramme.

Salg af kroneobligationer til udlandet i oktober og i begyndelsen af november for betydelige beløb, jf. nedenfor, bidrog til, at renten på 10-årige statsobligationer faldt med godt 1 pct. til ca. $8\frac{1}{2}$ pct., jf. figur 4. Under valutauroen i sidste halvdel af november, hvor der var et vist tilbagesalg af kroneobligationer, steg den lange rente til 9 pct. og forblev på dette niveau helt frem til midten af januar. Efter de hjemlige politiske forhold var afklaret, blev der på ny solgt kroneobligationer til udlandet, og ved udgangen af januar var den 10-årige obligationsrente igen faldet til ca. $8\frac{1}{2}$ pct. Rentespændet over for Tyskland blev indsnævret til $1\frac{1}{2}$ pct., men blev på ny udvidet i forbindelse med valutauroen i begyndelsen af februar.

Pengeinstitutternes likviditet

Pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken formindskedes i november og december med 17 mia.kr., hvilket svarede til Nationalbankens salg af valuta til støtte for kronen i begyndelsen af december. I januar tilbagekøbte Nationalbanken valuta i markedet for 4 mia.kr. Statens betalinger har siden begyndelsen af november og frem til udgangen af januar medført en likviditetudvidelse på godt 6 mia.kr.

Med udlån via genkøbsforretninger sikrede Nationalbanken, bortset fra enkelte dage, at pengeinstitutternes beholdning af indskudsbeviser ikke kom under 10 mia.kr. Hermed kan Nationalbanken dække likviditetsbehovet ved at tilbagekøbe indskudsbeviser de dage, hvor pengeinstitutterne under ét mangler likviditet.

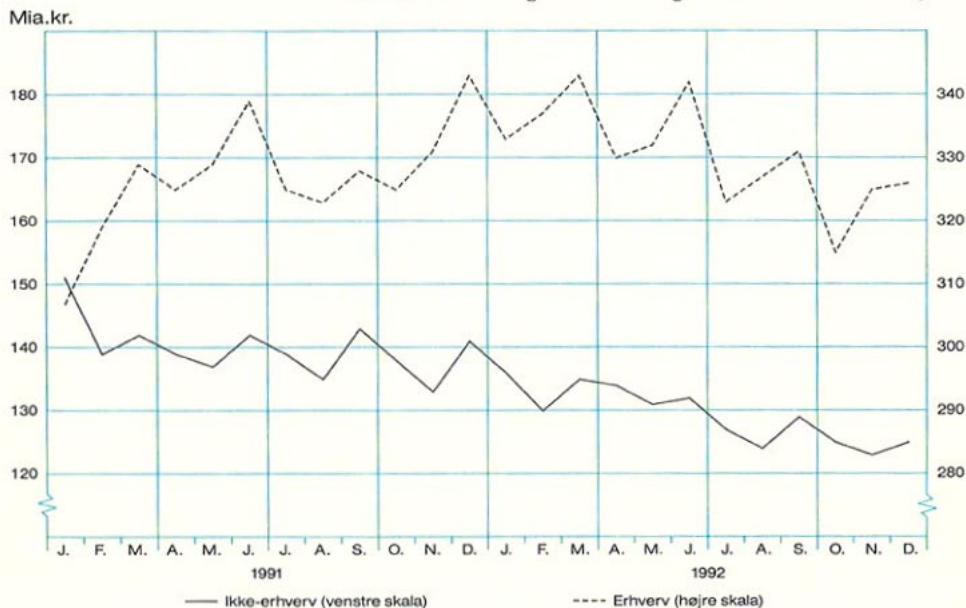
Med henblik på at forbedre pengeinstitutternes likviditetsplanlægning tilstiller Nationalbanken med virkning fra januar 1993 pengeinstitutterne detaljerede prognoser over udviklingen i de statslige betalinger på daglig basis to måneder frem. Samtidig oplyses, hvilke dage i måneden Nationalbanken forventer salg eller tilbagekøb af indskudsbeviser.

Pengeinstitutternes balancer

I 1992 faldt de samlede udlån fra pengeinstitutter i Danmark og deres udenlandske enheder med 45 mia.kr., og beholdningen af værdipapirer formindskedes ca. 10 mia.kr. Den dominerende modpost til dette fald i aktiverne var et fald på ca. 40 mia.kr. i pengeinstitutternes gæld til udenlandske kreditinstitutter, mens pengeinstitutternes indlån var stort set uændrede.

Udlån til valutaindlændinge i kroner og valuta

Figur 5



Anm.: Inklusive udenlandske filialer og datterbanker. Korrigeret for tab og hensættelser i 1991.

Pengeinstitutternes udlån til erhverv viste en faldende tendens i 2. halvår 1992, mens de ikke-erhvervsmæssige udlån har været jævnt faldende siden begyndelsen af 1991, jf. figur 5.

Den svage kreditefterspørgsel afspejler først og fremmest konjunkturudviklingen og måske tillige, at pengeinstitutterne foretager en nøjere vurdering af projekternes rentabilitet. De ikke-erhvervsmæssige udlån er endvidere i 1992 faldet som følge af udviklingen af skattebetingede arrangementer. Ved vurdering af udviklingen på grundlag af figur 5 må det tages i betragtning, at tab og hensættelser er fratrasket i udlånstillene. Korrektion herfor ville give tilsvarende højere tal for kredittilførslen.

Liberaliseringerne af realkreditlovgivningen i 1992 medførte en stigning i realkreditinstitutternes ikke-formålsbestemte udlån til omkring 2 mia.kr. i kvartalet. Samtidig har de ekstraordinære indfrielse været betydelige, og realkreditinstitutternes udestående lån målt ved den cirkulerende obligationsmasse var gennem 1992 svagt faldende, når der ses bort fra finansieringen af det almennyttige byggeri med indeksslån.

Betalingsbalancen

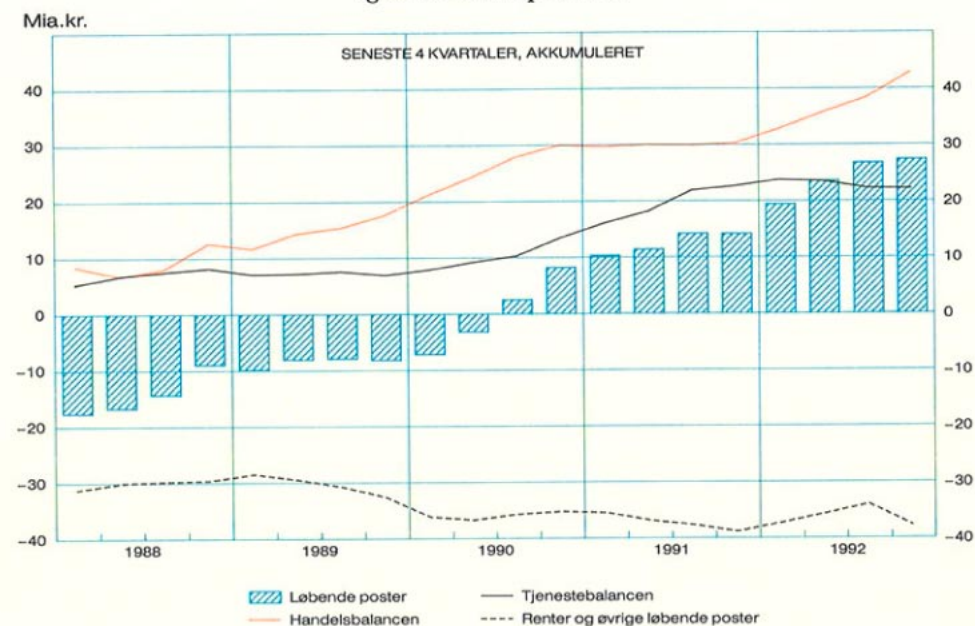
Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster blev i 4. kvartal 3,8 mia.kr., eller godt ½ mia.kr. større end året før. For året som helhed blev overskuddet 27,4 mia.kr., dvs. næsten en fordobling fra året før, jf. figur 6.

Overskuddet i 4. kvartal var påvirket af ekstraordinært store rentebetalinger på 14,2 mia.kr. som følge af, at der i løbet af året havde været et stort salg af statsobligationer til udlandet med termin i november.

Overskuddet på varehandelen i 4. kvartal viste en stigning både i forhold til 3. kvartal

Figur 6

Betalingsbalancens løbende poster og dens delkomponenter



1992 og 4. kvartal 1991, jf. tabel- og figurafsnittet side 10. Det var især nettoeksporten af skibe og fly, som gik op, men der var også fremgang, når der ses bort herfra.

Der var imidlertid tale om en vigende tendens i såvel eksporten som importen. For industrieksportens vedkommende indtrådte faldet efter en stigning i de forudgående kvartaler. En række vigtige danske eksportmarkeder udviklede sig svagt, ligesom der kan være tale om et brud på den meget gunstige udvikling i markedsandelene, jf. tabel- og figurafsnittet side 11.

Kapitalbevægelserne

Den private sektor og kommuner mv. tegnede sig for en samlet kapitleksport (inklusive fejl og udeladelser) på knap 8 mia.kr. i 4. kvartal. Med et overskud på de løbende poster på knap 4 mia.kr. var der således et underskud i valutamarkedet på små 4 mia.kr., svarende til Nationalbankens nettosalg af valuta ved intervention. Staten optog lån i udlandet for 10 mia.kr., og valutareserverne forøgedes dermed med 6 mia.kr.

Det rekordstore salg af kroneobligationer til udlandet på 24 mia.kr. i oktober blev efterfulgt af tilbagesalg i november og december, således at der for kvartalet som helhed blev tale om et nettosalg til udlandet på 10 mia.kr.

Direkte investeringer og virksomhedernes lånetransaktioner medførte en samlet kapitleksport på godt 9 mia.kr. Ligesom i 3. kvartal var kapitalbevægelserne på bruttobasis påvirket af afviklingen af privatpersoners tidligere indgåede skattebetingede arrangementer, jf. side 8 i tabel- og figurafsnittet.

Mens de private kapitalbevægelser i de første tre kvartaler af 1992 var præget af en meget betydelig kapitleksport som følge af en fortsat stigning i pengeinstitutternes ud-

landsstilling (50 mia.kr.), var udviklingen i pengeinstitutternes udenlandske mellemværender stort set neutral i 4. kvartal.

Ændringer i pengeinstitutternes udlandsstilling skyldes kun i mindre omfang forskydninger i deres valutapositioner for egen regning, men afspejler først og fremmest ændringer i kronemellemværender med udlændinge og afdækning af valutaforretninger med kunder og udenlandske korrespondenter. Især afdækningen af valutaterminsforretninger har spillet en betydelig rolle i 1992.

I de første tre kvartaler af 1992 var der således et omsving i pengeinstitutternes terminsposition fra et nettokøb af valuta på 8 mia.kr. til et nettosalg af valuta på 27 mia.kr. Nettopositionen ved udgangen af 3. kvartal dækkede over et køb fra indenlandske kunder på 30 mia.kr. og et salg til udlandet på 57 mia.kr. Denne tendens til at indlændinge tog positioner med kronen i valutaterminsmarkedet, mens udlændinge gik mod kronen forstærkedes i 4. kvartal, hvor pengeinstitutternes køb af terminsvaluta fra indenlandske kunder steg til 43 mia.kr., mens salget til udlændinge udviste en stigning til 74 mia.kr.

Prisudviklingen

Igennem 1992 var der en yderligere afdæmpning af prisudviklingen. År-til-år væksten i nettoprisindekset aftog til 1,6 pct. i årets 4. kvartal og forblev hermed lavere end i noget andet europæisk land. Da påvirkningerne udefra stort set har været de samme i Danmark og i de andre lande, som uden kursjusteringer har deltaget i det europæiske valutasamarbejde, har den underliggende inflation herhjemme også været den laveste.

Der er dog ikke tale om, at den underliggende inflation er gået ned. Når nettoprisindekset stiger langsommere end tidligere, skyldes det især, at udviklingen i import- og

Udvikling i nettopriserne

	Nettoprisindeks	Energi	Import ¹⁾	Indenlandsk inflation				
				I alt	Fødevarer	Boligpost	Offentlige ydelser	Andre faktorer
	Vægt							
	1,000	0,088	0,137	0,775	0,165	0,228	0,069	0,312
	Vækst i procent i forhold til året før							
1988.....	5,0	2,8	5,0	5,2	3,6	5,0	8,7	5,6
1989.....	5,3	13,5	4,7	4,6	4,2	5,0	5,8	4,2
1990.....	3,1	4,8	2,6	3,0	1,0	4,0	2,5	3,8
1991.....	2,6	1,6	2,7	2,7	0,5	3,4	4,4	3,1
1992.....	2,1	- 3,8	2,5	2,5	1,8	2,0	2,9	3,2
1991 1. kv. .	2,7	6,7	2,3	2,3	- 1,4	3,8	4,0	3,1
2. — .	2,9	8,5	2,6	2,4	- 0,2	3,5	4,4	2,7
3. — .	2,5	- 1,4	2,9	2,9	1,1	3,3	4,9	3,1
4. — .	2,4	- 5,9	3,0	3,1	2,3	3,0	4,1	3,4
1992 1. kv. .	2,5	- 4,6	3,0	3,1	3,7	2,4	3,2	3,2
2. — .	2,5	- 1,7	2,9	2,7	2,5	2,0	2,9	3,4
3. — .	1,8	- 4,9	2,3	2,3	1,1	1,7	2,9	3,1
4. — .	1,6	- 3,9	1,8	2,1	- 0,2	1,9	2,7	3,1

¹⁾ Ud over de importvarer, der indgår i energi- og fødevarerposterne.

fødevarerpriserne er blevet roligere, jf. tabellen. Udviklingen i byerhvervenes lønomkostninger, produktivitet og avancer er sammenfattet under „Andre faktorer”. Her er tale om lave stigninger, men ikke om yderligere nedgang.

Færøerne

Som omtalt i Kvartalsoversigten, november 1992, blev der i slutningen af 1992 ydet et statslån på 500 mill.kr. til det færøske landsstyre først og fremmest med henblik på en styrkelse af egenkapitalen i Sjóvinnubankin.

Stigende vanskeligheder i fiskerierhvervet i forbindelse med den generelle økonomiske afmatning på Færøerne har nødvendiggjort en ny rekonstruktion af Sjóvinnubankin. På denne baggrund er der truffet aftale om et nyt statslån på 350 mill.kr., der gennem Finansieringsfonden af 1992 indskydes som ansvarlig kapital i banken. Låneaftalen indeholder en række finansielle og erhvervspolitiske vilkår, der supplerer den tidligere aftale. Nationalbanken yder også denne gang midlertidig finansiering mod statsgaranti, indtil statslånet kan udbetales.

Nationalbankens skrivelse til Finansrådet den 28. december 1992 om

Likviditetssystemet og pengemarkedet

På Finansrådets bestyrelsesmøde i november drøftede man likviditetssystemet og likviditetssituationen, hvilket Finansrådet orienterede medlemsbankerne om den 11. november 1992. Den 30. november afholdtes et møde mellem Finansrådet og Nationalbanken, hvor man drøftede likviditetssystemets funktion. Finansrådets repræsentanter fremførte en række spørgsmål, som var blevet rejst i medlemskredsen, også vedrørende perioderne med valutauro. Repræsentanterne for Nationalbanken orienterede om erfaringerne med systemet og de problemer, Nationalbanken ser på pengemarkedet.

Det aftales, at en redegørelse om problemstillingen skulle udsendes til samtlige pengeinstitutter.

1. De ændrede forhold på pengemarkedet

Danmark har traditionelt haft et betydeligt interbankmarked i kroner såvel som i valuta, hvor pengeinstitutterne har ydet hinanden usikrede lån med løbetider på op til 1 år. Selv om tyngden i markedet altid har været de korte løbetider, er der sket en gradvis ændring i retning af endnu kortere løbetider, en tendens, der genfindes i en række andre lande. Hertil kommer, at villigheden til at give usikrede lån er blevet mindre. I dag gives der næsten ikke usikrede lån med løbetider ud over nogle få dage på det danske pengemarked.

Da aftalekontomarkedet samtidig er blevet mere volatilt, og da danske pengeinstitutters adgang til funding i udlandet generelt er blevet forringet, er behovet for en effektiv likviditetsudligning mellem pengeinstitutterne blevet mere påtrængende.

Udviklingen stiller derfor stigende krav til likviditetsplanlægningen i de enkelte pengeinstitutter, ligesom der kræves et velfungerende pengemarked med såvel korte som længere løbetider. Da pengeinstitutterne generelt ikke ønsker at yde lån på usikret basis, er det væsentligt at få etableret et organiseret marked for sikrede pengemarkedslån.

2. Likviditetssystemets idé og funktion under normale valutaforhold

Likviditetssystemet er indrettet på, at Nationalbanken sikrer den nødvendige samlede likviditet til en rente, der fastsættes af Nationalbanken. Pengeinstitutterne sørger selv for udligning mellem institutioner med overskud og underskud.

Nationalbanken tilfører likviditet via genkøbsforretninger i skatkammerbeviser eller statsobligationer. Disse forretninger finder typisk sted en gang om ugen og har en løbetid på 14 dage. Pengeinstitutterne kan samtidig erhverve 14-dages indskudsbeviser. Denne „omlægning” af skatkammerbeviser og obligationer til indskudsbeviser sikrer, at pengeinstitutterne kan skaffe likviditet med valør samme dag, idet salg af indskudsbeviser til Nationalbanken eller andre pengeinstitutter kan ske med øjeblikkelig likviditetsvirkning.

Ved udlån til pengeinstitutter via genkøbsforretninger har Nationalbanken samme sikkerhedsstilling, som man havde under systemet før den 1. april, hvor Nationalbanken havde pant i pengeinstitutternes obligationsbeholdninger.

De dage, hvor systemet mangler likviditet, tilbyder Nationalbanken at tilbagekøbe indskudsbeviser til en rente, der ligger marginalt over den gældende rente ved salg af indskudsbeviser.

Hvis der enkelte dage er særlig stor systemlikviditet, tilbyder Nationalbanken at sælge indskudsbeviser ekstraordinært.

Pengeinstitutternes overskydende likviditet indestår på foliokonto, og inden for visse grænser forrentes disse indeståender.

Nationalbankens genkøbsforretninger og køb/salg af indskudsbeviser sker under rolige valutaforhold til en af Nationalbanken fastsat rente og uden mængdebegrænsninger. Herudover er systemet baseret på, at pengeinstitutterne selv sikrer udligning af den samlede likviditet via pengemarkedet.

Som nævnt kræver pengemarkedsforretninger mellem pengeinstitutterne i stigende grad sikkerhedsstillelse, specielt for de lidt længere løbetider. Dette kan tilgodeses med genkøbsforretninger mellem pengeinstitutter, f.eks. de såkaldte skatkammerbeviswaps. På de helt korte løbetider kan sikrede pengemarkedsforretninger gennemføres ved overdragelse af indskudsbeviser.

3. Likviditetssystemet i situationer med valutauro

Nationalbanken har – uanset hvilket likviditetssystem, der har hersket – altid beholdt sig ret til uden varsel at ændre på spillereglerne i tilfælde af valutauro.

Som udviklingen i flere perioder siden september har vist, gennemfører Nationalbanken i sådanne situationer ud over renteforhøjelser også en meget stram styring af pengeinstitutternes likviditet. Dette betyder, at Nationalbanken suspenderer den sædvanlige rentestyring, hvor pengeinstitutterne selv bestemmer den efterspurgte mængde likviditet.

I stedet har man på forskellig vis styret likviditetstilførslen stramt gennem auktionslignende arrangementer, intervention på pengemarkedet eller begrænsninger i adgangen til tilbagesalg af indskudsbeviser.

Likviditetsknapheden og usikkerheden har bidraget til store spreads på pengemarkedet, og man må generelt sige, at det har givet en tendens til uordentlige markedsforhold. Da det normalt er Nationalbankens mål at sikre velfungerende, effektive markeder, er det naturligvis uheldigt, men det er en nødvendighed for hurtigt og effektivt – og så kortvarigt som muligt – at imødegå valutaspekulation mod kronen.

4. Erfaringer med likviditetspolitikken og pengemarkedets funktion

a) Dag-til-dag markedet.

Nationalbanken gjorde ved indførelsen af det nye system opmærksom på, at en konsekvens ville blive større svingninger i dag-til-dag renten. Dag-til-dag renten anses imidlertid ikke for at være nogen pengepolitisk interessant rentesats, idet den især afspejler udsving i likviditeten på grund af statsfinansernes påvirkning. Derfor ophævede Nationalbanken også den løbende offentliggørelse af denne sats. Alligevel er det selvfølgelig ikke ønskeligt, at dag-til-dag renten svinger for meget. Det er påpeget, at en flytning af den ugentlige salgsdag for indskudsbeviser fra torsdag til fredag teknisk vil bidrage til en mere stabil kort rente, og Nationalbanken vil i løbet af kort tid gå over til fredag som den normale salgsdag.

En anden forklaring på udsvingene i dag-til-dag renten er det periodevis store rentespend mellem indskudsbevisrenten og renten for folioindskud. Denne forskel har imidlertid relation til reaktionerne på valutauro og den gradvise normaliseringsproces bagfter, og den vil derfor være vanskelig at undgå i urolige perioder.

Men herudover finder Nationalbanken, at udligningen mellem pengeinstitutter i visse tilfælde ikke fungerer tilstrækkeligt effektivt, bl.a. fordi man ikke benytter indskudsbeviserne hertil. Det er nødvendigt, at pengeinstitutter er villige til at deltage i denne udligning til rimelige rentesatser og ikke falder for fristelsen til at drive kortsigtet gevinstmaksimering. Såfremt der skulle opstå enkelte situationer, hvor udligningen ikke sker på rimelige vilkår, forbeholder Nationalbanken sig ret til at imødegå dette ved operationer på pengemarkedet.

En velfungerende udligning af likviditeten kræver også, at alle – bortset fra de mindste – pengeinstitutter er villige til at sætte de fornødne ressourcer ind på at styre og håndtere likviditeten. For at lette dette vil Nationalbanken sørge for at forbedre informationen om den aktuelle og forventede likviditetssituation.

De oplysninger om sektorlikviditeten, der nu gives den følgende morgen, vil blive fremrykket til efter lukning af markederne samme dag. Der vil samtidig blive givet meddelelse om omfang og løbetider for eventuelle operationer på pengemarkedet den pågældende dag.

Nationalbanken vil med virkning fra januar 1993 månedligt udsende detaljerede prognoser over udviklingen i statslige betalinger på daglig basis for de to følgende måneder. Der vil i samme forbindelse blive givet forhåndsorientering om, hvilke dage i måneden – ud over de regelmæssige salgsdage – Nationalbanken forventer at åbne for salg af indskudsbeviser (typisk ved udbetaling af kommunale refusioner den første dag i måneden) eller tilbagekøb af indskudsbeviser.

Åbning for tilbagekøb af indskudsbeviser vil alene omfatte dage, hvor der på grund af statslige betalinger vil være behov for betydelig likviditetstilførsel.

Modsætningsvis vil mindre statslige betalinger og løbende afvigelser i forhold til prognoserne normalt blive korrigeret ved, at Nationalbanken gennemfører markedsoperationer i indskudsbeviser via pengemarkedsmæglerne.

Nationalbanken overvejer at anvende repotransaktioner i indskudsbeviser til løbende likviditetsudligning.

b) Det lidt længere pengemarked.

Der er som nævnt ikke længere noget velfungerende marked for usikrede mellemværender mellem pengeinstitutterne med løbetid ud over ganske få dage.

Der er derfor en tendens til, at den lidt længere likviditetsstyring foregår via aftalekontomarkedet i stedet for direkte mellem pengeinstitutterne.

Et mere organiseret marked på de lidt længere terminer er væsentligt for at pengeinstitutterne kan foretage en fornuftig likviditetsplanlægning, og det er også vigtigt for, at udenlandske finanshuse fortsat vil deltage aktivt i handelen med danske værdipapirer.

Pengemarkedsforretninger i de lidt længere løbetider vil typisk kunne ske ved genkøbsforretninger i form af skatkammerbevisswaps. Der har i sommeren 1992 været en tendens til, at disse forretninger kun fandt sted i meget begrænset omfang, da mange pengeinstitutter reserverede deres skatkammerbeviser til brug for Nationalbankens genkøbsforretninger.

Den udvidelse af belåningsgrundlaget som fandt sted pr. 20. oktober 1992 har derfor medført en forbedret mulighed for sådanne pengemarkedsforretninger.

Det er vigtigt, at en betydelig kreds af pengeinstitutter medvirker aktivt i likviditetsudligningen over det lidt længere pengemarked. Nationalbanken har derfor haft kontakt med Finansrådet og en kreds af pengeinstitutter om dette spørgsmål, ligesom man har drøftet sagen i Finansrådet.

Der er i Finansrådets regi indgået en aftale mellem 9-10 pengeinstitutter om etablering af et marked baseret på skatkammerbevisswaps med dertil hørende marked maker ordninger på 1, 3 og 6 måneders løbetid. Der skulle hermed være skabt basis for et effektivt marked, hvor en stor kreds af pengeinstitutter kan deltage.

Etablering af et egentligt kronemarked med de nævnte løbetider har endvidere været en afgørende forudsætning for, at Nationalbanken fortsat vil kunne deltage ved fastsættelsen af CIBOR.

Hvis det skulle vise sig, at markedet giver behov for tilpasninger af likviditetssystemet (f.eks. udmåling af indskudsrammer), er Nationalbanken indstillet på positivt at overveje sådanne ændringer med henblik på at sikre, at skatkammerbevismarkedet fungerer effektivt. Derimod vil Nationalbanken ikke selv deltage i markedet for skatkammerbevisswaps på længere løbetider, medmindre der skulle opstå helt specielle situationer. Nationalbanken vil fortsat tilføre likviditet via de ugentlige 14-dages repo'er og i øvrigt regulere likviditeten ved salg og køb af indskudsbeviser.

European Monetary Integration after the Recent EMS Turbulence

Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer¹⁾

The word turbulence in my title is clearly an understatement.

Since its establishment the European Monetary System (EMS)—and in particular its Exchange Rate Mechanism (ERM)—has been through two periods that have been distinctly different.

The first was the disorderly, incoherent years from 1979 until March 1983 with uncoordinated national economic policies and frequent and large exchange-rate adjustments. It almost ended in collapse.

During the second period from March 1983 until early this year, the system gradually experienced growing exchange-rate stability with improved coordination of economic policies in member countries, increases in membership, and—since 1987—no exchange-rate realignments. However, the system exploded in September after the heaviest exchange market pressure experienced so far. Interventions to defend the system became so huge that Italy and the United Kingdom eventually decided to leave the ERM temporarily while Spain devalued by 5 per cent but remained in the ERM.

It is natural to ask why the successful development of the system came to suffer from a crisis of credibility last September and how serious this setback is for the move towards further European monetary integration.

Fundamentally it deals with the interconnection between rules of behaviour, performance and expectations.

Particularly regarding analysis of expectations I have to warn you that this issue is highly conjectural—almost subjective, and I have no claim to be closer to the truth than others.

Let me begin with the basic policy rules of the EMS as they were originally formulated with the aim of creating a “zone of monetary stability in Europe”.

The rules were laid down in the Bruxelles Council Resolution of December 5, 1978. These rules, inter alia, stipulated that when a currency crosses its threshold of divergence there will be

“a presumption that the authorities concerned will correct this situation by adequate measures, namely:

- a) diversified intervention;
- b) measures of domestic monetary policy;
- c) changes in central rates;
- d) other measures of economic policy.”

¹⁾ Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg den 23. november 1992 ved „The European Finance Convention” i London.

It was of course recognized that economic performance had to converge if the system should remain stable, but the focus of attention was initially on the parity grid of exchange rates and the divergence indicator.

If a country for one reason or another diverged from the rest it had to adjust. In general terms divergence was measured by the market exchange rate of a currency in relation to an average of all other EMS currencies. It was a one-dimensional test that was presumed to trigger action.

I think it is well-known that this blueprint did not work at all. For various reasons the divergence indicator never played a significant role as a trigger mechanism. Nor did divergent countries seriously embark on stability-oriented policies. On the other hand, the exchange-rate instrument was used frequently.

Indeed, the first four years of the EMS witnessed an almost chaotic development as several members pursued internal policy objectives with monetary stability being of second order of importance.

France, particularly in the latter part of the 1979-83 period, followed an expansionist economic policy with relatively high inflation rates. This fostered exchange market tensions that led to several devaluations, amounting in total to about 30 per cent vis-à-vis the D-mark.

Other countries, like Denmark, Belgium, Ireland and Italy, pursued similar policies and had to devalue, too.

It was a period of clearly non-convergent economic policies resulting in recurrent currency unrest and market pressure for exchange-rate adjustment. And realignments came.

Since 1983 things have changed decisively. Convergence became the dominating goal and improved substantially.

This change of emphasis was not only based on the dismal experience of the years 1979-83 but also on a common desire to pursue a stability-oriented economic policy.

It was now widely recognized that convergence of fundamental economic performance was absolutely essential for the maintenance of the stability of the fixed exchange-rate system.

This recognition found its expression in amendments to the system in 1987, the so-called Basle-Nyborg Agreement.

Convergence was to be strengthened, in particular, through domestic economic policy measures, assisted by an elaborate system of surveillance and monitoring in various EC fora.

For this purpose a set of economic indicators should be analysed for each country whereas disturbances in the exchange market should first and foremost be counteracted by exploiting

“... the scope for a more active, flexible and concerted use of the instruments available, namely exchange rate movements within the fluctuation band, interest rates and interventions.”

Exchange-rate adjustments are also mentioned but it is specifically stated that they should be “... infrequent and changes in central rates should be kept small ...”

Thus, exchange-rate adjustments could be avoided if convergent economic policy measures proved successful.

As a matter of fact it did. With the Maastricht Treaty blueprint for an Economic and Monetary Union the fixed-rate system gained in credibility and importance by the convergence criteria for entry, including the one requiring countries to observe—in the

run-up to the third phase of the EMU—the normal fluctuation margins of the ERM, for at least two years, without devaluing.

In the meantime, the Committee of Governors in its annual report of April 1992 and in various written and oral presentations to the Ecofin Council pointed out that convergence was not satisfactory.

Markets were, however, convinced that the obligation to coordinate fundamentals among members was so strong that the fixed-rate system would be a safe stepping-stone to the EMU.

In retrospect, it can be argued that market expectations were naive or unrealistic and did not appreciate the true differences in fundamentals. Moreover, it is a fact that the widespread credibility of the system led authorities to believe that adjustment of fundamentals could be postponed without serious risk.

Looking at fundamentals there is no doubt that over the past 3-4 years there have clearly been differences between the economic performance of the inner core group of countries, and developments in Italy, Spain and the United Kingdom. This applies to the balance of payments, public finance, inflation and competitiveness (as measured by some kind of real exchange rates).

These differences had to be adjusted before entry into the EMU, but it was assumed that there would be ample time to accomplish the adjustment.

The sequence of events leading to the explosion on September 16 was actually triggered by the Danish referendum in early June, polls on the French referendum during the summer and increasing difficulties with the British ratification of the Treaty.

It started by increasing interventions in support of the Italian lira. But in the process credibility became gradually undermined and the blast in connection with the French referendum was not foreseen—neither was its powerfulness.

Even though much is known of how the crisis was handled, quite a lot is yet unknown. I am not in a position to add to what has been unveiled in the media or elsewhere, and I do not think it is so interesting to know who spoke what to whom.

The sequence of events had a clear pattern.

The first step was that the huge interventions at the margins in support of the Italian lira led the Germans to initiate negotiations between the two governments as German monetary policy could be seriously imperilled by money creation on such a scale.

The result was a devaluation of the lira versus the other currencies in the ERM by 7 per cent. However, tensions did not subside—markets were not convinced that this was enough.

Pressure increased and became explosive against sterling. Italy and the United Kingdom then decided to suspend intervention and leave the system temporarily.

The French franc had to be supported strongly, even after the referendum. The pressure on the franc gained so much momentum that release of a common declaration between the two finance ministers and central bank governors was seen as being necessary. According to the declaration fundamentals were such that exchange-rate adjustment would not be justified. Also it is stated—somewhat cryptically—that both parties will act in accordance with the rules of the EMS.

Markets have since calmed down and the so-called inner core currencies remain intact. Reflows of capital to France where the franc was under heavy pressure, and Denmark where the krone also had to be supported a few days, have more than fully offset previous interventions.

Could the outcome have been prevented?

Participants in the debate have already given answers—but quite different answers.

Some say: It could have been prevented if countries with out-of-line currencies had in time devalued their currencies convincingly.

Others say: Yes, if countries with out-of-line fundamentals had adjusted fundamentals or had shown sufficient willingness to do so, markets would have been convinced.

Finally, some say: Yes, if the system had functioned better.

Let me comment briefly on these three attitudes.

The first group maintains that an exchange-rate adjustment should have been accomplished earlier.

It is true that an earlier adjustment would have prevented the September explosion but it neglects the fact that the whole philosophy of the Basle-Nyborg Agreement and the Maastricht Treaty was to avoid using the exchange rate as an instrument in the adjustment process.

As noted previously, one of the Treaty conditions for qualifying as a participant in the final stage of the EMU is precisely that the country has not over the preceding two years actively devalued its currency.

The second group maintains that fundamentals should have been corrected earlier, but this disregard the fact that Italy—admittedly after some delay—had launched a comprehensive adjustment program that was aimed at coming to grips with unsatisfactory fundamentals by abolishing indexation of wages, reducing transfer payments and limiting the public deficit. In the United Kingdom fundamentals were deviating regarding the balance of payments. The public sector deficit was rising, but mainly due to the deepening of the recession, and inflation was clearly on a downward trend.

Thus, a case might have been made for the argument that fundamentals would move in the right direction, but in the event the move was not sufficient to convince markets.

The explosion on September 16 was the outcome of a confrontation between markets and authorities. Markets—or more precisely the expectation of millions of economic agents—had gradually lost confidence in the determination of the authorities to defend the exchange rates.

It is difficult to say exactly what should have been done, but it is a basic feature of a fixed exchange-rate system that authorities will lose if they do not show determination to defend the system.

At the last moment the system was rescued by the German-French statement, indicating that support would be unconditional. This eventually convinced markets, and as I have mentioned, capital flows were reversed completely.

The third group maintains that the system should have functioned better. However, technical changes of the EMS cannot be a substitute for political determination to defend the system, which means that one should not try to find remedies in measures to improve the functioning of the system.

The essence is that authorities miscalculated the degree of credibility that had developed and thought that there was ample time to undertake the necessary adjustments.

Suggestions have now been put forward that the disequilibrating capital flows should be analysed and that certain amendments or adjustments might be made to the EMS.

Obviously we will analyse what has happened as we have been doing in the wake of previous crises. We will in all probability be able to learn from what has happened. In this connection, my own argument has always been that the major issue is the confrontation between market expectations and political determination to adhere to sta-

bility-oriented policies. A technical study cannot be expected to find answers to such complex issues.

Now, the second question from my introduction: How serious is the breakdown?

There is no denying that the explosion of September 16 is a clear setback on the road towards EMU.

An almost euphoric belief in the fixed exchange-rate system as a stepping-stone towards EMU has been shattered, but, as I have argued, markets had become over optimistic as the institutional framework of the EMU was put in place. But within this framework realities turned out to be not so bright. Full convergence was not just around the corner and not easy to acquire.

The real problems would unquestionably have emerged later on, and it is not harmful that they are recognized now.

In addition, it is reassuring that the inner core of the ERM has survived. I have mentioned that reflows have more than fully compensated for previous interventions in France and my own country. This means that the system functions appropriately.

It would, however, be hiding the fact not to mention the disagreement which has come to the surface in several member countries as a consequence of the breakdown.

A debate has begun and will continue on who has to adjust and whether the EMS rules should be amended.

I am afraid that such a debate will open a Pandora's Box of intractable attitudes.

It is quite natural that authorities in Italy and the United Kingdom feel that the system should have given them better protection. Likewise, the German authorities feel that monetary policy has been taken out of the hands of the Bundesbank by the flood of D-marks that have been created by those interventions.

Even though there are understandable misgivings about what happened in September it is necessary to recognize that stability of the ERM requires that interventions are necessary only for a short period and that they are then reversed. This is a fundamental rule of the game.

The system has been impaired by recent events. The market's faith in the stability of the fixed-rate system was surprisingly strong but is now unreasonably low as evidenced by capital flows of magnitudes never seen before, even in cases that are not warranted by fundamentals. It needs a political effort to restore faith in the system.

Credibility is the essential requirement for the stability of the system and credibility has to be created at home. Under present circumstances it is the responsibility of national authorities and cannot be bought or imported.

Not until EMU is established will credibility become a common responsibility.

Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg på Finansrådets årsmøde den 2. december 1992

Der har i den senere tid været en række økonomiske problemer, som har trængt sig stærkt i forgrunden. Jeg skal kommentere tre områder. For det første den hjemlige konjunktursituation og finanspolitikken. For det andet de seneste måneders valutauro i det europæiske valutasamarbejde og for det tredje de spændinger, der har vist sig i vort finansielle system.

Det er karakteristisk for den stagnation, der præger den vestlige økonomikreds – dvs. OECD-området – at opsvinget efter lavkonjunkturen lader vente på sig. De revisioner, der fremsættes af de organer, der beskæftiger sig med forudsigelser om den økonomiske udvikling, bliver stadig mere pessimistiske.

Det gælder ikke mindst for Europa, hvor man nu er nede på at vente en vækst på omkring kun 1 pct. i indeværende og næste år.

Det betyder, at udsigterne til et snarligt konjunkturopsving er blevet langt mere usikre, end de har været tidligere.

Jeg skal ikke ved denne lejlighed gå ind i en debat om, hvorvidt den nuværende stagnation kan sammenlignes med tidligere tiders, men blot pege på, at den præger hele den vestlige verden, og at der ikke fra politisk side synes at være brugbare planer, som kan bringe os hurtigt ud af stagnationen.

Det ville være forkert at tro, at der er forskellige økonomiske skoler, der har hver sit syn på, hvorledes man kan stimulere økonomien.

Vi ved udmærket godt, hvad den samlede efterspørgsel består af, men vi har ikke for øjeblikket midler til på overbevisende måde at erstatte eller stimulere den manglende forbrugs- og investeringsefterspørgsel i den private sektor. Det er jo her, man overalt har en svag udvikling.

På denne baggrund er det overordentlig tilfredsstillende at kunne konstatere, at den økonomiske politik, vi har fulgt igennem de senere år – det seje træks politik – virkelig har givet os et bedre ståsted end langt de fleste andre lande.

Jeg kan opsummere det på følgende måde.

I år regner vi med, at det private forbrug stiger noget – omkring 1½ pct. Stigningen hænger sammen med, at vi igen i år har haft en forøgelse af de reale indkomster som en konsekvens af de meget lave prisstigninger. Forbruget er altså stigende, og vi venter en stærkere fremgang til næste år.

En anden positiv konsekvens af den lave inflation er, at eksporterhvervene har fået et løft.

På den baggrund ventes det, at væksten i den samlede produktion kommer til at ligge på 1½-2 pct. i år og næste år. Det kan blive lidt mere. Det kan også blive lidt mindre. Prognoserne er for tiden ganske usikre. Det væsentlige er, at vi har økonomisk fremgang, og at den er større end gennemsnittet for Vesteuropa.

Det glemmes ofte i den offentlige debat, der har en tendens til alene at koncentrere sig om de triste sider af den økonomiske udvikling, nemlig den alt for store arbejdsløshed.

Den stabilitet, der præger dansk økonomi, har medført, at vi nu i nogle år har haft et

betydeligt overskud på betalingsbalancens løbende poster og dermed været i stand til at påbegynde nedbringelse af gælden til udlandet.

Det har givet anledning til en debat om muligheden for at stimulere den indre efterspørgsel, således at arbejdsløsheden kunne reduceres.

Det er velkendt, at vi i Nationalbanken har været betænkelige ved eller ligefrem advaret mod større finanspolitiske lempelser på baggrund af den uro, der på det seneste har præget de europæiske landes valutakursrelationer.

Det kan ganske enkelt udtrykkes på den måde, at tilliden til valutakurspolitikken er afhængig af, at man er overbevist om, at vi vil fastholde den stabilitetspolitik, som vi har ført i de senere år.

Hvis der skabes det indtryk, at vi vil foretage en væsentlig ekspansion af den indenlandske efterspørgsel under de nuværende omstændigheder, vil det omgående give sig udslag i en negativ holdning til mulighederne for, at vi kan fastholde vor valutakurspolitik.

Det er derfor overordentlig tilfredsstillende, at der er indgået et finanspolitisk forlig, der, selv om der gennemføres visse ekspansive foranstaltninger, er holdt inden for en sådan ramme, at stabilitetspolitikken klart opretholdes.

Det er ydermere meget væsentligt for vurderingen af den økonomiske politik i Danmark, at et meget stort flertal af Folketingets medlemmer står bag denne tilkendegivelse.

Man kan altid diskutere de enkelte elementer i finanslovsforslaget, men jeg er ikke i tvivl om, at det som helhed ligger inden for de rammer, vi anser for forsvarlige.

Mit andet hovedpunkt er den internationale valutauro. Allerede i sommeren blev det klart, at den almindelige tillid til det europæiske fastkurssystem var ved at smuldre. Markederne havde ikke mere den stensikre tro på, at fastkurssamarbejdet kunne opretholdes uændret og ville danne en overgang til Den Økonomiske og Monetære Union.

Usikkerheden viste sig tydeligere og tydeligere og endte med den voldsomme eksplosion i midten af september, hvor England og Italien midlertidigt trådte ud af systemet. Spanien og Portugal har devalueret, og Finland og Sverige har forladt deres tilknytning til fastkurspolitikken.

I Danmark har vi under disse omvæltninger været ude for visse spændinger, men det må fremhæves, at der ikke har været noget alvorligt pres på kronen i disse meget urolige måneder.

Presset i september nødvendiggjorde en intervention på et beløb, der svarer til 11,5 mia.kr., og som bekendt kunne vi senere tilbagekøbe valuta svarende til et beløb, der var næsten dobbelt så stort.

Dette var en succes-historie og vidnede om tilliden til vor stabilitetspolitik.

Efter at Sverige forlod fastkurspolitikken – i hvert fald midlertidigt – opstod der på ny en vis uro om kronen, men der har kun været tale om kortvarig og begrænset intervention, og jeg mener ikke, at der er nogen som helst begrundelse for uro om kronekurspolitikken.

Det siges ofte, at den tyske mark er ankeret eller centrum i valutakurssamarbejdet i Vesteuropa. Hvis vi skal sammenligne Danmark med Tyskland i de seneste år, falder sammenligningen klart ud til vores fordel.

Vor inflation er lavere end den tyske.

Vor betalingsbalance er bedre end den tyske.

Vi har bedre styr på vore statsfinanser, end Tyskland har.

Endelig er væksten i den samlede økonomi nu klart større end den tyske.

På alle centrale områder har vi en mere stabil udvikling end i Tyskland, og det vil der-

for være fuldstændig meningsløst, hvis vi skulle ændre vor valutakurs i negativ retning over for D-marken.

Jeg ved meget vel, at man har hævdet, at den svenske devaluering sammen med den engelske og de sydeuropæiske vil svække vor konkurrenceevne.

Det er rigtigt, at det umiddelbart er tilfældet, men det er ikke noget, der på nogen måde vil betyde en afgørende ændring i vor stabilitet og herunder overskuddet på betalingsbalancen.

Vi kan ikke modsætte os og bør heller ikke beklage, at lande, der er kommet ud af takt med omverdenen, foretager en tilpasning af deres valutakurser, hvis de skønner det afgørende nødvendigt. Der er bestemt ikke nogen grund til at være ængstelig for virkningen på dansk økonomi af den tilpasning, der er undervejs i de lande, som jeg har nævnt. Det vil formentlig ikke vare længe, inden brodden er taget af den svækkelse af vor konkurrenceevne, som er sket ved andre landes devalueringer.

Det tredje område, jeg skal kommentere, er udviklingen i den finansielle sektor, hvor vi, på linje med hvad der er sket i USA, England, de øvrige skandinaviske lande og Japan, er blevet ramt af den stagnation, der har præget de senere år, og som navnlig i de nævnte lande har medført et fald i værdien af reale aktiver, herunder ikke mindst fast ejendom.

Det har givet anledning til store tab i de finansielle institutioner, og vi har ved flere lejligheder både skriftligt og mundtligt fremhævet, at dette er en naturlig konsekvens af et konjunkturtilbageslag af de dimensioner, som vi har oplevet.

Det er selvfølgelig beklageligt, at vi får så mange tab, og det kan ikke i en sådan situation undgås, at mange sager kommer frem til overfladen, som vidner om dårlig ledelse.

Dette er imidlertid ikke hovedsagen. De store tab hænger sammen med konjunkturtilbageslaget og ikke med dårlig ledelse i almindelighed.

Jeg siger ikke dette i et forsøg på at skjule de uheldige dispositioner, der er kommet frem i lyset, men alene for at gøre opmærksom på, at man bør fastholde rimelige proportioner i vurderingen af udviklingen i det finansielle system.

Opgaven for det finansielle system i de kommende år bliver at rense ud og rationalisere, således at indtjeningen atter kommer op på et niveau, der er tilstrækkeligt til at klare en stadig udvidelse af aktiviteten.

Man må reducere ambitionerne og i mange tilfælde vende tilbage til de opgaver, man er bedst egnet til at løse.

Det er for så vidt kun en sund udvikling i forhold til den periode, hvor man kritikløst gik ud fra en devise om, at det var godt at være så stor som muligt og at dække så vide områder som muligt, uanset at man ikke havde nogen speciel sagkundskab på de nye områder.

Nu er vi inde i den modsatte udvikling, og jeg er ikke i stand til at sige, hvor længe det vil vare, men det er en besværlig og i visse tilfælde pinefuld proces.

Det gælder ikke mindst for beskæftigelsen i finanssektoren.

Det centrale er imidlertid, at vi har et finansielt system, som er så velkonsolideret, at vi har kunnet løse problemerne uden kriseforanstaltninger i form af stor tilførsel af kapital fra det offentlige eller anden side – således som vi har set i andre lande. Det gælder, uanset at tab og hensættelser i de sidste fire års stagnationsperiode på ca. 40 mia.kr. er af samme størrelsesorden som de samlede driftsindtægter, og der er næppe udsigt til en lettelse lige med det samme.

Vi har kunnet løse problemerne inden for systemets egne rammer og på en markeds-mæssig måde.

Det gælder også det seneste indgreb i forbindelse med Varde Bank.

Der var selvsagt forskellige synspunkter inden for de grupper, der endte med at tegne en garantikapital, således at Varde Bank får tid til at foretage en sådan rationalisering, at den atter fuldt ud kan stå på egne ben. Uanset de divergerende synspunkter må vi fra Nationalbankens side anerkende, at der blev nået et resultat, og så hurtigt, at man kunne undgå mere dramatiske begivenheder.

Det er væsentligt, at der i denne situation er stillet skarpe betingelser både til Varde Banks ledelse og til den politik, der må føres, og som skal gøres til genstand for drøftelser med repræsentanter for garantikonsortiet.

Det er tilfredsstillende, at der har kunnet skabes samling om at stabilisere det finansielle system både i denne sag og også i tidligere tilfælde, og jeg vil gerne takke Finansrådets medlemmer for denne forståelse for de videregående perspektiver i bestræbelserne på at opretholde stabiliteten i vort finansielle system.

Nationalbankens pressemeddelelse af 23. november 1992

Som følge af den valutakursjustering, som er vedtaget inden for det europæiske valutakurssamarbejde (EMS), er interventionskurserne for spanske pesetas og portugisiske escudos ændret.

Der gælder herefter følgende interventionskurser for spanske pesetas og portugisiske escudos mellem Danmarks Nationalbank og valutahandlerne:

	Kroner pr. 100 enheder	
	Købskurs	Salgskurs
Spanske pesetas	4,9354	5,5645
Portugisiske escudos	3,8842	4,3791

Interventionskurserne for D-mark, franske franc, belgiske franc, hollandske gylden og irske pund er uændrede, dvs. følgende interventionskurser er fortsat gældende:

	Kroner pr. 100 enheder	
	Købskurs	Salgskurs
D-mark	373,00	390,16
Franske franc	111,20	116,32
Belgiske franc	18,0831	18,9143
Hollandske gylden	331,02	346,24
Irske pund	999,13	1.045,11

Kursjusteringen indebærer, at centralkurserne over for ECU ændres for samtlige EMS-valutaer. De nye centralkurser er følgende:

Danmark	1 ECU =	7,51410	DKK
Tyskland	1 ECU =	1,96992	DEM
Frankrig	1 ECU =	6,60683	FRF
Belgien	1 ECU =	40,6304	BEF
Holland	1 ECU =	2,21958	NLG
Irland	1 ECU =	0,735334	IEP
Spanien	1 ECU =	143,386	ESP
Portugal	1 ECU =	182,194	PTE

For engelske pund, italienske lire og græske drachmer, der ikke deltager i valutakurssamarbejdet, er de teoretiske centralkurser:

England	1 ECU =	0,805748	GBP
Italien	1 ECU =	1.690,76	ITL
Grækenland	1 ECU =	254,254	GRD

Nationalbankens pressemeddelelse af 30. december 1992

De nordiske centralbanker udvider deres swapaftale

De nordiske centralbanker har besluttet at ajourføre og væsentligt udvide den aftale om kortfristet valutastøtte, som har været gældende siden 1. januar 1984. Den nye aftale er en fortsættelse af det valutapolitiske samarbejde, der har eksisteret imellem de nordiske centralbanker gennem lang tid. Den første aftale om gensidig kortfristet valutastøtte blev indgået i 1962, og aftalen er tidligere revideret i 1976 og i 1984.

Den nye aftale træder i kraft den 1. januar 1993 og gælder indtil videre. Aftalen giver Danmarks Nationalbank, Finlands Bank, Norges Bank og Sveriges Riksbank adgang til valutastøtte på op til 2.000 mill.ECU, og Sedlabanki Islands op til 200 mill.ECU. Centralbankerne skal yde støtte på op til 1.000 mill.ECU, for Sedlabanki Islands vedkommende op til 100 mill.ECU.

Ifølge aftalen skal de deltagende centralbanker behandle en eventuel anmodning om valutastøtte ud over de angivne beløb i en positiv ånd.

Det er en betingelse for udnyttelse af valutastøtte, at et låntagerland har foretaget valutaintervention og grebet ind pengepolitisk.

Lånene har en løbetid på tre måneder, men kan forlænges.

Nationalbankens pressemeddelelse af 1. februar 1993

Som følge af den valutakursjustering, som er vedtaget inden for det europæiske valutakurssamarbejde (EMS), er interventionskurserne for irske pund ændret.

Der gælder herefter følgende interventionskurser for irske pund mellem Danmarks Nationalbank og valutahandlerne:

	Kroner pr. 100 enheder	
	Købskurs	Salgskurs
Irske pund	899,22	940,60

Interventionskurserne for D-mark, franske franc, belgiske franc, hollandske gylde, spanske pesetas og portugisiske escudos er uændrede, dvs. følgende interventionskurser er fortsat gældende:

	Kroner pr. 100 enheder	
	Købskurs	Salgskurs
D-mark	373,00	390,16
Franske franc	111,20	116,32
Belgiske franc	18,0831	18,9143
Hollandske gylde	331,02	346,24
Spanske pesetas	4,9354	5,5645
Portugisiske escudos	3,8842	4,3791

Kursjusteringen indebærer, at centalkurserne over for ECU ændres for samtlige EMS-valutaer. De nye centalkurser er følgende:

Danmark	1 ECU =	7,44934	DKK
Tyskland	1 ECU =	1,95294	DEM
Frankrig	1 ECU =	6,54988	FRF
Belgien	1 ECU =	40,2802	BEF
Holland	1 ECU =	2,20045	NLG
Irland	1 ECU =	0,809996	IEP
Spanien	1 ECU =	142,150	ESP
Portugal	1 ECU =	180,624	PTE

For engelske pund, italienske lire og græske drachmer, der ikke deltager i valutakurssamarbejdet, er de teoretiske centalkurser:

England	1 ECU =	0,808431	GBP
Italien	1 ECU =	1.796,22	ITL
Grækenland	1 ECU =	259,306	GRD

Tabeller og figurer

Ultimo ¹⁾	Aktiver				Passiver			
	Danmarks internationale likviditet ²⁾		Udlån ³⁾	Obligationer og aktier ⁵⁾	Seddel- og mønt-omløb	Indlån ⁶⁾	Indskudsbeviser ⁷⁾	Staten
	Guld	Nettofordringer på udlandet mv.						
1981.....	4 759	18 379	2 836	10 806	15 288	1 642	•	6 744
1982.....	5 663	18 687	8 255	10 707	15 939	930	•	9 268
1983.....	6 137	35 133	8 049	14 657	17 045	571	•	22 496
1984.....	5 661	33 969	11 692	11 521	18 716	2 507	•	16 675
1985.....	4 772	48 716	26 196	13 760	20 155	2 562	23 816	21 349
1986.....	4 675	31 189	42 875	23 880	21 339	767	7 907	50 990
1987.....	4 858	59 511	18 319	24 189	22 809	1 403	—	59 971
1988.....	4 595	71 644	1 712	26 911	23 870	7 865	•	44 138
1989.....	4 340	40 564	19 536	32 431	25 045	8 977	•	34 504
1990.....	3 720	59 599	6 246	37 717	26 983	13 114	•	38 405
1991.....	3 464	41 099	5 320	44 361	28 211	18 125	•	16 010
1990 Marts.....	4 377	54 938	6 399	33 077	24 046	9 677	•	35 765
Juni.....	4 463	57 719	5 721	35 489	26 460	11 528	•	34 714
Sept.....	4 542	60 758	2 392	39 713	24 933	15 873	•	35 333
Dec.....	4 505	61 961	6 290	38 133	26 983	13 170	•	38 405
1991 Jan.....	3 758	56 266	6 391	36 610	25 255	12 064	•	35 795
Feb.....	3 764	54 254	6 337	36 496	25 277	10 270	•	34 932
Marts.....	3 769	54 292	4 449	37 989	26 736	11 524	•	32 724
April.....	3 790	54 608	3 125	30 977	28 092	6 721	•	27 268
Maj.....	3 795	53 933	3 291	31 977	26 796	11 242	•	24 015
Juni.....	3 796	51 566	3 802	33 425	27 486	20 910	•	13 117
Juli.....	3 866	48 218	4 482	32 248	27 173	15 561	•	14 347
Aug.....	3 856	46 937	4 467	32 266	26 678	11 948	•	16 959
Sept.....	3 858	47 278	4 030	34 900	26 186	16 306	•	15 782
Okt.....	3 773	44 541	4 583	28 783	26 188	16 946	•	6 179
Nov.....	3 772	43 281	5 119	31 616	26 624	14 166	•	10 318
Dec.....	3 772	38 709	5 302	42 699	28 208	18 122	•	11 425
1992 Jan.....	3 539	40 473	23 345	32 896	26 339	14 400	•	21 797
Feb.....	3 540	40 083	11 213	31 793	25 887	2 289	•	20 594
Marts.....	3 543	38 373	4 644	33 761	25 780	11 426	•	10 033
April.....	3 493	41 807	10 674	29 954	27 362	3 533	22 414	— 1 401
Maj.....	3 494	42 823	16 644	30 921	27 203	4 954	15 135	12 785
Juni.....	3 495	40 162	26 291	33 430	27 610	2 687	22 980	16 097
Juli.....	3 577	41 340	26 052	31 326	27 313	2 169	29 143	8 954
Aug.....	3 578	41 483	25 379	31 662	26 524	2 797	29 679	8 297
Sept.....	3 580	33 851	18 052	32 497	26 545	6 207	1 328	19 088
Okt.....	3 627	54 642	26 946	32 506	26 590	8 964	17 749	27 946
Nov.....	3 628	43 792	28 663	32 778	26 718	2 375	25 683	19 098
Dec.....	3 630	39 805	29 131	32 280	28 020	4 802	5 743	31 269

1) Årstallene er statustal, mens månedstallene er balancetal.

2) Danmarks internationale likviditet er specificeret på side 6.

3) Pengeinstitutternes mellemværender med Nationalbanken er specificeret på side 20.

4) Inklusive udlån vedrørende kontantdepoter.

5) I perioden fra og med 1989 til og med 1991 inklusive obligationer erhvervet i forbindelse med genkøbsforretninger.

6) I perioden fra og med 1989 til og med 1991 inklusive genkøbskonti.

7) I 1985-86 indlænsbeviser.

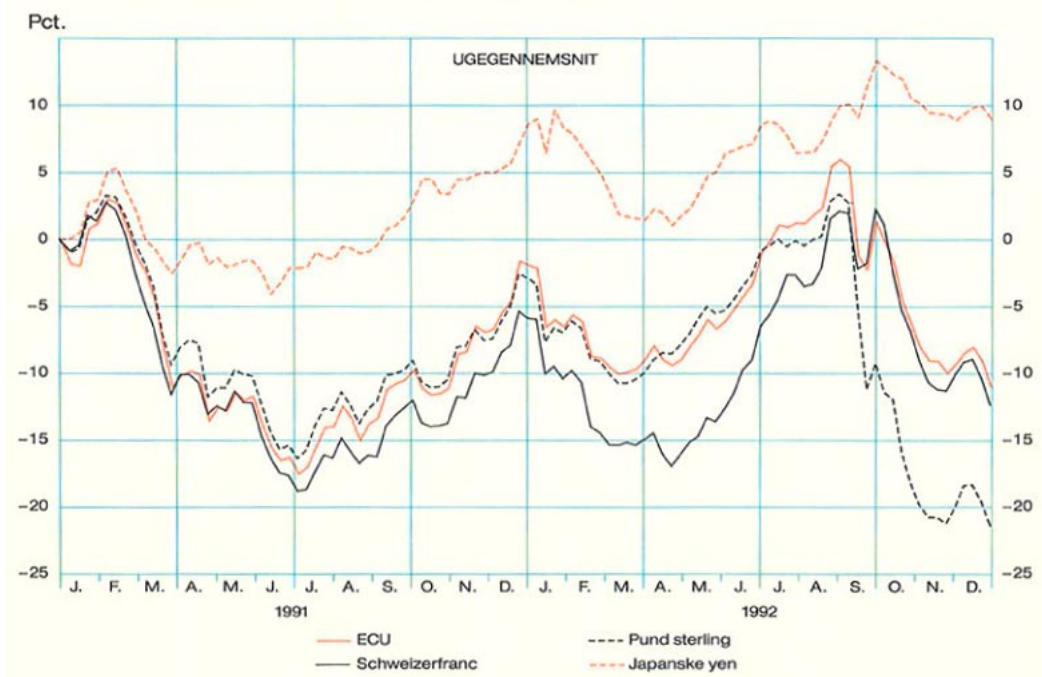
	Gennem- snit	Højest	Lavest	Gennem- snit	Højest	Lavest	Gennem- snit	Højest	Lavest
Kroner pr. 100 enheder									
	ECU (XEU)			SDR (XDR)			US-dollar (USD)		
1988.....	795,25	804,00	787,30	904,56	940,47	863,19	674,19	732,40	609,40
1989.....	804,55	812,90	784,30	936,69	971,06	864,95	731,51	793,25	653,25
1990.....	787,37	798,00	778,15	838,80	873,45	817,14	618,53	667,60	563,60
1991.....	791,55	797,40	785,15	874,70	929,13	814,57	640,34	711,75	560,20
1992.....	779,97	794,81	750,66	848,77	884,57	799,77	602,73	651,40	539,10
1991 4. kv. ...	791,66	794,35	788,97	874,53	898,11	843,47	632,71	664,25	588,85
1992 1. kv. ...	792,32	794,55	789,34	871,79	884,57	843,58	628,10	651,40	588,35
2. — ..	792,25	794,81	787,09	866,75	880,82	839,29	623,29	645,00	585,75
3. — ..	780,54	787,91	752,72	820,41	839,81	801,45	565,03	586,05	539,10
4. — ..	755,91	763,11	750,66	838,72	861,53	799,77	597,59	625,55	544,35
Okt. ...	754,06	758,27	750,66	819,35	834,05	799,77	571,07	592,85	544,35
Nov. ...	755,99	763,07	752,15	847,43	861,53	832,38	610,83	624,50	594,15
Dec.	757,78	763,11	753,23	850,30	860,63	840,14	612,15	625,55	599,30
	Pund sterling (GBP)			D-mark (DEM)			Svenske kroner (SEK)		
1988.....	1197,70	1247,00	1135,70	383,34	386,88	379,35	109,84	112,65	105,27
1989.....	1197,53	1275,45	1060,25	388,84	390,16	385,94	113,40	116,10	105,96
1990.....	1102,04	1160,70	1039,50	382,89	389,70	379,75	104,50	106,91	101,96
1991.....	1128,13	1148,00	1103,84	385,67	389,68	381,84	105,72	107,57	102,41
1992.....	1062,91	1139,57	920,34	386,53	390,04	383,13	103,94	107,46	86,28
1991 4. kv. ...	1118,97	1130,83	1103,84	387,79	389,68	385,22	106,20	106,70	105,71
1992 1. kv. ...	1111,56	1118,18	1100,38	387,90	389,16	387,15	106,78	107,12	106,37
2. — ..	1126,26	1139,57	1100,21	386,30	388,22	383,97	106,99	107,46	106,33
3. — ..	1076,01	1115,52	971,41	385,94	390,04	384,34	105,60	106,47	103,05
4. — ..	943,34	977,69	920,34	386,00	389,52	383,13	96,63	103,06	86,28
Okt. ...	947,25	977,69	925,73	386,02	389,52	384,39	102,34	103,06	101,90
Nov. ...	933,26	945,82	920,34	384,96	389,39	383,13	98,43	102,10	90,29
Dec.	949,33	968,32	934,89	387,03	389,42	385,01	88,87	90,63	86,28
	Norske kroner (NOK)			Franske franc (FRF)			Belgiske franc (BEF)		
1988.....	103,29	105,45	98,33	113,02	113,93	112,22	18,315	18,480	18,125
1989.....	105,87	108,34	99,83	114,61	115,48	113,05	18,559	18,640	18,410
1990.....	98,85	100,80	97,60	113,65	114,33	113,00	18,523	18,715	18,398
1991.....	98,64	99,27	98,10	113,41	114,15	112,61	18,734	18,914	18,565
1992.....	97,15	99,12	89,23	114,02	115,14	112,75	18,775	18,913	18,631
1991 4. kv. ...	98,77	99,06	98,42	113,58	114,05	113,07	18,828	18,914	18,706
1992 1. kv. ...	98,83	98,98	98,58	113,98	114,55	113,64	18,844	18,903	18,815
2. — ..	98,80	99,12	98,14	114,62	115,14	114,13	18,772	18,866	18,656
3. — ..	97,53	98,19	95,40	113,86	114,57	113,29	18,729	18,888	18,672
4. — ..	93,56	95,26	89,23	113,69	114,76	112,75	18,755	18,913	18,631
Okt. ...	94,60	95,24	94,23	113,77	114,61	113,30	18,741	18,875	18,668
Nov. ...	94,44	95,26	94,15	113,80	114,76	113,26	18,715	18,913	18,631
Dec.	91,60	95,03	89,23	113,50	114,16	112,75	18,811	18,911	18,705
	Schweizerfranc (CHF)			Hollandske gilden (NLG)			Italienske lire (ITL)		
1988.....	460,23	475,25	452,06	340,61	344,05	336,20	0,5173	0,5258	0,5110
1989.....	447,24	458,48	426,70	344,71	345,88	341,94	0,5330	0,5421	0,5193
1990.....	446,16	472,20	424,20	339,84	345,17	337,39	0,5163	0,5214	0,5086
1991.....	446,30	462,80	436,49	342,26	345,72	339,00	0,5158	0,5202	0,5113
1992.....	429,85	449,14	416,42	343,29	346,21	340,58	0,4911	0,5176	0,4054
1991 4. kv. ...	439,88	443,46	436,49	344,13	345,72	341,86	0,5156	0,5186	0,5135
1992 1. kv. ...	431,77	438,58	424,83	344,57	345,48	344,11	0,5157	0,5176	0,5135
2. — ..	422,26	428,93	416,42	343,07	344,82	340,77	0,5123	0,5158	0,5078
3. — ..	433,34	449,14	424,45	342,41	346,19	340,96	0,4990	0,5095	0,4440
4. — ..	431,20	445,63	419,87	343,14	346,21	340,58	0,4391	0,4497	0,4054
Okt. ...	435,30	445,63	430,29	342,93	345,71	341,56	0,4364	0,4493	0,4054
Nov. ...	427,44	433,02	419,87	342,22	346,18	340,58	0,4477	0,4497	0,4413
Dec.	430,67	435,94	425,93	344,27	346,21	342,36	0,4333	0,4412	0,4234

Anm.: Bortset fra SDR er de anførte kurser til og med 3. kvartal 1991 middellkurser noteret i København, derefter fastsat på

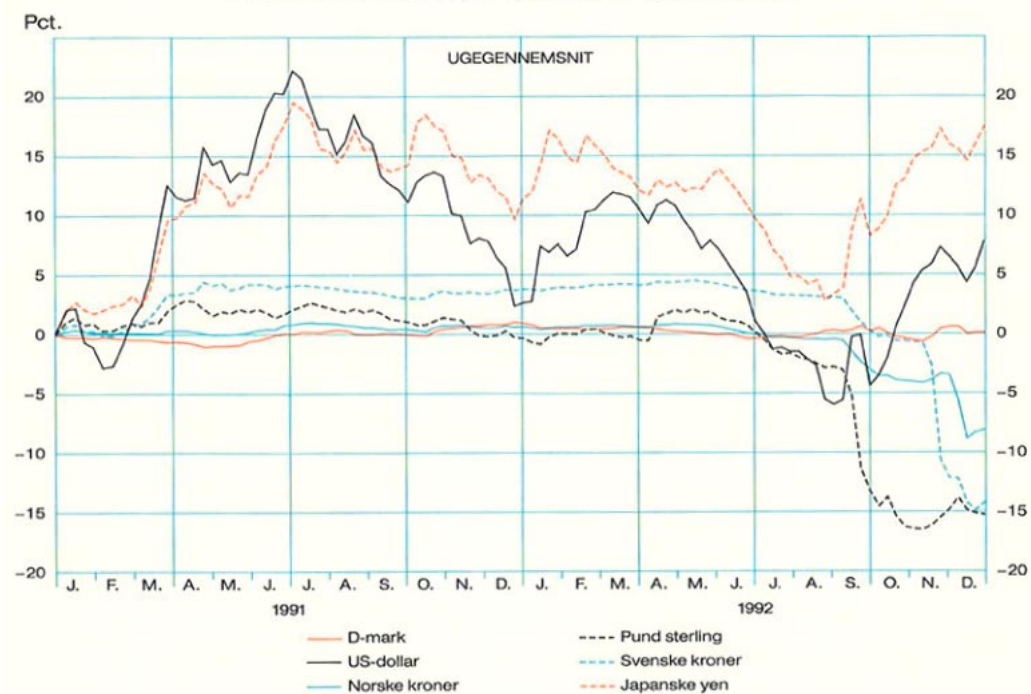
grundlag af markedskurserne. SDR-kursen er beregnet på basis af middel-/markedskursen på de valutaer, der indgår.

	Gennem- snit	Højest	Lavest	Gennem- snit	Højest	Lavest	Gennem- snit	Højest	Lavest
Kroner pr. 100 enheder									
<i>Finske mark (FIM)</i>			<i>Islandske kroner (ISK)</i>			<i>Østrigske schilling (ATS)</i>			
1988.....	160,88	165,20	155,60	15,76	17,50	14,65	54,526	54,990	53,935
1989.....	170,46	175,38	162,75	12,92	14,95	10,85	55,257	55,470	54,890
1990.....	161,89	164,84	159,28	10,65	10,95	10,45	54,420	55,410	53,980
1991.....	158,32	164,60	139,56	10,87	11,20	10,45	54,811	55,358	54,260
1992.....	135,08	143,49	116,84	10,47	10,85	9,66	54,928	55,430	54,456
1991 4. kv. ...	150,86	160,01	139,56	10,80	10,97	10,56	55,113	55,358	54,742
1992 1. kv. ...	142,26	143,49	141,58	10,76	10,85	10,61	55,122	55,289	55,022
2. — ..	141,87	142,43	140,56	10,72	10,82	10,54	54,891	55,155	54,551
3. — ..	136,11	141,22	120,58	10,40	10,55	10,12	54,840	55,430	54,591
4. — ..	120,65	122,72	116,84	10,04	10,44	9,66	54,864	55,365	54,456
Okt. ...	121,67	122,72	120,98	10,20	10,34	10,11	54,869	55,365	54,628
Nov. ...	121,07	121,96	118,29	10,17	10,44	9,75	54,715	55,346	54,456
Dec.	119,22	121,08	116,84	9,74	9,80	9,66	55,007	55,347	54,721
<i>Spanske pesetas (ESP)</i>			<i>Portugisiske escudos (PTE)</i>			<i>Canadiske dollar (CAD)</i>			
1988.....	5,782	6,060	5,640	4,677	4,725	4,625	548,54	602,00	469,50
1989.....	6,177	6,285	6,000	4,645	4,760	4,400	617,96	659,55	563,80
1990.....	6,074	6,226	5,930	4,341	4,415	4,292	530,19	574,30	484,35
1991.....	6,157	6,220	6,043	4,429	4,521	4,290	559,29	622,45	483,90
1992.....	5,905	6,190	5,335	4,471	4,652	4,260	499,19	547,65	434,37
1991 4. kv. ...	6,121	6,182	6,065	4,446	4,515	4,346	556,88	590,81	507,45
1992 1. kv. ...	6,147	6,190	6,087	4,497	4,511	4,425	533,61	547,65	511,66
2. — ..	6,150	6,189	6,082	4,604	4,652	4,496	522,18	546,56	489,93
3. — ..	5,942	6,088	5,511	4,476	4,608	4,335	470,48	487,81	436,20
4. — ..	5,403	5,503	5,335	4,321	4,381	4,260	473,75	494,42	434,37
Okt. ...	5,421	5,503	5,379	4,332	4,381	4,303	458,65	478,15	434,37
Nov. ...	5,371	5,419	5,335	4,316	4,351	4,289	481,81	487,19	476,14
Dec.	5,416	5,462	5,365	4,314	4,362	4,260	480,80	494,42	468,97
<i>Japanske yen (JPY)</i>			<i>Irske pund (IEP)</i>			<i>Græske drachmer (GRD)</i>			
1988.....	5,2567	5,5225	4,9080	1025,41	1035,00	1016,10	4,752	4,840	4,620
1989.....	5,3079	5,6915	4,5960	1036,38	1043,10	1023,00	4,506	4,690	4,185
1990.....	4,2846	4,6155	3,9820	1023,56	1032,25	1019,00	3,907	4,175	3,680
1991.....	4,7604	5,1285	4,2700	1030,27	1038,91	1021,65	3,514	3,675	3,371
1992.....	4,7606	5,0294	4,3516	1026,49	1036,16	1011,31	3,167	3,373	2,902
1991 4. kv. ...	4,8813	5,0619	4,6567	1035,30	1038,91	1030,05	3,430	3,476	3,371
1992 1. kv. ...	4,8854	5,0165	4,7219	1034,18	1036,16	1032,05	3,358	3,373	3,340
2. — ..	4,7827	4,8749	4,6579	1031,10	1034,60	1023,97	3,252	3,340	3,156
3. — ..	4,5259	4,8213	4,3516	1023,91	1031,56	1014,21	3,113	3,160	3,013
4. — ..	4,8580	5,0294	4,5572	1017,30	1027,12	1011,31	2,956	3,011	2,902
Okt. ...	4,7137	4,8364	4,5572	1014,60	1020,55	1011,31	2,976	3,011	2,962
Nov. ...	4,9320	5,0294	4,8109	1015,85	1021,86	1011,36	2,963	2,990	2,951
Dec.	4,9352	5,0165	4,8562	1021,57	1027,12	1015,64	2,928	2,971	2,902
<i>Australske dollar (AUD)</i>			<i>Newzealandske dollar (NZD)</i>						
1988.....	•	•	•	•	•	•			
1989.....	•	•	•	•	•	•			
1990.....	•	•	•	•	•	•			
1991.....	•	•	•	•	•	•			
1992.....	443,10	494,95	385,46	324,29	357,72	290,22			
1991 4. kv. ...	495,32	524,60	448,11	353,88	373,43	319,41			
1992 1. kv. ...	472,97	494,95	445,31	341,65	357,72	317,49			
2. — ..	472,70	493,03	437,89	336,66	350,15	319,13			
3. — ..	413,03	435,12	385,46	306,47	318,93	290,22			
4. — ..	417,43	430,97	389,65	314,09	323,12	295,27			
Okt. ...	408,57	424,07	389,65	308,25	319,78	295,27			
Nov. ...	421,58	428,53	410,32	318,10	323,12	311,22			
Dec.	422,14	430,97	413,52	315,91	321,85	311,04			

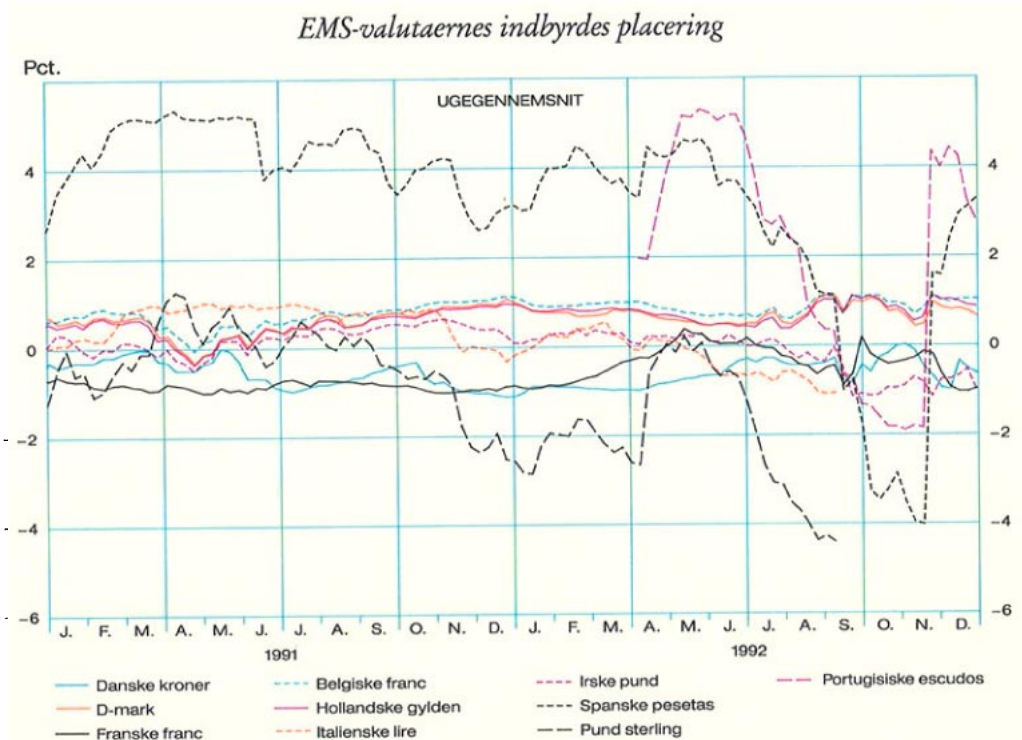
Valutakursudviklingen i forhold til dollar



Valutakursudviklingen i forhold til danske kroner



Anm.: Figurerne viser, hvor mange procent kursen på de pågældende valutaer, udtrykt i dollars respektive kroner, er ændret siden 31. december 1990.



Anm.: Figuren viser EMS-valutaernes placering i forhold til midten af de EMS-valutaer, som har udsvingsgrænser på 2½ pct. Spanske pesetas og portugisiske escudos, der har været omfattet af valutakurssamarbejdet fra henholdsvis juni 1989 og april 1992, har udsvingsgrænser på 6 pct. Fra og med 17. september 1992 er interventionsforpligtelse for pund sterling og italienske lire suspenderet.



Anm.: Fald i indekset er udtryk for en forringelse af kronens værdi. Indekset er beregnet på basis af den internationale handel med industri-varer. Til og med 1991 på basis af 1983-handelen, derefter på basis af 1989-handelen. Det gennemsnitlige indeks udgjorde 96,3 i 1990, 94,6 i 1991 og 96,9 i 1992. Nærmere oplysninger om beregningsmetoden kan fås ved henvendelse til Danmarks Nationalbank, Økonomisk-Statistisk Kontor.

Danmarks internationale likviditet



Ultimo ¹⁾	Guld	Fordringer på udlandet	Europæiske valutaenheder (ECU)	Særlige trækingsrettigheder i IMF (SDR)	Reservestilling over for IMF ²⁾	Danmarks internationale likviditet (brutto)	Forpligtelser over for udlandet	Danmarks internationale likviditet (netto) ³⁾
Millioner kroner								
1981.....	4 759	14 283	2 077	1 471	898	23 488	350	23 138
1982.....	5 663	14 796	2 035	1 631	923	25 048	698	24 350
1983.....	6 137	27 569	4 805	1 227	2 120	41 858	588	41 270
1984.....	5 661	27 190	3 234	1 747	2 368	40 200	570	39 630
1985.....	4 772	41 328	4 194	1 759	2 040	54 093	605	53 488
1986.....	4 675	33 562	392	1 862	1 143	41 634	5 770	35 864
1987.....	4 858	54 078	3 777	1 301	1 065	65 079	710	64 369
1988.....	4 595	59 063	10 454	1 542	2 167	77 821	1 582	76 239
1989.....	4 340	33 180	4 625	1 850	2 213	46 208	1 304	44 904
1990.....	3 720	52 707	5 200	1 246	1 807	64 680	1 361	63 319
1991.....	3 464	38 588	2 814	1 430	2 155	48 451	3 888	44 563
1991 Okt. ...	3 773	39 824	2 919	1 340	2 006	49 862	1 548	48 314
Nov. ...	3 772	37 955	2 920	1 367	2 113	48 127	1 074	47 053
Dec.	3 772	36 214	2 921	1 367	2 100	46 374	3 893	42 481
1992 Jan.	3 539	35 607	2 387	1 335	2 155	45 023	1 011	44 012
Feb.	3 540	34 864	2 624	1 357	2 179	44 564	941	43 623
Marts...	3 543	32 640	3 413	1 357	2 180	43 133	1 217	41 916
April ...	3 493	36 585	3 336	1 318	2 267	46 999	1 699	45 300
Maj	3 494	37 182	3 336	1 340	2 183	47 535	1 218	46 317
Juni	3 495	34 712	3 337	1 340	2 144	45 028	1 371	43 657
Juli	3 577	36 187	2 983	1 340	2 163	46 250	1 333	44 917
Aug. ...	3 578	35 941	2 984	1 359	2 229	46 091	1 030	45 061
Sept. ...	3 580	40 674	2 988	1 359	2 210	50 811	13 380	37 431
Okt. ...	3 627	50 460	2 725	1 359	2 168	60 339	2 070	58 269
Nov. ...	3 628	49 365	2 724	803	2 888	59 408	11 988	47 420
Dec.	3 630	62 416	2 725	557	2 888	72 216	28 781	43 435

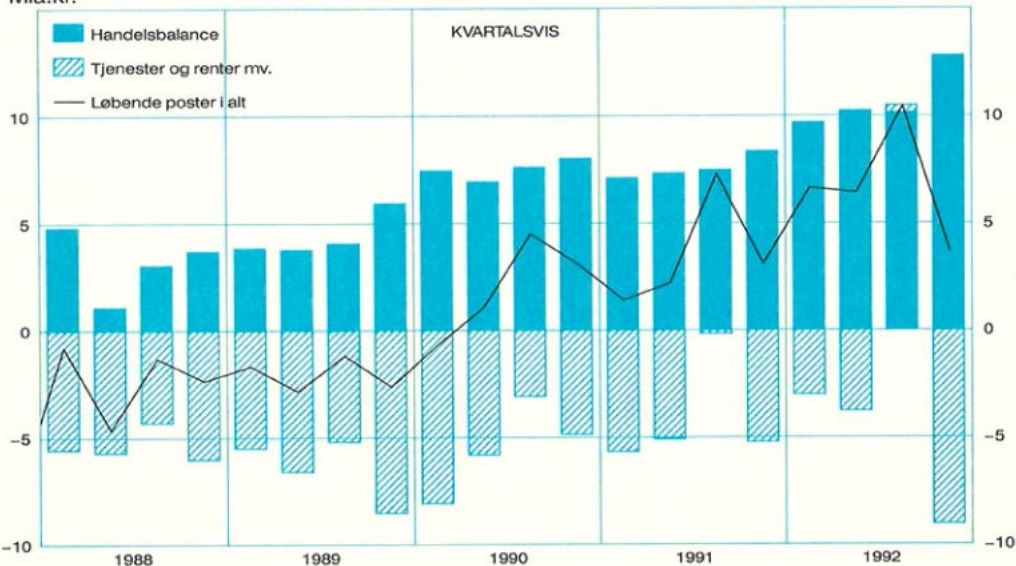
¹⁾ Årstallene er statustal, mens månedstallene er balancetal.

²⁾ Danmarks kvote minus fondens beholdning af danske kroner.

³⁾ Kursreguleringer af Danmarks internationale likviditet medførte i 1981 en stigning på 2.556 mill.kr., i 1982 en stigning på 3.436 mill.kr., i 1983 en stigning på 4.471 mill.kr., i 1984 en stigning på

2.214 mill.kr., i 1985 et fald på 3.274 mill.kr., i 1986 et fald på 807 mill.kr., i 1987 et fald på 1.501 mill.kr., i 1988 en stigning på 3.178 mill.kr., i 1989 et fald på 3.675 mill.kr., i 1990 et fald på 3.147 mill.kr. og i december 1991 en stigning på 2.082 mill.kr.

Mia.kr.



	Handelsbalance ¹⁾	Søtransport (netto)	Rejser (netto)	Renter, udbytter og lign. (netto)	Andre løbende transaktioner ²⁾ (netto)	Løbende poster i alt	Registrerede kapitalbetalinger ³⁾	Uregistrerede kapitalbetalinger ⁴⁾	Ændringer i Danmarks internationale likviditet
	Milliarder kroner						= forøgelse af passiver eller formindskelse af aktiver		
1983.....	2,2	4,4	0,9	- 18,9	- 1,3	- 12,8	- 27,6	2,4	12,4
1984.....	- 2,0	3,4	0,7	- 24,2	4,4	- 17,8	- 19,3	5,4	- 3,9
1985.....	- 7,9	2,5	- 0,9	- 27,0	4,5	- 28,8	- 50,5	4,5	17,1
1986.....	- 8,5	0,7	- 2,9	- 28,0	2,4	- 36,3	- 25,3	5,8	- 16,8
1987.....	5,5	- 0,4	- 4,4	- 28,2	7,1	- 20,3	- 51,6	1,2	30,0
1988.....	12,6	0,2	- 4,8	- 28,2	11,2	- 8,9	- 23,3	5,6	8,7
1989.....	17,6	1,1	- 4,5	- 31,6	9,3	- 8,2	13,6	5,9	- 27,7
1990.....	30,0	2,4	- 2,2	- 34,9	12,9	8,2	- 31,8	18,5	21,6
1991.....	30,3	2,4	0,6	- 35,6	16,4	14,2	25,8	9,2	- 20,8
1992.....	42,9	1,5	0,0	- 34,7	17,7	27,4	16,3	12,2	- 1,1
1991 3. kvrt. ..	7,5	0,8	1,4	- 7,0	4,6	7,3	9,6	2,0	- 4,2
4. — ..	8,4	0,7	0,0	- 9,7	3,8	3,1	6,4	5,4	- 8,7
1992 1. kvrt. ..	9,7	0,4	- 1,2	- 7,0	4,8	6,7	3,1	6,2	- 2,6
2. — ..	10,2	0,0	0,1	- 8,4	4,6	6,5	4,3	0,4	1,7
3. — ..	10,1	0,4	1,5	- 5,0	3,5	10,5	18,4	- 1,7	- 6,2
4. — ..	12,8	0,7	- 0,4	- 14,2	4,9	3,8	- 9,5	7,3	6,0

Anm.: Tallene for de seneste kvartaler vil sædvanligvis blive revideret.

¹⁾ Betalingsbalancen opgøres i modsætning til udenrigshandelsstatistikken som generalhandel, dvs. inklusive transithandel. Opgørelsen vedrører riget under ét, således at den også afspejler Færøernes og Grønlands samhandel med udlandet, mens den indbyrdes samhandel mellem det egentlige Danmark, Færøerne og Grønland ikke medregnes. Såvel import som eksport er opgjort på fob-basis.

²⁾ Inklusive støtte fra EF's landbrugsfond (FEOGA) samt Danmarks bidrag til dækning af fællesskabernes finansieringsbehov.

³⁾ Registrerede kapitalbetalinger fra og til udlandet er specificeret på side 8.

⁴⁾ Inklusive fejl og udeladelser.

Registrerede kapitalbetalinger fra og til udlandet

	Offentlig sektor ¹⁾	Privat sektor								Regi- strerede kapital- betalinger i alt
		Direkte investeringer ²⁾		Porte- følje- investe- ringer ³⁾	Låntagning		Lån- giv- ning ²⁾	Penge- inst. udlands- stilling ⁴⁾	I alt	
		Indad- gående	Udad- gående		Virksom- heder ²⁾	Privat- personer				
Indtægt										
1983	51,0	2,1	1,2	15,9	84,8	0,6	5,2	•	109,9	160,9
1984	66,9	2,5	0,4	30,1	161,5	0,5	7,0	•	201,9	268,8
1985	68,3	3,1	0,9	85,9	193,3	0,4	8,0	•	291,6	359,9
1986	106,1	4,9	0,6	111,0	224,9	0,3	9,0	•	350,7	456,7
1987	62,0	4,5	1,4	160,5	227,8	0,3	9,7	•	404,2	466,2
1988	44,1	5,8	0,7	181,7	187,9	1,5	17,4	•	395,0	439,1
1989	43,7	13,6	1,3	136,7	167,8	6,3	25,4	•	351,0	394,7
1990	57,4	11,7	1,8	221,7	199,9	24,9	22,6	•	482,5	539,9
1991	35,9	11,1	2,3	375,1	196,3	31,6	29,7	•	646,0	681,9
1992	106,7	67,2	16,0	670,3	166,0	29,9	25,6	•	975,0	1 081,7
1991 3. kv.	9,6	1,9	0,5	95,5	45,5	7,4	8,6	•	159,5	169,0
4. —	10,9	4,8	0,5	104,8	53,3	19,7	8,4	•	191,4	202,3
1992 1. kv.	28,7	32,2	2,9	130,2	45,7	10,1	5,4	•	226,5	255,1
2. —	20,6	14,0	2,9	168,3	43,1	9,6	5,6	•	243,4	264,1
3. —	24,6	9,8	3,6	151,5	40,6	5,0	6,7	•	217,2	241,8
4. —	32,8	11,2	6,6	220,3	36,6	5,2	8,0	•	287,9	320,7
Udgift										
1983	33,6	1,2	2,1	13,0	79,4	0,7	8,4	•	104,8	138,3
1984	72,6	2,4	3,0	22,7	139,7	0,6	9,7	•	178,1	250,7
1985	64,0	1,8	3,1	71,5	162,6	0,6	11,4	•	251,0	315,1
1986	69,3	3,6	5,0	128,0	213,5	0,9	10,0	•	361,0	430,3
1987	40,9	3,9	5,5	135,7	210,9	0,7	11,9	•	368,6	409,4
1988	50,0	2,4	5,5	174,6	166,2	0,8	21,4	•	370,9	420,9
1989	47,5	5,7	16,1	156,2	156,2	2,1	33,4	•	369,6	417,2
1990	49,0	4,2	11,1	204,4	177,4	22,0	30,1	•	449,2	498,2
1991	63,8	1,8	14,1	362,2	199,1	18,6	38,3	•	634,1	697,9
1992	96,5	61,0	29,4	614,3	183,1	40,7	24,7	•	953,1	1 049,6
1991 3. kv.	15,5	0,7	2,9	89,0	45,3	3,8	7,7	•	149,4	164,9
4. —	18,8	0,2	6,0	111,3	59,7	10,0	14,4	•	201,7	220,5
1992 1. kv.	29,5	29,5	6,9	122,6	46,9	4,8	4,5	•	215,3	244,8
2. —	24,3	12,5	5,3	145,5	51,3	6,2	4,7	•	225,6	249,8
3. —	17,7	7,2	7,5	143,2	43,3	18,6	6,8	•	226,7	244,3
4. —	25,1	11,8	9,7	202,8	41,6	11,0	8,6	•	285,6	310,7
Nettoindtægt										
1983	17,4	0,9	- 0,8	2,9	5,4	- 0,1	- 3,2	5,0	10,2	27,6
1984	- 5,7	0,1	- 2,6	7,4	21,8	- 0,2	- 2,7	1,1	25,0	19,3
1985	4,3	1,3	- 2,2	14,3	30,7	- 0,2	- 3,4	5,6	46,2	50,5
1986	36,8	1,3	- 4,4	- 17,0	11,4	- 0,6	- 1,1	- 1,1	- 11,5	25,3
1987	21,1	0,6	- 4,1	24,8	16,9	- 0,4	- 2,1	- 5,2	30,5	51,6
1988	- 5,9	3,4	- 4,8	7,2	21,7	0,6	- 4,0	5,0	29,1	23,3
1989	- 3,8	7,9	- 14,8	- 19,5	11,5	4,2	- 8,0	8,8	- 9,8	- 13,6
1990	8,4	7,5	- 9,3	17,3	22,5	2,9	- 7,5	- 9,9	23,5	31,8
1991	- 27,9	9,3	- 11,8	12,8	- 2,8	13,0	- 8,6	- 9,8	2,1	- 25,8
1992	10,2	6,1	- 13,4	56,1	- 17,1	- 10,8	1,0	- 48,4	- 26,6	- 16,3
1991 3. kv.	- 5,9	1,2	- 2,3	6,5	0,2	3,6	0,9	- 13,7	- 3,7	- 9,6
4. —	- 7,9	4,6	- 5,6	- 6,6	- 6,5	9,8	- 6,0	11,8	1,5	- 6,4
1992 1. kv.	- 0,8	2,7	- 4,0	7,6	- 1,2	5,2	0,9	- 13,5	- 2,4	- 3,1
2. —	- 3,6	1,5	- 2,5	22,7	- 8,2	3,4	0,9	- 18,6	- 0,7	- 4,3
3. —	6,9	2,6	- 3,9	8,3	- 2,7	- 13,6	- 0,1	- 15,8	- 25,3	- 18,4
4. —	7,7	- 0,7	- 3,1	17,5	- 4,9	- 5,8	- 0,7	- 0,5	1,8	9,5

Anm.: Som indberettet til Nationalbanken. Ud over de registrerede kapitalbetalinger omfatter de i betalingsbalancen anførte kapitalbetalinger også ikke-registrerede lån og kreditter, jf. side 7.

¹⁾ Inklusive Dansk Eksportfinansieringsfonds låntagning i udlandet.

²⁾ Koncernlån indgår fra og med 1992 under „Direkte investeringer“.

mens de tidligere er medtaget under virksomheders låntagning og långivning.

³⁾ Specifikation heraf er anført på side 9.

⁴⁾ Et positivt tal er udtryk for en nettolåntagning i udlandet. Udlandsstillingen er specificeret på side 17.

	Danske værdipapirer							Udenlandske værdipapirer				
	Aktier	Obligationer mv.					I alt	Aktier	Obliga- tioner mv.		I alt	
		i kroner				i frem- med mønt						
		Stats- obliga- tioner	Stats- gælds- beviser	Skat- kammer- beviser	Andre papirer							
									i kroner	i frem- med mønt		
Milliarder kroner												
Indtægt												
1983.....	2,1	4,9	0,1	•	5,1	0,8	13,0	0,2	•	2,7	2,9	
1984.....	1,5	13,0	0,1	•	7,2	3,8	25,5	2,1	•	2,5	4,6	
1985.....	1,8	39,1	0,0	•	24,3	11,2	76,4	5,5	0,0	4,0	9,5	
1986.....	3,0	31,6	0,0	•	36,1	6,9	77,7	21,4	0,0	11,9	33,3	
1987.....	6,6	52,3	0,1	•	48,1	4,1	111,2	32,0	0,1	17,2	49,3	
1988.....	3,7	74,0	2,5	•	69,9	3,2	153,3	16,5	0,5	11,3	28,4	
1989.....	10,4	49,0	5,8	•	33,2	4,1	102,5	15,2	1,3	17,7	34,2	
1990.....	9,5	91,7	16,4	4,9	31,6	4,7	158,9	15,3	3,1	44,5	62,8	
1991.....	8,4	187,9	48,3	16,3	19,5	10,2	290,6	15,6	10,8	58,1	84,5	
1992.....	8,2	400,1	62,2	29,8	24,1	30,9	555,3	14,8	22,4	77,8	115,0	
1991 3. kv. ..	2,2	56,4	9,9	1,8	3,9	2,5	76,7	3,7	1,6	13,5	18,8	
4. — ..	1,7	50,3	12,7	9,2	4,0	2,1	80,0	4,4	7,5	12,9	24,8	
1992 1. kv. ..	2,4	73,8	4,5	13,8	7,1	2,9	104,5	4,1	1,9	19,8	25,8	
2. — ..	1,9	104,7	5,4	6,3	5,5	19,2	143,0	3,7	3,8	17,8	25,3	
3. — ..	1,6	88,5	8,0	5,2	6,3	6,2	115,8	3,3	12,5	19,9	35,7	
4. — ..	2,3	133,1	44,3	4,5	5,2	2,7	192,0	3,7	4,3	20,3	28,3	
Udgift												
1983.....	1,2	2,6	0,1	•	4,7	0,9	9,5	0,5	•	3,0	3,5	
1984.....	1,7	5,8	0,1	•	5,1	4,0	16,6	3,3	•	2,7	6,1	
1985.....	2,3	25,9	0,1	•	19,9	11,1	59,3	7,8	0,0	4,4	12,3	
1986.....	2,0	29,7	0,1	•	37,3	7,6	76,7	32,4	0,1	18,8	51,3	
1987.....	4,7	37,9	0,0	•	45,2	3,6	91,4	30,0	0,3	14,1	44,3	
1988.....	4,8	68,8	0,9	•	63,9	3,3	141,7	18,5	0,5	13,9	32,9	
1989.....	9,5	53,3	5,3	•	38,3	4,5	110,9	18,8	1,5	24,9	45,3	
1990.....	9,2	70,3	14,1	3,5	28,0	8,1	133,4	17,4	2,8	50,7	70,9	
1991.....	8,3	158,4	39,3	12,3	22,4	9,1	249,8	20,1	19,7	72,6	112,4	
1992.....	7,8	355,2	64,8	32,6	21,8	24,6	506,8	18,7	15,2	73,6	107,5	
1991 3. kv. ..	2,9	41,9	7,1	1,1	5,3	3,1	61,4	5,7	4,4	17,5	27,7	
4. — ..	1,9	49,0	12,0	5,8	6,0	1,0	75,7	4,9	12,2	18,6	35,7	
1992 1. kv. ..	2,5	64,7	10,8	5,8	5,5	2,0	91,2	5,5	5,3	20,6	31,4	
2. — ..	1,8	82,4	6,3	7,8	4,7	14,0	117,1	4,0	6,5	18,0	28,5	
3. — ..	1,3	85,4	5,7	12,9	5,5	6,3	117,1	4,6	2,6	19,0	26,2	
4. — ..	2,3	122,8	41,9	6,1	6,1	2,3	181,4	4,6	0,8	16,0	21,4	
Nettoindtægt												
1983.....	0,9	2,3	0,0	•	0,3	- 0,1	3,5	- 0,2	•	- 0,4	- 0,6	
1984.....	- 0,3	7,2	0,0	•	2,1	- 0,2	8,9	- 1,2	•	- 0,2	- 1,5	
1985.....	- 0,5	13,2	0,0	•	4,4	0,1	17,1	- 2,3	0,0	- 0,4	- 2,8	
1986.....	1,0	1,9	0,0	•	- 1,2	- 0,6	1,0	- 11,1	- 0,1	- 6,9	- 18,0	
1987.....	1,9	14,4	0,1	•	2,9	0,5	19,8	2,0	- 0,2	3,1	5,0	
1988.....	- 1,1	5,2	1,6	•	6,0	- 0,1	11,6	- 1,9	0,1	- 2,6	- 4,5	
1989.....	1,0	- 4,3	0,4	•	- 5,1	- 0,5	- 8,4	- 3,6	- 0,3	- 7,2	- 11,1	
1990.....	0,3	21,4	2,3	1,4	3,5	- 3,5	25,4	- 2,1	0,3	- 6,3	- 8,1	
1991.....	0,1	29,5	9,0	4,0	- 3,0	1,2	40,7	- 4,5	- 9,0	- 14,5	- 27,9	
1992.....	0,3	44,8	- 2,6	- 2,7	2,4	6,3	48,5	- 3,9	7,2	4,2	7,5	
1991 3. kv. ..	- 0,7	14,5	2,8	0,7	- 1,3	- 0,6	15,3	- 2,0	- 2,8	- 4,0	- 8,9	
4. — ..	- 0,2	1,2	0,7	3,4	- 2,0	1,1	4,3	- 0,5	- 4,7	- 5,8	- 10,9	
1992 1. kv. ..	- 0,1	9,1	- 6,3	8,0	1,7	0,9	13,2	- 1,4	- 3,5	- 0,8	- 5,6	
2. — ..	0,1	22,3	- 1,0	- 1,5	0,7	5,2	25,9	- 0,3	- 2,7	- 0,2	- 3,2	
3. — ..	0,3	3,1	2,3	- 7,7	0,8	- 0,1	- 1,2	- 1,3	9,9	0,9	9,5	
4. — ..	0,0	10,4	2,4	- 1,6	- 0,9	0,3	10,6	- 0,9	3,5	4,3	6,8	

	Import (cif)				Eksport (fob)				Handelsbalance
	I alt	heraf			I alt	heraf			
		Varer til erhvervene	Brændselsstoffer mv.	Varer til forbrug samt personbiler		Landbrugsprodukter ¹⁾	Industriprodukter	Brændselsstoffer mv. ²⁾	
Milliarder kroner									
1983	148,9	86,0	28,6	29,5	146,8	32,0	91,5	7,2	- 2,1
1984	171,8	99,9	30,4	36,3	165,3	35,6	106,7	8,3	- 6,5
1985	191,6	109,4	32,2	41,5	179,6	37,6	115,2	9,4	- 12,0
1986	184,7	111,7	15,8	48,3	171,8	35,3	115,8	5,1	- 12,9
1987	174,1	105,3	13,2	46,7	175,3	33,3	118,4	4,9	1,2
1988	174,4	107,7	10,9	45,7	182,4	34,0	124,8	4,5	8,0
1989	195,3	117,0	13,7	49,5	205,5	37,9	142,2	6,6	10,2
1990	195,8	116,4	13,2	51,6	216,4	38,8	150,0	7,8	20,7
1991	206,8	118,3	14,2	57,6	229,8	40,3	159,5	9,4	23,0
1992	203,0	119,3	12,4	59,1	238,7	40,4	166,9	9,2	35,7
1991 3. kv.	50,8	28,1	4,3	14,5	56,5	10,2	39,1	2,3	5,7
4. —	54,5	30,7	3,7	15,1	60,7	10,5	41,5	2,9	6,2
1992 1. kv.	52,2	30,9	3,0	15,2	60,0	10,6	42,0	2,4	7,7
2. —	52,8	30,6	3,5	14,5	60,6	10,6	42,3	2,1	7,8
3. —	48,2	28,1	3,2	14,7	57,1	9,5	40,9	2,2	8,9
4. —	49,8	29,7	2,8	14,6	61,0	9,7	41,7	2,4	11,3

Anm.: Specialhandel, dvs. eksklusive transithandel. Omfatter alene det egentlige Danmarks udenrigshandel, herunder det egentlige Danmarks samhandel med Færøerne og Grønland.

¹⁾ Inklusive kød- og mælkekonserves.
²⁾ Fra og med 1984 inklusive naturgas.

Kvantumindeks og bytteforhold i udenrigshandelen

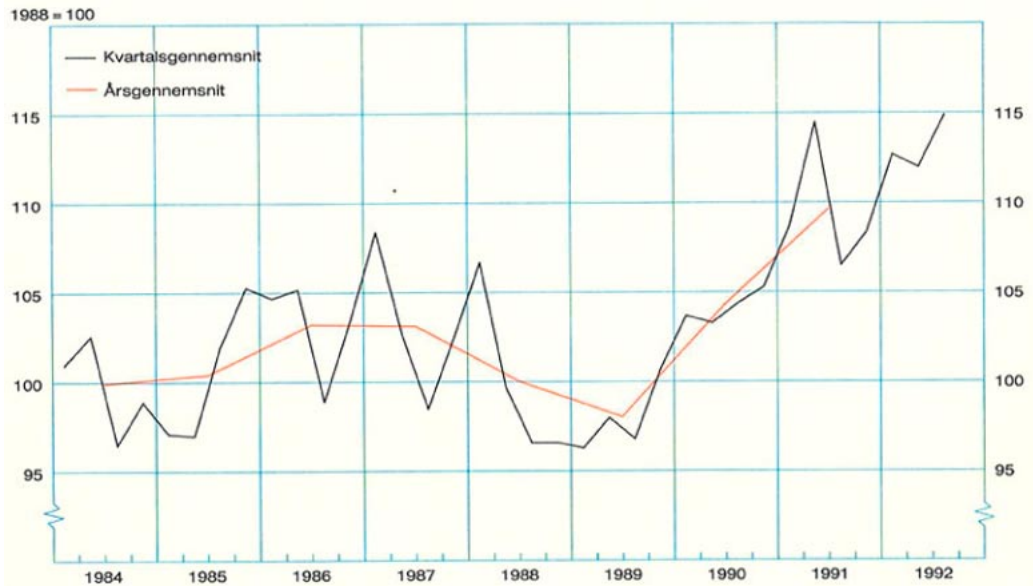
	Kvantumindeks		Indeks for enhedsværdier		Bytteforhold ²⁾
	1985=100 ¹⁾		1985=100 ¹⁾		
	Eksport	Import	Eksport	Import	1985=100 ¹⁾
1982	83	82	86	88	98
1983	90	87	90	90	100
1984	96	93	97	98	99
1985	100	100	100	100	100
1986	102	108	95	90	106
1987	104	106	95	86	110
1988	110	104	94	87	108
1989	118	107	100	93	107
1990	125	111	98	90	110
1991	133	116	99	90	110
1991 1. kvt.	127	112	98	90	109
2. —	133	116	100	91	110
3. —	129	112	99	91	109
4. —	139	121	99	91	109
1992 1. kvt.	139	121	99	89	110
2. —	139	120	99	89	112
3. —	132	114	97	87	111
Okt.	143	123	97	88	110
Nov.	139	117	96	86	111
Dec.	130	118	97	86	113

Anm.: Specialhandel, dvs. eksklusive transithandel. Eksklusive skibe og fly.

¹⁾ Til og med 1984 omregnet af Nationalbanken fra oprindelig basis 1980=100.

²⁾ Indeks for enhedsværdierne i eksporten i procent af indeks for enhedsværdierne i importen.

Industrieksportens markedsandele (Løbende priser)



	Tyskland	England	Frankrig	Holland	Sverige	Norge	USA	13 større markeder i alt ¹⁾
	1988=100							
1984.....	92	104	96	90	101	113	125	100
1985.....	89	104	97	89	102	109	134	100
1986.....	92	106	102	90	106	112	127	103
1987.....	98	105	104	93	104	111	114	103
1988.....	100	100	100	100	100	100	100	100
1989.....	97	100	96	99	100	92	99	98
1990.....	110	97	95	105	112	99	103	104
1991.....	123	100	93	109	120	108	100	110
1990 1. kv. ..	102	104	97	106	111	96	101	104
2. — ..	107	96	101	108	111	93	104	103
3. — ..	114	93	92	103	115	105	92	105
4. — ..	115	96	89	105	112	104	112	105
1991 1. kv. ..	120	98	94	111	116	111	102	109
2. — ..	130	105	101	117	122	107	108	115
3. — ..	120	95	90	106	116	107	93	107
4. — ..	123	101	86	102	124	106	97	109
1992 1. kv. ..	130	104	92	108	122	110	97	113
2. — ..	137	101	96	111	117	99	102	112
3. — ..	...	...	...	...	...	...	...	115*

Anm.: Markedsandelene viser forholdet mellem den danske eksport og importlandets import. Nærmere oplysninger om beregningsmetoden findes i Kvartalsoversigten, november 1991. Yderligere information kan fås ved henvendelse til Danmarks Nationalbank, Økonomisk-Statistisk Kontor.

¹⁾ De anførte lande samt Belgien, Italien, Spanien, Finland, Østrig og Japan. Herved er 80,6 pct. af eksporten af industrivarer i 1991 omfattet af beregningen.

Statsfinanserne
(Ifølge statsregnskab)

Finansår	Overskud på drifts-, anlægs- og udlåns-budgettet ¹⁾	Netto-udgifter på kapital-budgettet ¹⁾²⁾	Brutto-kasse-overskud ³⁾	Afviklet ved			
				Indenlandsk låntagning			Udenlandsk låntagning ⁵⁾
				Salg af statspapirer	Træk på National-banken (netto)	Andet ⁴⁾	
Milliarder kroner							
1982	- 49,4	32,5	- 81,9	66,8	- 8,4	0,3	23,2
1983	- 54,2	60,6	- 114,9	101,1	- 10,8	1,7	22,9
1984	- 43,6	100,5	- 144,1	103,9	5,1	1,9	33,3
1985	- 26,3	111,4	- 137,7	102,4	- 6,9	7,1	35,2
1986	7,8	113,0	- 105,1	58,1	- 30,5	- 0,2	77,8
1987	3,6	98,5	- 95,0	60,4	- 6,4	- 0,1	41,1
1988	- 13,5	125,5	- 139,0	94,7	22,5	- 4,4	26,2
1989	- 18,7	107,7	- 126,4	108,7	0,6	4,0	13,1
1990	- 23,2	88,8	- 112,0	101,8	- 9,8	- 0,2	20,1
1991	- 38,3	111,8	- 150,1	114,4	33,5	0,1	2,2
1992 ⁶⁾	- 37,9	104,9	- 142,8	...	...	...	...
1993 ⁶⁾	- 43,9	78,7	- 122,6	...	...	...	...

¹⁾ Fra og med 1983 er drifts-, anlægs- og udlånsbudgettet forøget med et beregnet emissionskurstab og nettokapitaludgifterne formindsket med et tilsvarende beløb. I 1982 udgjorde emissionskurstabet 3,7 mia.kr.

²⁾ Kapitaludgifterne omfatter bl.a. afdrag på indenlandsk og udenlandsk gæld, Den sociale Pensionsfonds obligationskøb, køb af obligationer til amortisation samt restanceforskydninger og kapitalindtægterne bl.a. afdrag på statens udlån.

³⁾ I perioden fra og med 1986 til og med 1990 inklusive ændringer i Postgiros mellemværender med andre end staten. I 1991 er finansieringsbehovet forøget med ca. 21 mia.kr. på grund af Postgiros omdannelse til GiroBank.

⁴⁾ Til og med 1985 inklusive træk på postgiro, jf. note 3.

⁵⁾ Inklusive udenlandske lån genudlånt til elværker.

⁶⁾ Skøn, budgetoversigt december 1992.

Statens finansieringsbehov

	Statens brutto- finansie- rings- behov ¹⁾	Afdrag på udenlandske statslån	Afdrag på inden- landske stats- papirer ²⁾	Statens netto- finansie- rings- behov ¹⁾	Dækket ved				
					Nettosalg af statspapirer i kroner til		Uden- landsk netto- låntag- ning	Salg af ECU-obliga- tioner	Netto- træk på National- banken ³⁾
					Private, virksom- heder og fonde mv. ³⁾	National- banken og pengeinsti- tutterne mv. ⁴⁾			
Milliarder kroner									
1983.....	113,4	12,5	48,1	52,8	22,9	30,1	10,5	•	- 10,7
1984.....	143,8	45,7	58,3	39,8	36,4	9,2	- 12,4	•	6,6
1985.....	134,7	30,2	77,0	27,5	12,6	13,6	5,2	•	- 3,9
1986.....	100,6	46,3	68,3	- 13,9	- 1,9	- 8,4	31,7	•	- 35,2
1987.....	94,2	27,2	67,7	- 0,7	7,8	- 15,1	14,0	•	- 7,4
1988.....	131,4	36,3	86,8	8,3	- 2,2	10,1	- 10,1	•	10,5
1989.....	130,1	17,8	89,5	22,7	11,6	7,6	- 4,7	•	8,2
1990.....	119,7	14,7	79,1	25,9	41,2	- 18,5	5,6	•	- 2,4
1991.....	136,9	30,6	64,5	41,8	36,5	13,3	- 28,4	•	20,4
1992.....	142,6	16,3	96,0	30,3	46,4	- 17,6	11,1	10,2	- 19,8
1991 4. kv. ...	24,2	8,5	11,1	4,7	1,6	4,2	- 5,5	•	4,4
1992 1. kv. ...	46,9	10,7	29,5	6,8	12,4	- 4,1	- 3,0	•	1,4
2. — ..	36,9	1,7	14,2	21,0	31,0	- 10,2	- 3,9	10,2	- 6,1
3. — ..	32,6	2,9	28,7	1,0	- 2,7	0,0	6,6	—	- 3,0
4. — ..	26,2	1,0	23,6	1,6	5,8	- 3,4	11,4	—	- 12,2

¹⁾ Beregnet ud fra Nationalbankens balance. Ved beregningen er der til og med 2. kvartal 1991 set bort fra ændring af postgiromidler. Fra og med 1989 eksklusive afdrag på kortfristet udenlandsk statsgæld (Commercial paper). Fra og med 3. kvartal 1990 eksklusive afdrag på kortfristet indenlandsk statsgæld (skatkammerbeviser).

²⁾ Inklusive tilbagebetaling af bunden opsparing i 3. kvartal 1990, 1991 og 1992.

³⁾ Inklusive valutaudlændinges nettokøb, der fremgår af tabellen side 9. Inklusive bunden opsparing i 1985.

⁴⁾ Inklusive Hypotekbanken og Postgiroen.

⁵⁾ Bortset fra ændring af postgiromidler til og med 2. kvartal 1991.

Statens udlån og gæld
(Udestående beløb)

13

Ultimo	Udlån i alt	Indenlandsk gæld				Udenlandsk gæld i alt	Gæld i alt
		I alt	Heraf				
			Obligations- gæld ¹⁾	Nettogæld til National- banken ²⁾	Postgiroen ³⁾		
	Milliarder kroner						
1981 Dec.	23,7	132,8	135,4	- 4,5	1,9	57,5	190,3
1982 —	26,6	198,7	204,0	- 7,6	2,3	79,1	277,9
1983 —	29,9	256,6	272,5	- 18,8	2,9	102,5	359,1
1984 —	32,6	322,1	331,3	- 13,6	4,3	98,5	420,6
1985 —	34,6	348,0	361,2	- 18,3	5,1	92,9	441,0
1986 —	35,1	304,1	352,6	- 49,9	1,5	119,9	424,1
1987 —	35,7	290,7	346,5	- 56,9	1,0	127,6	418,3
1988 —	39,2	309,7	355,0	- 39,1	- 6,2	124,3	434,0
1989 —	42,0	340,0	377,1	- 32,2	- 4,9	116,0	456,1
1990 —	48,4	367,0	406,5	- 38,4	- 1,1	119,1	486,1
1991 —	54,2	451,0	462,4	- 11,4	•	92,3	543,3

¹⁾ Fra og med 1985 inklusive bunden opsparing.

²⁾ Beregnet ud fra Nationalbankens balance.

³⁾ Eksklusive indeståender på statens og Nationalbankens postgiro-konti.

Kommuner, havne og værker mv.'s likvide beholdninger og gæld

Ultimo	Likvide beholdninger			Gæld			
	Kasse samt inde- stående i penge- institut- terne ¹⁾	Behold- ning af obliga- tioner	I alt	Indenlandsk		Uden- landsk	I alt
				Kort- fristet	Lang- fristet		
	Milliarder kroner						
<i>Kommuner</i>							
1986	10,8	6,9	17,7	0,2	16,5	8,2	24,9
1987	8,0	6,5	14,5	0,1	16,0	10,1	26,2
1988	6,2	5,7	11,9	0,2	15,8	12,0	28,1
1989	7,6	4,9	12,6	0,4	16,6	12,9	29,9
1990	6,9	5,1	12,0	0,6	18,9	13,5	33,0
1991	7,1	5,1	12,2	0,6	20,3	13,8	34,8
1991 1. kvt.	4,5	5,5	10,1	0,5	19,2	13,5	33,2
2. —	4,6	5,5	10,1	0,5	19,1	13,8	33,4
3. —	6,3	4,9	11,2	0,5	19,6	13,4	33,4
4. —	7,3	5,3	12,6	0,5	19,5	13,7	33,7
1992 1. kvt.	7,9	5,3	13,1	0,4	21,0	14,6	36,0
2. —	5,6	5,3	11,0	0,5	20,8	14,6	35,9
3. —	6,9	5,1	12,0	0,3	21,1	14,3	35,6
4. —	6,5	5,0	11,5	0,5	21,1	13,9	35,5
<i>Havne og værker mv.²⁾</i>							
1986 December	1,9	2,2	4,1	2,2	15,9	14,2	32,4
1987 —	2,6	1,4	4,0	2,0	16,3	16,2	34,5
1988 —	3,7	1,8	5,5	2,4	15,5	23,0	40,9
1989 —	3,7	1,8	5,5	3,0	17,7	23,5	44,2
1990 —	3,9	1,9	5,9	4,2	17,7	27,9	49,8

¹⁾ Til og med 1. kvartal 1991 inklusive indestående på postgiro.

²⁾ El-, gas- og varmemærker, telefonselskaber og forbrændingsanstalter med en gæld på 10 mill.kr. og derover samt jernbaner, luft-

havne og havne med en gæld på 1 mill.kr. og derover. Inklusive den statslige og kommunale naturgasforsyning.

Ultimo	Fra indenlandske enheder				Fra udenlandske enheder				I alt	
	Til indlændinge		Til udlændinge		Til indlændinge		Til udlændinge			
	Kroner	Valuta	Kroner	Valuta	Kroner	Valuta	Kroner	Valuta		
	Milliarder kroner									
1986	Dec.	273,2	1,4	1,5	1,0	3,7	73,0	...	30,6	384,4
1987	—	303,5	1,6	1,6	0,9	5,3	85,0	...	44,3	442,2
1988	—	297,5	2,6	2,6	2,6	9,4	104,0	1,4	57,7	477,8
1989	—	317,5	4,0	3,0	5,4	10,4	113,2	2,0	70,3	525,8
1990	—	<u>334,4</u>	15,5	5,3	13,6	14,7	121,9	3,2	77,4	<u>586,1</u>
1991	—	334,8	16,5	5,5	19,6	29,8	110,7	2,5	71,5	591,0
1992	—	321,5	17,5	5,9	18,4	15,1	97,9	3,2	66,7	546,2
1991	Dec.	334,8	16,5	5,5	19,6	29,8	110,7	2,5	71,5	591,0
1992	Jan.	313,2	16,9	5,0	19,7	29,4	112,3	2,6	75,0	574,0
	Feb.	310,9	16,7	5,4	19,0	28,1	111,1	2,9	74,9	569,2
	Marts	321,7	17,0	5,3	18,8	30,2	107,3	3,2	72,7	576,3
	April	313,2	16,1	5,4	19,4	30,6	103,6	3,4	75,0	566,6
	Maj.	314,6	14,9	5,6	19,0	33,1	98,4	3,1	74,3	563,0
	Juni	330,2	14,8	5,3	19,8	33,4	96,5	2,8	72,6	575,4
	Juli	311,5	13,8	4,6	19,0	31,8	93,7	2,2	71,0	547,5
	Aug.	311,5	15,3	4,8	17,9	29,9	93,4	2,6	69,1	544,5
	Sept.	322,0	14,6	5,5	20,2	25,8	97,4	2,6	64,4	552,5
	Okt.	310,4	15,3	7,5	21,9	23,3	96,0	2,4	65,3	542,1
	Nov.	313,4	15,7	6,5	21,3	21,7	97,0	2,8	64,8	543,1
	Dec.	321,5	17,5	5,9	18,4	15,1	97,9	3,2	66,7	546,2

Anm.: Til og med december 1990 inklusive udlån til realkreditinstitutter mv., samt eksklusive uopsigelige pantebreve. Datter-

selskaber i Irland, der ikke er kreditinstitutter, indgår på linje med andre enheder i udlandet (filialer og datterbanker).

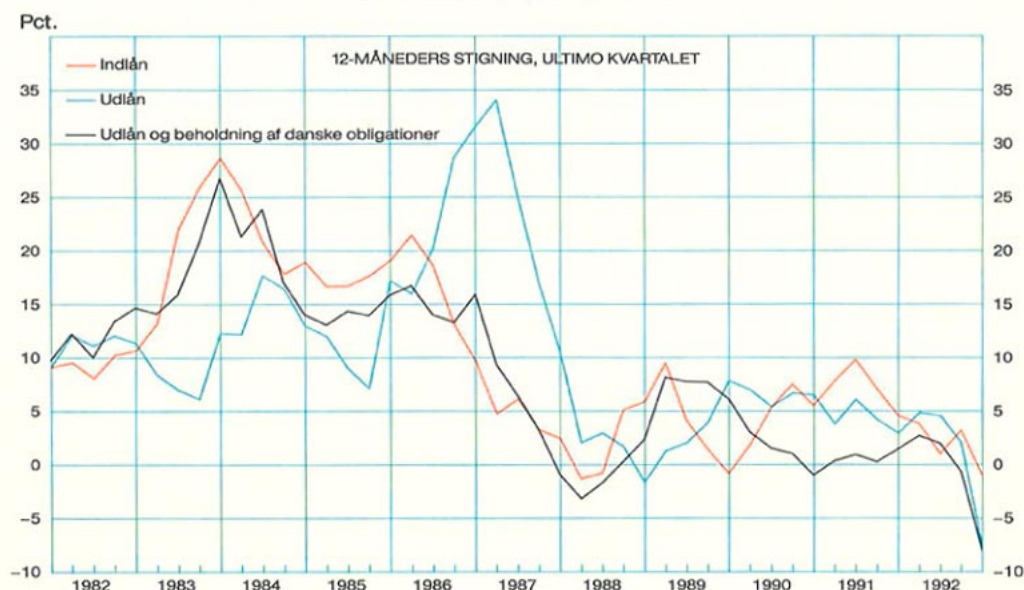
Pengeinstitutternes beholdning af obligationer og aktier

Ultimo	Indenlandske enheder				Udenlandske enheder ¹⁾		I alt
	Obligationer		Aktier		Danske kroneobligationer	Andre obligationer og aktier	
	Danske	Udenlandske	Danske	Udenlandske			
	Milliarder kroner						
1986 Dec.	176,6	5,6	17,5	5,5	2,2	7,3	214,7
1987 —	133,3	4,2	15,9	5,5	2,3	7,6	168,8
1988 —	<u>149,7</u>	6,1	17,3	6,4	2,0	10,0	<u>191,6</u>
1989 —	159,5	16,9	22,3	10,2	3,4	14,6	226,9
1990 —	<u>127,5</u>	26,1	<u>24,4</u>	<u>10,6</u>	2,7	18,4	<u>209,7</u>
1991 —	150,5	29,4	14,4	4,3	3,1	25,7	227,3
1992 —	144,9	31,0	14,8	3,5	1,4	17,9	213,5
1991 Dec.	150,5	29,4	14,4	4,3	3,1	25,7	227,3
1992 Jan.	163,5	30,8	14,8	4,5	4,0	25,8	243,3
Feb.	165,9	37,1	14,7	4,4	3,3	22,5	247,8
Marts	155,5	36,6	14,8	4,7	3,5	21,8	236,9
April	154,9	38,1	15,0	4,4	3,4	21,5	237,1
Maj.	151,3	35,4	14,9	4,3	3,4	20,8	230,0
Juni	147,3	31,0	14,7	3,8	3,3	20,8	220,9
Juli	148,3	30,8	15,5	3,7	2,0	19,5	219,8
Aug.	141,7	28,3	15,3	3,6	2,0	17,7	208,5
Sept.	145,3	24,4	15,0	3,6	1,8	19,3	209,4
Okt.	138,0	25,5	15,0	3,7	1,8	20,4	204,4
Nov.	138,7	30,5	15,0	3,6	1,2	19,7	208,7
Dec.	144,9	31,0	14,8	3,5	1,4	17,9	213,5

Anm.: I 1989 og 1990 er pengeinstitutternes obligationsbeholdninger påvirket af genkøbsforretninger med Nationalbanken. Fra og med 1991 eksklusive aktier i datterbanker mv.

¹⁾ Filialer og datterselskaber i udlandet.

*Stigning i pengeinstitutternes indlån, udlån
og beholdning af obligationer*



Anm.: Til og med 1989 indenlandske ud- og indlån (eksklusive særlige indlånformer) i den danske hovedvirksomhed. Derefter indlån fra og udlån til indlændinge i kroner fra såvel inden- som udenlandske enheder. Tilsvarende er beholdning af danske kroneobligationer i udenlandske enheder inkluderet fra 1990.

Pengeinstitutternes indlån

Ultimo	I indenlandske enheder				I udenlandske enheder				I alt
	Fra indlændinge		Fra udlændinge		Fra indlændinge		Fra udlændinge		
	Kroner	Valuta	Kroner	Valuta	Kroner	Valuta	Kroner	Valuta	
	Milliarder kroner								
1986 Dec.	376,9	1,9	7,7	15,0	...	0,7	0,2	10,2	412,6
1987 —	390,0	2,1	7,4	15,1	...	1,4	0,3	17,5	433,8
1988 —	413,5	4,9	8,3	35,0	0,1	1,9	2,5	24,7	490,8
1989 —	412,4	8,8	8,2	44,9	0,2	2,5	2,4	36,4	515,7
1990 —	<u>435,2</u>	10,6	8,2	<u>45,5</u>	0,1	2,9	3,2	<u>41,2</u>	<u>546,8</u>
1991 —	447,7	10,1	10,2	11,9	0,1	2,5	3,5	29,9	515,9
1992 —	443,2	13,0	9,6	15,4	0,2	1,8	5,0	24,8	512,9
1991 Dec.	447,7	10,1	10,2	11,9	0,1	2,5	3,5	29,9	515,9
1992 Jan.	447,3	9,1	9,9	12,8	0,1	2,0	3,0	29,0	513,2
Feb.	445,7	9,6	10,3	14,0	0,1	2,1	3,9	29,4	515,2
Marts	449,1	9,7	11,0	13,0	0,1	2,4	3,6	32,2	521,1
April	462,2	10,2	10,9	12,9	0,1	2,1	3,5	31,9	533,7
Maj.	461,1	10,0	11,0	13,1	0,1	2,7	4,1	30,6	532,6
Juni	456,6	8,8	11,1	13,8	0,1	2,8	4,0	32,4	529,6
Juli	461,0	9,6	11,9	14,3	0,2	2,8	3,6	29,2	532,5
Aug.	461,4	10,5	9,7	14,3	0,2	2,8	4,3	27,7	530,8
Sept.	453,3	11,0	10,0	13,8	0,1	3,2	5,1	27,4	523,9
Okt.	466,3	11,8	10,5	14,1	0,1	2,8	5,4	24,4	535,4
Nov.	458,8	12,9	11,1	15,0	0,2	2,7	5,9	23,9	530,4
Dec.	443,2	13,0	9,6	15,4	0,2	1,8	5,0	24,8	512,9

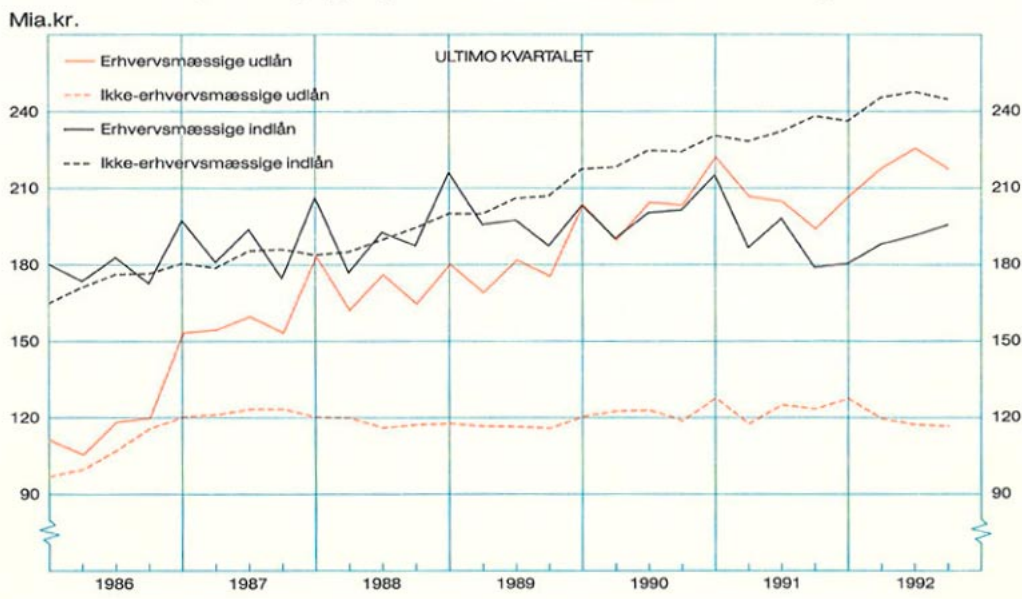
Anm.: Til og med december 1990 inklusive udstedte obligationer samt indlån fra realkreditinstitutter mv. Datterselskaber i

Irland, der ikke er kreditinstitutter, indgår på linje med andre enheder i udlandet (filialer og datterbanker).

Ultimo	Erhvervsmæssige								Ikke-erhvervsmæssige		I alt	
	Landbrug mv.	Fremstillingsvirksomhed mv. ¹⁾	Bygge- og anlægsvirksomhed	Handel, transport mv.	Finansieringsvirksomhed, ejendoms-handel mv. ²⁾	Offentlig forvaltning og andre tjenesteydelser	Øvrige erhverv	I alt	Studielån	Andet		
Milliarder kroner												
Udlån												
1983	Dec.....	12,7	15,0	6,2	24,0	17,5	5,9	7,9	89,2	8,1	60,7	158,0
1984	—	13,7	16,5	7,4	26,9	19,0	6,2	10,6	100,2	8,2	70,5	178,9
1985	—	15,1	19,1	6,8	30,1	27,8	7,0	5,2	111,2	8,4	88,8	208,4
1986	—	16,7	25,3	9,2	38,9	40,0	8,5	14,9	153,4	8,2	112,2	273,9
1987	—	19,0	28,0	10,9	49,4	49,0	10,1	16,9	183,3	7,4	112,9	303,5
1988	—	17,6	24,4	11,0	40,9	54,5	10,7	21,2	180,2	7,0	110,7	297,9
1989	—	17,0	31,9	11,6	49,0	66,6	10,9	16,5	203,4	6,4	114,0	323,9
1990	—	18,3	34,7	12,6	47,5	<u>65,8</u>	10,8	32,5	<u>222,3</u>	5,9	121,7	<u>349,9</u>
1991	—	17,8	31,1	14,1	46,6	65,9	14,4	16,8	206,6	5,6	121,8	334,0
1990	Marts.....	16,5	31,5	12,6	47,0	56,8	10,9	14,6	189,7	6,3	116,3	312,3
	Juni	18,8	31,7	12,3	46,2	63,5	11,3	20,8	204,5	6,1	116,8	327,4
	Sept.	18,3	30,0	12,2	44,9	58,8	10,8	28,4	203,4	6,0	112,8	322,2
	Dec.	18,3	34,7	12,6	47,5	<u>65,8</u>	10,8	32,5	<u>222,3</u>	5,9	121,7	<u>349,9</u>
1991	Marts.....	17,6	33,3	13,7	47,0	63,5	11,7	19,9	206,8	5,8	111,8	324,4
	Juni	19,3	30,8	12,0	47,4	63,6	12,9	18,8	204,7	5,9	119,2	329,8
	Sept.	18,1	26,6	11,5	43,7	56,6	13,5	24,0	194,0	5,6	117,8	317,4
	Dec.	17,8	31,1	14,1	46,6	65,9	14,4	16,8	206,6	5,6	121,8	334,0
1992	Marts.....	19,5	29,9	16,4	49,3	69,0	13,0	20,8	217,9	5,3	114,2	337,4
	Juni	20,6	28,0	16,8	47,5	71,7	12,9	28,0	225,6	5,0	112,3	342,9
	Sept.	20,3	26,2	16,2	45,9	69,2	12,2	27,6	217,5	4,9	111,7	334,1
Indlån												
1983	Dec.....	11,1	16,0	5,0	24,7	33,5	25,2	9,6	125,2	•	123,6	248,7
1984	—	12,6	20,5	6,1	31,8	42,6	26,6	12,4	152,6	•	138,7	291,3
1985	—	14,9	23,9	7,6	37,9	57,0	31,0	8,1	180,5	•	165,1	345,6
1986	—	14,7	24,0	8,8	37,4	64,5	31,7	16,3	197,4	•	180,7	378,2
1987	—	14,8	27,2	8,9	41,0	69,7	25,8	19,2	206,5	•	184,0	390,5
1988	—	14,5	26,6	10,1	33,7	80,4	25,4	25,5	216,2	•	200,1	416,4
1989	—	16,1	26,5	8,7	33,7	71,4	26,1	20,8	203,3	•	217,5	420,8
1990	—	15,2	28,4	8,3	34,5	<u>71,3</u>	25,8	31,8	<u>215,2</u>	•	230,6	<u>445,8</u>
1991	—	16,0	25,6	7,8	34,3	51,0	29,5	16,3	180,5	•	236,2	416,7
1990	Marts.....	15,9	24,9	7,9	29,9	62,5	26,9	22,5	190,4	•	218,4	408,8
	Juni	15,9	26,4	7,8	31,4	70,0	26,9	22,0	200,4	•	224,9	425,3
	Sept.	14,8	26,9	7,7	31,9	63,5	27,2	29,4	201,5	•	224,4	425,9
	Dec.	15,2	28,4	8,3	34,5	<u>71,3</u>	25,8	31,8	<u>215,2</u>	•	230,6	<u>445,8</u>
1991	Marts.....	15,7	25,9	8,5	32,4	60,1	25,3	18,9	186,7	•	228,4	415,1
	Juni	16,6	27,4	7,7	35,1	59,3	28,8	23,2	198,1	•	232,2	430,3
	Sept.	16,0	25,8	7,2	32,7	50,5	28,2	18,4	178,9	•	238,1	417,0
	Dec.	16,0	25,6	7,8	34,3	51,0	29,5	16,3	180,5	•	236,2	416,7
1992	Marts.....	16,2	28,3	8,3	33,4	57,8	26,1	18,0	188,0	•	245,5	433,5
	Juni	16,8	27,9	7,5	35,9	59,5	25,0	18,8	191,4	•	247,6	439,0
	Sept.	17,7	27,8	7,9	35,6	61,2	27,8	17,6	195,6	•	244,7	440,3

Kilde: Danmarks Statistik.

¹⁾ Herunder el, gas, vand- og varmeforsyning samt råstofudvinding.²⁾ Til og med december 1990 inklusive udlån til og indlån fra realkreditinstitutter mv.



Pengeinstitutternes udlandsstilling

Ultimo	Aktiver				Passiver				Netto-aktiver
	Udlån	Kredit-institutter mv.	Andre mellem-værender	I alt	Indlån ¹⁾	Kredit-institutter mv.	Andre mellem-værender	I alt	
	Milliarder kroner								
1982 Dec.	10,4	43,4	2,9	56,7	9,6	43,9	6,0	59,5	- 2,8
1983 —	1,0	63,7	3,1	67,7	10,5	58,4	5,9	74,8	- 7,0
1984 —	1,4	86,9	3,8	92,1	12,9	79,4	7,2	99,5	- 7,4
1985 —	1,6	122,4	6,9	130,8	20,2	111,6	11,2	143,0	- 12,1
1986 —	2,5	108,8	12,2	123,4	22,6	96,8	14,0	133,5	- 10,1
1987 —	2,6	139,1	10,9	152,5	22,3	119,4	15,1	156,9	- 4,3
1988 —	5,2	185,3	13,7	204,2	43,3	147,6	21,3	212,2	- 8,0
1989 —	8,4	202,1	28,5	239,0	53,1	178,8	20,5	252,4	- 13,4
1990 —	18,9	216,0	38,5	273,5	<u>53,7</u>	202,2	<u>19,1</u>	275,0	- 1,5
1991 —	41,7	206,6	41,9	290,1	22,4	208,5	51,4	282,3	7,8
1992 —	45,1	195,3	45,1	285,4	25,3	165,9	36,3	227,5	57,9
1991 Okt.	38,4	227,7	45,9	311,9	24,0	211,3	52,5	287,8	24,1
Nov.	40,7	221,8	46,3	308,8	23,0	221,6	52,4	297,0	11,8
Dec.	41,7	206,6	41,9	290,1	22,4	208,5	51,4	282,3	7,8
1992 Jan.	42,6	220,1	44,6	307,3	23,0	211,7	58,2	292,9	14,4
Feb.	42,9	217,1	50,0	310,0	24,6	217,1	57,3	299,0	11,0
Marts	43,2	216,5	49,8	309,5	24,3	206,6	55,6	286,5	23,0
April	43,6	224,6	53,0	321,2	24,1	224,0	55,3	303,4	17,8
Maj.	43,0	234,1	48,0	325,1	24,4	210,7	53,0	288,1	37,0
Juni	43,2	234,0	44,8	322,1	25,1	206,9	48,5	280,5	41,6
Juli	42,3	224,1	44,9	311,2	26,6	196,9	44,6	268,1	43,1
Aug.	42,0	220,6	40,8	303,4	24,3	191,4	42,8	258,4	44,9
Sept.	45,8	209,4	36,4	291,7	24,0	170,9	39,3	234,2	57,4
Okt.	50,6	215,6	37,6	303,9	24,8	172,4	41,7	238,9	65,0
Nov.	49,2	213,9	43,9	307,0	26,3	179,7	37,9	243,9	63,1
Dec.	45,1	195,3	45,1	285,4	25,3	165,9	36,3	227,5	57,9

Anm.: Udlandsstillingen er forskellen mellem balanceførte aktiver og passiver over for valutaudlændinge. Opgørelsen er baseret på den herværende virksomhed, og mellemværender med pengeinstitutternes enheder i udlandet er således medregnet.

Garantier, der indgik i balancen til og med december 1990, er ikke omfattet.

¹⁾ Til og med december 1990 inklusive udstedte obligationer, der derefter indgår under „Andre mellemværender“.

*Valuta- og landefordeling
af pengeinstitutternes udenlandske mellemværender*

Ultimo	Aktiver			Passiver		
	Marts 1992	Juni 1992	September 1992	Marts 1992	Juni 1992	September 1992
	Milliarder kroner					
Valutafordeling						
<i>I danske kroner</i>						
med egne enheder	20,9	27,2	20,4	4,1	3,8	1,7
med andre banker mv.	18,7	19,8	16,4	12,3	13,6	12,7
med ikke-banker	6,6	7,1	7,1	9,2	9,6	8,6
I alt danske kroner	46,1	54,2	43,9	25,7	26,9	23,0
<i>I fremmed valuta</i>						
med egne enheder	93,3	90,9	89,2	16,5	19,4	12,7
med andre banker mv.	69,7	76,1	57,1	184,9	174,8	147,1
med ikke-banker	45,0	42,6	42,3	14,6	15,2	16,1
I alt fremmed valuta	207,9	209,7	188,6	216,0	209,4	175,9
I alt	254,0	263,8	232,5	241,7	236,3	198,9
Landefordeling						
Belgien	3,7	4,9	3,7	14,2	15,4	14,3
Tyskland	10,7	17,0	14,3	24,3	22,4	16,4
Frankrig	4,3	4,2	5,0	6,8	8,1	6,8
Grækenland	0,3	0,3	0,4	0,2	0,1	0,2
Holland	2,3	3,5	2,2	11,3	11,0	9,8
Irland	15,6	14,7	16,8	0,7	0,8	0,7
Italien	4,4	4,2	2,5	4,9	4,5	4,3
Luxembourg	18,3	19,7	17,2	23,8	20,5	19,9
Portugal	1,4	1,6	0,8	0,3	0,5	0,3
Spanien	2,1	2,8	2,6	2,2	2,4	1,7
Storbritannien	31,9	37,3	29,1	39,8	37,1	31,3
EF-lande i alt	94,9	110,1	94,5	128,3	122,9	105,8
Finland	4,1	4,5	4,1	1,2	1,6	1,8
Norge	6,0	7,0	5,7	2,4	1,4	2,0
Sverige	22,1	22,7	21,1	1,9	4,0	3,7
Nordiske lande i alt ¹⁾	32,4	34,4	30,9	5,6	7,0	7,6
Canada	5,8	4,3	1,8	1,2	1,2	1,1
Japan	2,7	3,1	3,8	0,6	1,4	0,1
Schweiz	9,7	8,5	5,6	12,8	11,4	10,5
USA	22,5	21,3	20,6	18,3	23,1	14,2
Østrig	0,6	1,1	0,9	5,3	5,5	4,9
Australien/New Zealand	0,3	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2
OECD-lande i alt	168,9	183,2	158,3	172,2	172,6	144,3
Cayman Islands	23,0	22,6	18,1	3,8	4,6	3,4
Hong Kong	5,0	2,6	2,9	1,0	0,8	0,9
Singapore	43,6	41,8	38,8	3,0	3,1	2,0
Øvrige „Offshore Banking” centre	0,1	0,1	0,2	1,1	1,3	0,9
Gibraltar	8,6	8,4	9,2	1,6	2,0	1,8
Øvrige Europa	1,3	1,6	1,5	2,8	2,3	3,0
Øvrige Latinamerika	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2
Øvrige Mellemøsten	1,0	1,4	1,3	2,7	2,6	2,0
Øvrige Afrika	0,2	0,3	0,3	0,8	0,8	0,6
Øvrige Asien	0,5	0,9	0,9	1,4	2,1	2,0
Uoplyst mv.	1,8	0,7	1,0	4,3	4,2	4,3
International udstedelse af værdipapirer	•	•	•	46,9	40,0	33,8
I alt	254,0	263,8	232,5	241,7	236,3	198,9

Anm.: Som indberettet til Nationalbanken af 7 pengeinstitutter, der repræsenterer ca. 90 pct. af de samlede udenlandske mellemværender. Opgjort på grundlag af den herværende hovedvirksomheds mellemværender. I tallene indgår således mel-

lemværender med hovedvirksomhedens filialer og datterbanker i udlandet. Eksklusive garantier og aktier.

¹⁾ Inklusive Island.

Landefordeling af pengeinstitutternes udenlandske aktiver

(Konsolideret opgørelse)

19

Ultimo	December 1990	Juni 1991	December 1991	Juni 1992
	Milliarder kroner			
Belgien	10,0	7,3	6,5	8,2
Tyskland	14,4	19,6	14,1	20,8
Frankrig	5,7	5,9	4,2	5,1
Grækenland	1,8	2,1	2,3	1,9
Holland	3,3	3,7	3,7	5,8
Irland	1,3	1,7	0,8	1,8
Italien	4,3	4,7	4,4	4,4
Luxembourg	7,2	9,2	8,2	9,0
Portugal	0,6	0,9	1,2	1,7
Spanien	2,5	3,4	2,9	3,2
Storbritannien	49,2	53,7	44,4	55,4
<i>EF-lande i alt</i>	<i>100,2</i>	<i>112,2</i>	<i>92,7</i>	<i>117,2</i>
Finland	4,9	7,8	7,7	6,5
Norge	5,0	10,8	9,8	10,6
Sverige	20,5	28,0	29,3	26,8
<i>Nordiske lande i alt¹⁾</i>	<i>30,9</i>	<i>47,2</i>	<i>47,5</i>	<i>44,8</i>
Canada	1,4	1,9	2,5	4,9
Japan	8,4	7,7	6,3	6,7
Schweiz	7,8	7,9	6,2	8,5
USA	33,3	40,8	22,6	26,9
Østrig	1,3	1,4	0,7	1,2
Australien/New Zealand	1,0	1,2	1,1	1,0
OECD-lande i alt	184,2	220,4	179,6	211,2
Cayman Islands	1,5	1,1	2,1	0,6
Hong Kong	4,0	5,3	3,3	5,2
Singapore	8,9	3,7	2,5	3,3
Øvrige „Offshore Banking” centre	1,1	1,5	1,4	1,1
Gibraltar	1,2	1,3	1,3	1,4
Øvrige Europa	4,2	4,1	3,7	4,1
Øvrige Latinamerika	0,7	1,4	1,4	1,4
Øvrige Mellemøsten	1,0	0,9	0,9	1,8
Øvrige Afrika	0,6	0,7	0,5	0,4
Øvrige Asien	1,5	2,8	2,9	3,1
Uoplyst	0,0	0,1	0,0	0,0
I alt	208,8	243,3	199,6	233,7

Anm.: Som indberettet til Nationalbanken af 6 pengeinstitutter med de største udenlandske mellemværender. Opgjort på koncernbasis, dvs. inklusive filialer og datterbanker i udlandet. Mellemværender mellem hovedvirksomhederne i Danmark og deres udenlandske enheder samt mellemværender de uden-

landske koncernenheder imellem er således udeladt. Endvidere er der set bort fra mellemværender med valutaindlændinge samt udenlandske enheders fordringer på lokale kunder i lokal valuta. Eksklusive garantier og aktier.

¹⁾ Inklusive Island.

Pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken



Pengeinstitutternes mellemværender med Nationalbanken

Ultimo ¹⁾	Tilgodehavender		Gæld			Netto- stilling i alt	Udlån vedr. kontant- depoter	Særlige indskud ⁴⁾	Genkøbs- konti ³⁾
	Indskuds- beviser ²⁾	Indlån	Træk på folio ³⁾	Genkøbs- forret- ninger	Andre udlån				
Millioner kroner									
1982.....	•	18	3 464	•	2 810	– 6 256	•	•	•
1983.....	•	57	2 886	•	2 567	– 5 396	•	•	•
1984.....	•	124	9 776	•	—	– 9 652	•	•	•
1985.....	23 777	9	14 521	•	8 231	1 034	•	3 263	•
1986.....	7 811	33	6 929	•	35 514	– 34 599	•	2 036	•
1987.....	—	160	17 116	•	700	– 17 656	•	754	•
1988.....	•	5 884	612	•	700	4 572	•	•	•
1989.....	•	351	17 913	•	475	– 18 037	20	•	6 376
1990.....	•	1 748	3 055	•	—	– 1 307	1 013	•	8 764
1991.....	•	14 369	5	•	—	14 364	1 085	•	2 016
1991 Okt. ...	•	12 373	6	•	—	12 367	786	•	2 319
Nov. ...	•	10 183	0	•	—	10 183	738	•	2 241
Dec.	•	14 370	5	•	—	14 365	1 085	•	2 016
1992 Jan.	•	12 641	14	10 851	7 580	– 5 804	819	•	•
Feb.	•	687	6 413	—	—	– 5 726	711	•	•
Marts...	•	9 431	59	—	—	9 372	807	•	•
April ...	22 414	922	3	5 881	—	17 452	1 040	•	•
Maj	15 133	1 122	143	11 809	—	4 303	900	•	•
Juni	22 978	522	34	21 510	—	1 956	805	•	•
Juli	29 141	524	56	21 439	—	8 170	859	•	•
Aug. ...	29 677	947	30	20 612	—	9 982	804	•	•
Sept. ...	1 328	4 464	10	13 069	—	– 7 287	1 080	•	•
Okt.	17 746	6 998	10	22 103	—	2 631	915	•	•
Nov. ...	25 683	600	11	14 513	9 224	2 535	843	•	•
Dec.	5 741	3 340	8	23 781	—	– 14 708	1 073	•	•

Anm.: Fra og med juni 1991 inklusive GiroBank.

¹⁾ Årstallene er statustal, mens månedstallene er balancetal.

²⁾ Nominel værdi. I 1985-86 indlænsbeviser.

³⁾ Omfatter lån under lånerammerne (til og med juli 1985), lån på indlænsbeviser (i perioden august 1985 til og med juli 1987), træk på folio (i perioden august 1987 til og med marts 1992) samt mellemværender i forbindelse med fondsafvikling i fremmed valuta.

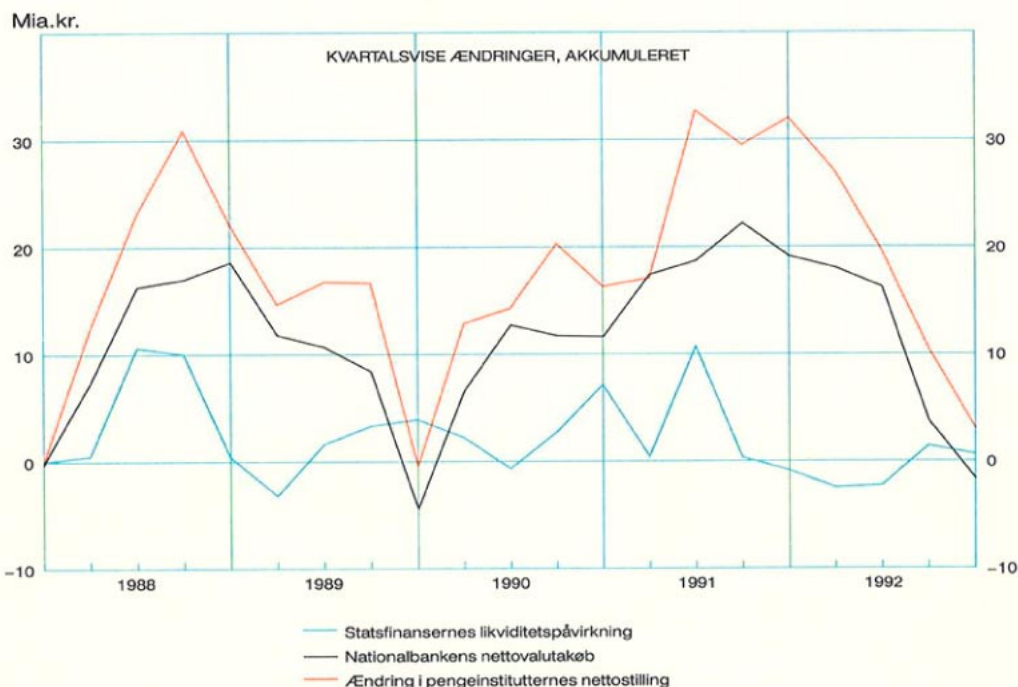
⁴⁾ Som følge af overskridelser af den i henhold til indlænsovervåg-

ningssystemet fastsatte basistigningsstakt for de enkelte pengeinstitutters indenlandske indlån. Indlænsovervågningssystemet blev stillet i bero fra og med januar 1988 og afvikledes pr. 1. marts 1991.

⁵⁾ Provenu af indgåede genkøbsforretninger, der på linje med håndpantsettning medregnedes som sikkerhedsstillelse ved træk på folio.

Forskellige faktors påvirkning af pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken

21



	Statsfinanserne			Nationalbankens nettovalutakøb ³⁾	Nationalbankens obligationskøb ⁴⁾	Andre faktorer ⁵⁾	Pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken	
	Bruttofinansieringsbehov ¹⁾	Bruttosalg af statspapirer (-)	Likviditetspåvirkning ²⁾				Ændring	Ultimo
Milliarder kroner								
1983.....	100,9	- 101,1	- 0,2	2,0	1,4	- 2,3	0,9	- 5,4
1984.....	98,1	- 103,9	- 5,7	8,5	- 1,5	- 5,5	- 4,3	- 9,7
1985.....	104,5	- 103,2	1,3	11,9	- 0,3	- 2,2	10,7	1,0
1986.....	54,3	- 57,9	- 3,6	- 48,5	12,1	4,3	- 35,6	- 34,6
1987.....	67,0	- 60,4	6,6	16,0	- 0,1	- 5,6	16,9	- 17,7
1988.....	95,1	- 94,7	0,4	18,8	- 0,1	3,1	22,2	4,6
1989.....	112,2	- 108,7	3,6	- 23,0	- 0,3	- 2,9	- 22,6	- 18,0
1990.....	105,0	- 101,8	3,2	16,0	2,0	- 4,4	16,7	- 1,3
1991.....	106,3	- 114,4	- 8,0	7,5	12,0	4,2	15,7	14,4
1990 1. kvrt. ...	20,4	- 22,0	- 1,7	11,0	0,0	4,0	13,3	- 4,7
2. — ..	44,5	- 47,4	- 2,9	6,1	0,7	- 2,5	1,4	- 3,3
3. — ..	18,3	- 14,9	3,4	- 1,0	1,5	2,1	6,0	2,7
4. — ..	21,8	- 17,4	4,4	- 0,1	- 0,2	- 8,0	- 4,0	- 1,3
1991 1. kvrt. ...	25,8	- 32,5	- 6,7	5,8	1,3	0,4	0,8	- 0,5
2. — ..	47,9	- 37,6	10,3	1,3	0,5	3,5	15,6	15,1
3. — ..	16,9	- 27,3	- 10,4	3,5	2,2	1,5	- 3,2	11,9
4. — ..	15,7	- 16,9	- 1,2	- 3,1	8,0	- 1,2	2,5	14,4
1992 1. kvrt. ...	36,2	- 37,8	- 1,6	- 1,1	- 7,2	4,8	- 5,0	9,4
2. — ..	35,2	- 35,0	0,2	- 1,8	- 3,0	- 2,8	- 7,4	2,0
3. — ..	29,7	- 26,0	3,7	- 12,5	- 1,4	0,9	- 9,2	- 7,3
4. — ..	25,2	- 26,0	- 0,8	- 5,4	- 0,2	- 1,0	- 7,4	- 14,7

¹⁾ Eksklusive afdrag på udenlandske statslån. Se i øvrigt note 1, side 12 nederst.

²⁾ Statens træk på Nationalbanken korrigeret for statens nettolåntagning i udlandet og salg af ECU-obligationer.

³⁾ Forbedring af Danmarks internationale likviditet korrigeret for statens nettolåntagning i udlandet og salg af ECU-obligationer.

⁴⁾ Korrigeret for Nationalbankens handel med ECU-obligationer.

⁵⁾ Omfatter bl.a. ændringer i seddel- og møntomløb, ændringer i Nationalbankens mellemværender med Eksportfinansieringsfonden og Hypotekbanken samt til og med 2. kvartal 1991 ændringer af postgiromidler.

Ultimo	Sedler og mønt ¹⁾	Indskud i pengeinstitutterne ²⁾			Pengemængden	Stigning i pengemængden i forhold til samme tidspunkt året før
		Anfordring	Opsigelse	Tidsindskud ³⁾		
	Milliarder kroner					Procent
1985	17,6	130,0	58,7	100,2	306,4	18,2
1986	18,8	140,6	58,1	115,9	333,4	8,8
1987	20,4	149,2	45,5	128,7	343,8	3,1
1988	21,9	<u>184,9</u>	42,0	107,7	<u>356,5</u>	3,7
1989	23,1	187,8	37,1	120,0	367,9	1,0
1990	23,6	<u>202,8</u>	<u>42,4</u>	<u>122,2</u>	<u>391,0</u>	6,3
1991	24,2	224,8	36,9	93,2	379,1	4,3
1991 Dec.	24,2	224,5	36,9	93,8	379,4	3,9
1992 Jan.	23,7	222,2	35,8	96,5	378,1	2,6
Feb.	23,4	218,7	35,3	99,8	377,2	2,8
Marts	22,7	220,5	34,9	102,0	380,2	3,0
April	24,4	234,8	35,6	101,0	395,7	3,3
Maj	24,3	230,8	36,0	103,4	394,4	- 0,6
Juni	24,6	227,2	34,4	101,9	388,1	- 0,4
Juli	24,4	233,3	33,9	101,5	393,2	1,2
Aug.	23,5	229,2	35,3	105,9	393,8	4,1
Sept.	23,5	223,8	35,3	104,1	386,8	1,7
Okt.	24,2	227,4	33,8	116,5	401,8	2,8
Nov.	24,2	225,2	34,0	112,1	395,5	2,5
Dec.	25,0	218,3	33,5	97,1	373,9	- 1,5

Anm.: Ved beregning af stigningstakter er der korrigeret for databrud. Til og med 1990 inklusive realkreditinstitutters indskud i pengeinstitutterne.

¹⁾ Seddel- og møntomløb eksklusive pengeinstitutternes beholdning.

²⁾ Inklusive indskud i Postgiroen. Mellemværender med valuta-

indlænde i indenlandske enheder i kroner og valuta. Eksklusive indskud på særlige indlånsformer bortset fra gevinstopsparingskonti.

³⁾ Inklusive udstedte obligationer mv. med en oprindelig løbetid på op til 2 år.

Forskellige faktorerers påvirkning af pengemængden

	Statens træk på Nationalbanken ¹⁾	Udlånsstigning i pengeinstitutterne ²⁾	Obligationsskøb ³⁾	Stigning (-) i indskud på særlige indlånsformer mv. ⁵⁾	Stigning (-) i indskud fra realkreditinstitutter mv.	Ændring i pengeinstitutternes udlånsstilling	Ændring i Danmarks internationale likviditet mv. ⁶⁾	Andre faktorer ⁷⁾	Samlet ændring af pengemængden
	Milliarder kroner								
1985	1,3	32,0	20,8	- 10,5	•	- 5,6	13,2	- 3,9	47,2
1986	- 3,6	69,7	8,2	- 5,2	•	- 1,2	- 51,8	11,0	27,0
1987	6,6	30,0	- 30,2	- 5,7	•	4,1	14,6	- 9,1	10,4
1988	0,4	- 4,0	17,5	- 8,2	•	- 2,0	22,4	- 13,5	12,7
1989	3,6	30,0	11,6	- 5,9	•	- 6,9	- 19,3	- 9,4	3,7
1990	3,2	31,8	- 25,6	- 5,4	•	9,5	22,2	- 12,6	23,0
1991	- 8,0	1,7	7,0	- 6,1	- 6,5	11,5	13,7	- 25,1	- 11,9
1992	1,5	- 4,9	- 29,2	- 4,1*	5,9*	48,4*	- 15,5	- 7,3*	- 5,2*
1991 4. kvrt. ...	- 1,2	17,0	11,3	- 7,7	- 5,7	- 10,1	- 0,9	- 3,8	- 1,0
1992 1. kvrt. ...	- 1,6	- 5,1	- 8,1	1,7	6,8	13,5	- 0,2	- 5,9	1,1
2. — ..	0,2	6,2	- 14,5	- 0,6	- 1,8	18,6	0,4	- 0,7	7,9
3. — ..	3,7	- 8,4	- 5,4	0,6	7,1	15,8	- 11,9	- 2,8	- 1,3
4. — ..	- 0,8	2,5	- 1,3	- 5,8*	- 6,3*	0,5*	- 3,8	2,2*	- 12,9*

¹⁾ Korrigeret for statens nettolåntagning i udlandet og salg af ECU-obligationer, dvs. svarende til summen af de tre sidste kolonner side 12 nederst.

²⁾ Til og med 1990 inklusive udlån til realkreditinstitutter mv.

³⁾ Nationalbanken, pengeinstitutterne, Hypotekbanken og Postgiroen.

⁴⁾ Korrigeret for Nationalbankens handel med ECU-obligationer.

⁵⁾ Eksklusive gevinstopsparingskonti og med tillæg af udstedte obligationer med en oprindelig løbetid på over 2 år.

⁶⁾ Korrigeret for kursregulering mv. af den internationale likviditet samt for statens, Hypotekbankens og Dansk Eksportfinansieringsfonds nettolåntagning i udlandet. Endvidere korrigeret for statens salg af ECU-obligationer.

⁷⁾ Residual, omfatter bl.a. stigning i Hypotekbankens og Dansk Eksportfinansieringsfonds udlån, stigning i pengeinstitutternes beholdning af uclearede checks, forøgelse af pengeinstitutternes egenkapital og efterstillede kapitalindskud fra indlænde.

Ultimo	Krone-udlån ¹⁾	Krone-obligationer ²⁾	Særlige indlånsformer (-) ³⁾	I alt	Ændring i forhold til samme tidspunkt året før ⁴⁾
	Milliarder kroner				
1986 Dec.....	284,4	178,5	74,1	388,8	•
1987 —	315,5	135,6	79,4	371,7	- 8,1
1988 —	313,4	151,7	87,2	377,9	5,5
1989 —	334,5	169,2	92,3	411,5	28,8
1990 —	356,3	138,9	98,1	397,1	- 10,1
1991 —	364,6	153,0	102,6	415,0	3,1
1992 —	336,6	145,1	107,2	374,6	- 45,6
1991 1. kv. ...	335,6	137,1	97,5	375,2	- 4,5
2. — ..	347,8	133,3	97,4	383,6	0,9
3. — ..	340,8	150,8	96,4	395,2	- 2,9
4. — ..	364,6	153,0	102,6	415,0	3,1
1992 1. kv. ...	351,9	158,0	101,3	408,6	9,4
2. — ..	363,6	149,3	101,9	411,0	5,3
3. — ..	347,8	146,1	101,0	392,8	- 7,6
4. — ..	336,6	145,1	107,2	374,6	- 45,6

Anm.: Mellemværender med valuta-indlendinge i pengeinstitutternes inden- og udenlandske enheder.

³⁾ Eksklusive gevinstopsparingskonti.

¹⁾ Til og med december 1990 inklusive udlån til realkreditinstitutter mv.

⁴⁾ Eksklusive kursregulering af kroneobligationer. Korrigeret for databrud.

²⁾ Inklusive genkøbsforretninger indgået mellem Nationalbanken og pengeinstitutterne.

Statens nettofinansieringsbehov og kreditudvidelse til den private sektor og kommuner mv. gennem vigtige finansieringskilder

	Netto-salg af indenlandske stats-papirer	Træk på National-banken ¹⁾	Statens netto-finansierings-behov ²⁾	Nettoudlån fra pengeinstitutterne ³⁾		Nettoudlån fra real-kredit-institutter mv. ⁴⁾	Udlandet		Kredit-udvidelse til den private sektor og kommuner mv. i alt
				Kroner	Valuta		Registreret låntagnings ⁵⁾	Leverandør-kreditter mv.	
				Milliarder kroner					
1987.....	- 7,3	6,6	- 0,7	31,1	12,2	54,0	9,1	- 1,3	105,1
1988.....	7,9	0,4	8,3	- 2,1	20,0	52,0	7,6	- 2,1	75,4
1989.....	19,2	3,6	22,7	21,1	10,6	11,9	10,1	- 3,4	50,3
1990.....	22,8	3,2	25,9	21,8	20,2	21,0	21,3	- 4,9	79,3
1991.....	49,8	- 8,0	41,8	8,3	- 10,2	26,8	12,3	5,1	42,4
1992.....	28,8	1,5	30,3	- 28,0	- 11,9	11,8	3,9	- 9,7	- 33,8
1991 1. kv. ...	19,3	- 6,7	12,6	- 20,7	6,4	9,8	- 3,0	0,0	- 7,6
2. —...	9,1	10,3	19,4	12,1	1,0	12,5	2,0	2,4	30,2
3. —...	15,7	- 10,4	5,2	- 7,0	- 7,2	2,3	5,7	0,6	- 5,5
4. —...	5,9	- 1,2	4,7	23,8	- 10,4	2,2	7,6	2,2	25,4
1992 1. kv. ...	8,3	- 1,6	6,8	- 12,7	- 2,9	2,6	10,1	- 3,6	- 6,5
2. —...	20,8	0,2	21,0	11,7	- 13,1	6,1	5,5	- 2,3	7,9
3. —...	- 2,7	3,7	1,0	- 15,8	0,7	2,2	- 8,9	- 2,0	- 24,0
4. —...	2,4	- 0,8	1,6	- 11,1	3,4	1,0	- 2,7	- 1,8	- 11,2

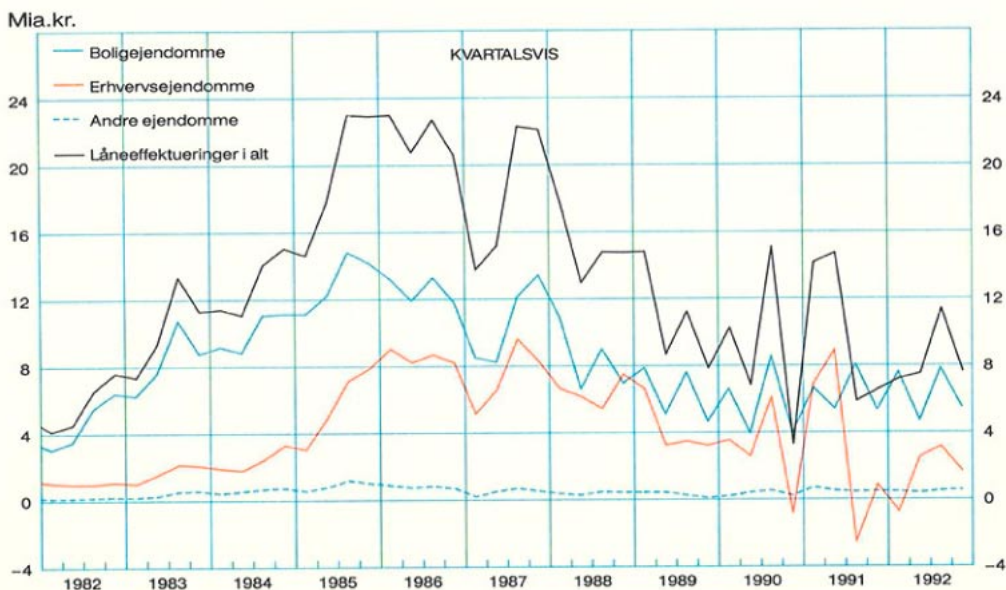
¹⁾ Statens træk på Nationalbanken korrigeret for statens nettolåntagning i udlandet og salg af ECU-obligationer.

²⁾ Se side 12 nederst.

³⁾ Inklusive danske pengeinstitutters udenlandske enheder. Til og med 1990 inklusive udlån til realkreditinstitutter mv.

⁴⁾ Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer eksklusive stats-papirer.

⁵⁾ Virksomheders og privates samt kommuners og koncessionerede selskabers låntagning i udlandet, med fradrag af lån fra danske pengeinstitutters udenlandske enheder.



	Låne-tilbud ¹⁾	Låneeffektueringer ²⁾									I alt
		Boligejendomme						Erhvervs-ejendomme		Andre ejendomme	
		Ejerboliger				Udlejnings-ejendomme	I alt	Land-brugs-ejendomme	Industri-ejendomme mv.		
		Nybyg-geri	Om- og tilbyg-ninger	Ejer-skifter	Andre formål						
Milliarder kroner											
1983.....	49,3	4,2	5,5	15,6	0,6	7,4	33,3	2,9	3,9	1,6	41,8
1984.....	62,9	5,5	8,8	17,6	0,5	7,8	40,2	3,6	5,8	2,4	52,1
1985.....	116,6	9,6	12,7	19,6	1,6	9,0	52,3	7,4	15,5	3,6	78,8
1986.....	112,8	12,1	7,9	19,3	0,8	10,2	50,2	12,7	21,5	3,2	87,6
1987.....	85,9	15,5	3,4	15,0	0,0	10,8	42,3	8,1	21,5	2,0	73,8
1988.....	56,0	8,6	2,5	13,1	0,1	12,1	33,5	6,2	19,5	1,6	60,9
1989.....	61,4	5,3	1,6	11,4	0,1	12,0	25,2	5,2	11,3	1,3	43,0
1990.....	59,1	2,6	1,1	11,8	0,1	13,6	23,1	4,3	7,1	1,4	36,0
1991.....	53,8	1,7	0,9	18,5	0,3	14,1	25,5	4,4	9,7	2,2	41,8
1992.....	63,6	1,0	1,2	19,7	3,9	12,7	25,7	2,9	3,7	2,0	34,2
1990 1. kv.	15,2	0,7	0,3	2,0	0,0	4,9	6,6	1,4	2,2	0,2	10,4
2. —	17,1	0,7	0,3	2,3	0,0	1,7	3,9	0,9	1,7	0,4	7,0
3. —	12,0	0,8	0,3	3,8	0,0	5,4	8,6	1,4	4,8	0,5	15,2
4. —	14,8	0,4	0,2	3,6	0,0	1,6	4,0	0,7	- 1,5	0,2	3,4
1991 1. kv.	14,6	0,4	0,2	3,3	0,0	4,8	6,7	1,5	5,4	0,7	14,3
2. —	11,0	0,4	0,2	4,1	0,1	2,7	5,4	2,2	6,7	0,5	14,8
3. —	11,7	0,4	0,2	5,6	0,1	4,8	8,1	0,0	- 2,6	0,5	6,0
4. —	16,5	0,5	0,3	5,5	0,1	1,8	5,3	0,7	0,2	0,5	6,7
1992 1. kv.	20,5	0,3	0,3	5,2	0,1	4,6	7,6	0,7	- 1,4	0,5	7,3
2. —	19,3	0,2	0,2	5,3	0,0	1,9	4,7	0,6	2,0	0,4	7,6
3. —	10,0	0,3	0,4	5,1	2,1	3,7	7,8	0,8	2,3	0,5	11,5
4. —	13,7	0,2	0,4	4,0	1,7	2,4	5,5	0,8	0,9	0,6	7,8

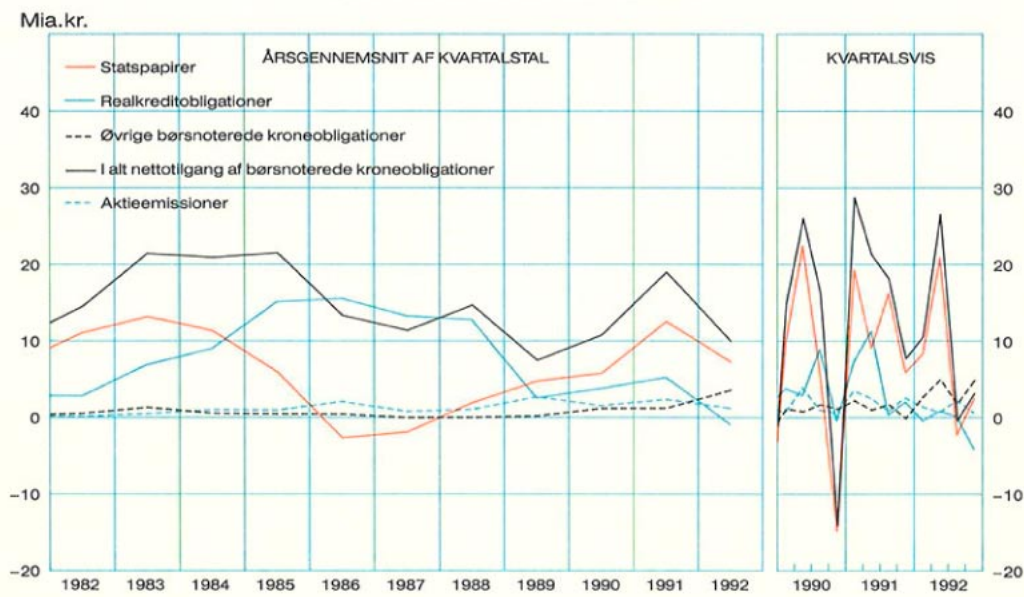
¹⁾ Kontantværdi. Nye afgivne bindende lånetilbud minus overførsler, dvs. de restgældsbeløb til instituttet, der forudsættes at blive indfriet i forbindelse med optagelsen af nye lån. Der er endvidere foretaget fradrag for afslæde, bortfaldne og reducerede lånetilbud.

²⁾ Kursværdi på effektueringsdato. Bruttolån minus overførs-

ler. Fra og med 1987 eksklusive ekstraordinære indfrielse. Sidstnævnte gælder dog ikke fordelingen af ejerboliger på formål. Boligejendomme i alt afviger derfor fra summen af tallene for ejerboliger og udlejningsejendomme.

Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi samt aktieemissioner

25



	Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi				Placeret hos					Aktie- emis- sioner
	Inden- landske stats- papirer ¹⁾	Real- kredit- obliga- tioner	Øvrige børs- noterede krone- obliga- tioner	I alt	National- banken ²⁾	Penge- institut- terne ²⁾	Sociale fonde ³⁾ , Post- giroen og Hypotek- banken	For- sikrings- selskaber og pensions- kasser	Erhvervs- virksom- heder, private mv. ⁴⁾	
1983	53,0	27,5	6,3	86,9	1,4	39,0	13,6	18,6	14,4	1,9
1984	45,6	35,9	3,2	84,7	- 1,5	17,3	15,1	18,3	35,6	3,9
1985	24,0	60,4	2,8	87,2	- 0,3	20,7	12,4	19,9	34,6	3,7
1986	- 10,4	62,2	2,7	54,4	12,1	- 7,4	16,7	16,4	16,7	8,3
1987	- 7,3	53,0	1,0	46,7	- 0,1	- 33,6	12,7	13,2	54,6	3,0
1988	7,9	50,9	1,1	59,9	- 0,1	15,7	12,3	14,1	17,9	4,0
1989	19,2	10,2	1,7	31,1	- 0,3	10,5	11,5	8,3	1,0	10,7
1990	23,3	15,2	5,8	44,3	2,0	- 25,5	10,2	5,8	51,7	6,1
1991	50,3	20,9	5,9	77,1	12,0	- 0,3	9,2	1,8	54,4	9,3
1992	29,2	- 3,6	15,4	41,0	- 11,8	- 11,2	1,9	62,1		4,7
1990 1. kvrt.....	9,9	3,8	1,4	15,1	0,0	- 16,4	6,0	7,4	18,1	0,7
2. —	22,4	2,9	1,1	26,3	0,7	2,0	2,7	0,7	20,2	3,9
3. —	5,7	8,9	2,0	16,6	1,5	- 4,0	3,9	3,2	12,0	1,0
4. —	- 14,8	- 0,4	1,4	- 13,8	- 0,2	- 7,1	- 2,4	- 5,5	1,3	0,5
1991 1. kvrt.....	19,3	7,3	2,5	29,1	1,3	- 0,7	6,4	7,2	14,9	3,5
2. —	9,1	11,3	1,3	21,6	0,5	- 3,6	0,4	0,5	23,8	2,5
3. —	16,1	0,3	2,0	18,5	2,2	- 0,4	3,1	2,8	10,7	0,8
4. —	5,9	2,0	0,2	8,0	8,0	4,4	- 0,8	- 8,6	5,0	2,6
1992 1. kvrt.....	8,3	- 0,5	3,0	10,9	- 7,2	- 0,4	5,3	- 0,5	13,8	1,3
2. —	20,8	0,8	5,2	26,8	- 3,0	- 8,5	- 0,6	3,1	35,9	0,6
3. —	- 2,3	0,1	2,1	- 0,1	- 1,4	- 1,7	- 2,7	5,7		2,2
4. —	2,4	- 4,1	5,1	3,4	- 0,2	- 0,5	0,0	4,1		0,6

¹⁾ Inklusive statsgælds- og skatkammerbeviser.

²⁾ Korrigeret for genkøbsforretninger mellem Nationalbanken og pengeinstitutterne.

³⁾ Den sociale Pensionsfond, Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

⁴⁾ Beregnet residualt. Inklusive nettosalg til udlandet, se side 9.

Cirkulerende børsnoterede kroneobligationer

(Nominel værdi)

Ultimo	Indenlandske statspapirer				Realkreditobligationer	Andre kroneobligationer	I alt
	Kroneobligationer	Statsgældsbeviser	Skatkammerbeviser	I alt			
	Milliarder kroner						
1982	167,8	36,2	•	204,0	379,0	27,9	610,8
1983	231,8	40,7	•	272,5	417,6	34,4	724,4
1984	293,5	37,8	•	331,3	468,3	38,0	837,6
1985	331,1	28,8	•	359,8	540,4	40,9	941,2
1986	323,6	27,5	•	351,1	608,7	43,7	1 003,5
1987	301,3	43,7	•	345,0	668,8	44,8	1 058,6
1988	299,5	54,1	•	353,6	724,0	46,0	1 123,6
1989	311,2	64,6	•	375,8	739,3	48,5	1 163,6
1990	315,4	68,9	21,4	405,6	762,8	55,7	1 224,1
1991	338,7	74,1	49,3	462,0	790,3	63,1	1 315,4
1992	375,0	71,2	55,5	501,7	794,4	80,1	1 376,2
1991 Okt.....	338,3	83,7	43,2	465,1	778,7	64,5	1 308,3
Nov.....	338,7	74,1	49,3	462,0	783,5	63,6	1 309,1
Dec.....	338,7	74,1	49,3	462,0	790,3	63,1	1 315,4
1992 Jan.	343,1	74,7	62,1	479,8	780,8	62,9	1 323,6
Feb.	345,8	65,0	64,0	474,8	785,2	65,1	1 325,2
Marts	336,8	65,4	70,5	472,6	791,6	66,4	1 330,6
April	340,8	66,5	68,8	476,1	785,2	70,4	1 331,7
Maj.	351,4	61,5	68,8	481,6	788,9	71,0	1 341,5
Juni	364,4	62,9	68,8	496,1	793,8	71,8	1 361,7
Juli	371,3	64,7	61,1	497,0	785,7	72,2	1 355,0
Aug.	362,5	57,2	61,1	480,8	793,6	73,0	1 347,5
Sept.	373,5	62,6	61,1	497,2	796,6	74,3	1 368,1
Okt.....	383,4	76,8	55,5	515,7	789,4	76,3	1 381,4
Nov.....	376,6	70,1	55,5	502,1	792,3	82,3	1 376,7
Dec.....	375,0	71,2	55,5	501,7	794,4	80,1	1 376,2

Anm.: For indeksobligationer er nominel værdi inklusive indeksering.

Tinglysninger af pantebreve i fast ejendom

	Pantebreve tinglyst til (långiver)						Ejer- pante- breve	Sælger- pante- breve	Ting- lys- ninger i alt
	Real- kredit- institutter	Penge- institutter	Forsik- ringssæl- skaber og pensions- kasser	Stat og kom- muner	Bolig- selska- bernes Lands- bygge- fond mv. ¹⁾	Andre			
1982.....	28,8	0,7	0,5	1,9	1,3	0,3	17,7	5,3	56,6
1983.....	50,6	0,7	0,3	2,3	1,3	0,2	20,0	4,1	79,4
1984.....	60,7	0,8	0,3	1,9	1,0	0,3	26,2	3,7	94,9
1985.....	86,7	2,6	0,8	1,8	1,0	0,7	34,5	5,2	133,4
1986.....	105,8	4,9	2,1	1,8	0,8	1,2	44,5	6,8	167,9
1987.....	86,9	3,9	0,2	1,8	1,3	0,3	33,4	3,7	131,4
1988.....	81,4	7,5	0,6	2,1	1,0	2,5	30,7	2,7	128,5
1989.....	80,2	9,1	0,8	1,8	1,0	2,3	25,8	2,3	123,3
1990.....	75,8	11,6	2,1	2,0	0,7	2,4	20,2	2,3	117,1
1991.....	89,7	12,5	2,8	1,3	0,5	3,1	17,8	2,2	129,8
1991 3. kv. ..	22,2	3,0	0,5	0,3	0,1	0,6	3,9	0,6	31,3
4. — ..	22,4	2,8	0,7	0,4	0,1	0,4	5,2	0,5	32,6
1992 1. kv. ..	22,3	3,0	0,4	0,4	0,1	0,6	6,9	0,5	34,1
2. — ..	21,3	2,3	0,6	0,3	0,1	0,4	5,5	0,5	31,0
3. — ..	23,4	2,8	0,3	0,3	0,1	0,3	5,3	0,5	32,9

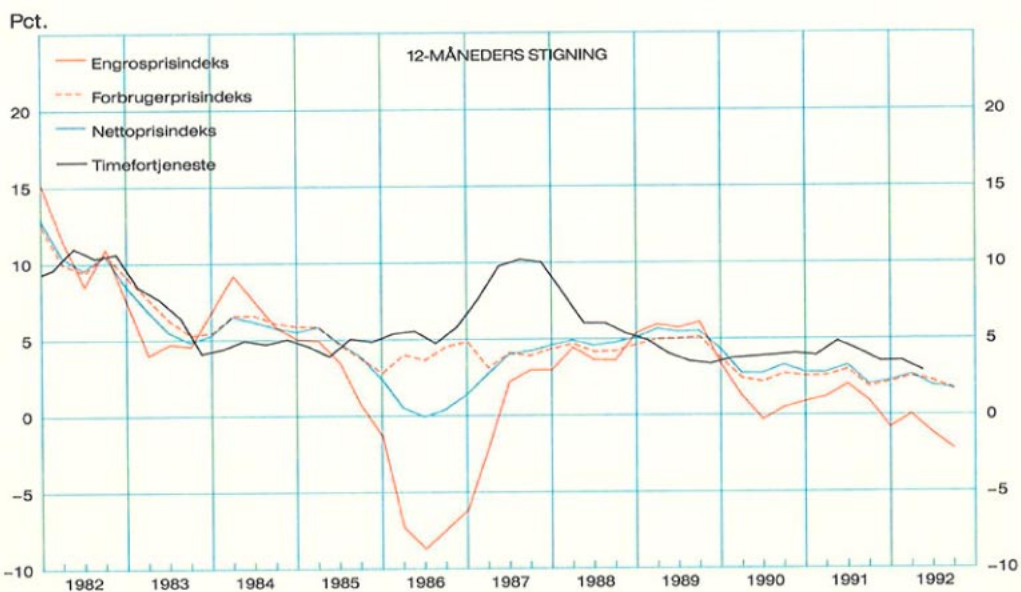
¹⁾ Inklusive Grundejernes Investeringsfond og Finansieringsinstitut for Hoteller.

Ultimo	Aktiver							
	Kasse- behold- ning	Fonds- behold- ning	Udlån		Garanti- debitorer	Faste ejendomme, maskiner og inventar mv. ²⁾	Andet	I alt
			Erhvervs- mæssige	Ikke- erhvervs- mæssige ¹⁾				
	Milliarder kroner							
1984.....	0,7	0,4	2,0	1,1	0,1	1,0	0,2	5,5
1985.....	1,7	0,1	2,8	1,9	0,1	1,4	0,3	8,4
1986.....	2,3	0,3	4,5	3,9	0,1	1,8	0,6	13,4
1987.....	0,9	0,2	5,6	5,1	0,3	2,1	1,1	15,2
1988.....	1,3	0,0	5,3	4,8	2,0	1,8	1,7	16,8
1989.....	0,2	0,1	5,4	5,2	3,2	2,0	1,9	17,9
1990.....	0,2	0,2	6,1	5,8	4,8	1,0	2,3	20,5
1991.....	0,2	0,0	6,2	5,6	0,0	0,9	0,4	13,3
1992.....	0,2	0,1	7,3	5,6	0,4	0,7	0,3	14,7
1990 Marts ..	0,1	0,1	5,5	5,1	3,3	2,0	1,7	17,7
Juni	0,2	0,1	6,2	5,8	3,9	1,5	1,9	19,6
Sept.	0,2	0,1	6,1	5,9	4,5	1,1	1,9	19,8
Dec.	0,2	0,2	6,1	5,8	4,8	1,0	2,3	20,5
1991 Marts ..	0,1	0,1	6,2	5,8	0,0	1,0	0,2	13,4
Juni	0,1	0,1	6,2	5,7	0,0	1,0	0,4	13,5
Sept.	0,1	0,1	6,0	5,8	0,0	1,0	0,4	13,4
Dec.	0,2	0,0	6,2	5,6	0,0	0,9	0,4	13,3
1992 Marts ..	0,2	0,1	7,4	5,5	0,0	0,8	0,3	14,3
Juni	0,4	0,1	7,5	5,6	0,0	0,7	0,3	14,6
Sept.	0,3	0,1	7,9	5,2	0,0	0,8	0,3	14,6
Dec.	0,2	0,1	7,3	5,6	0,4	0,7	0,3	14,7
Ultimo	Passiver							
	Gæld til pengeinstitutter		Afgivne garantier	Andet		Egen- kapital og ansvarlig indskuds- kapital	I alt	
	Inden- landske	Uden- landske		Inden- landske	Uden- landske			
	Milliarder kroner							
1984	1,9	0,8	0,1	1,4	0,7	0,8	5,5	
1985	2,7	2,2	0,1	1,7	0,6	1,1	8,4	
1986	6,9	2,6	0,1	1,2	1,2	1,4	13,4	
1987	7,2	2,1	0,3	1,8	2,0	1,9	15,2	
1988	7,2	2,2	2,0	2,6	1,0	1,9	16,8	
1989	8,0	1,7	3,2	1,7	1,1	2,1	17,9	
1990	9,3	0,6	4,8	1,8	1,0	3,0	20,5	
1991	9,6	0,5	0,0	0,7	0,9	1,5	13,3	
1992	10,8	—	0,4	1,3	0,6	1,6	14,7	
1990 Marts ...	8,1	1,1	3,3	2,0	1,1	2,1	17,7	
Juni	9,1	1,3	3,9	1,4	1,0	3,0	19,6	
Sept.	9,5	0,4	4,5	1,3	1,0	3,2	19,8	
Dec.	9,3	0,6	4,8	1,8	1,0	3,0	20,5	
1991 Marts ...	9,6	0,4	0,0	1,0	1,0	1,4	13,4	
Juni	9,6	0,4	0,0	1,1	1,0	1,4	13,5	
Sept.	9,6	0,4	0,0	1,0	0,9	1,5	13,4	
Dec.	9,6	0,5	0,0	0,7	0,9	1,5	13,3	
1992 Marts ...	10,5	—	0,0	1,3	1,3	1,2	14,3	
Juni	11,0	—	0,0	1,0	1,1	1,5	14,6	
Sept.	10,7	—	0,0	1,1	1,4	1,5	14,6	
Dec.	10,8	—	0,4	1,3	0,6	1,6	14,7	

Anm.: Omfatter ca. 15 finansieringsselskaber. Opgørelsen påvirkes over tiden af etablering, fusion og afvikling af selskaber.

¹⁾ Herunder udlån til erhvervsdrivende til køb af personbiler og varige forbrugsgoder.

²⁾ Altovervejende leasingaktiver. Leasingaktiver i pengeinstitutejede finansieringsselskaber er i et vist omfang placeret under erhvervs-mæssige udlån.



	Engros- prisindeks ¹⁾	Forbruger- prisindeks ²⁾	Netto- prisindeks ²⁾	Time- fortjeneste ³⁾	Engros- prisindeks ¹⁾	Forbruger- prisindeks ²⁾	Time- fortjeneste ³⁾	
	År-til-år stigning i procent				1980=100	1980=100	Indeks 1980=100	Kroner
1982.....	10,5	10,1	10,4	10,4	127,1	123,0	120	71,26
1983.....	5,2	6,9	6,2	6,6	133,7	131,5	128	75,98
1984.....	7,6	6,3	6,0	4,8	143,9	139,8	134	79,66
1985.....	2,9	4,7	4,6	4,7	148,1	146,4	141	83,42
1986.....	- 6,8	3,6	0,7	5,4	138,1	151,7	148	87,89
1987.....	- 0,2	4,0	3,1	9,5	137,8	157,8	162	96,25
1988.....	3,9	4,6	5,0	6,3	143,2	165,0	173	102,34
1989.....	5,8	4,8	5,2	4,0	151,5	172,9	180	106,45
1990.....	1,0	2,6	3,1	3,9	153,0	177,4	187	110,65
1991.....	1,0	2,4	2,6	4,2	154,5	181,7	194	115,27
1989 Jan.	5,4	4,6	5,1	5,0	147,5	168,7	176	104,26
April ...	5,9	4,9	5,6	4,1	150,4	171,9	179	106,33
Juli	5,8	5,0	5,5	3,6	152,2	172,6	180	106,86
Okt. ...	6,1	5,1	5,5	3,4	153,8	175,2	183	108,30
1990 Jan.	3,3	3,7	4,3	3,8	152,4	174,9	183	108,20
April ...	1,2	2,4	2,7	3,9	152,2	176,0	186	110,47
Juli	- 0,3	2,1	2,7	4,0	151,7	176,3	187	111,11
Okt. ...	0,5	2,7	3,3	4,1	154,5	179,9	190	112,74
1991 Jan.	0,9	2,5	2,8	4,0	153,7	179,3	190	112,50
April ...	1,2	2,6	2,8	4,9	154,0	180,5	195	115,87
Juli	2,0	2,9	3,2	4,3	154,7	181,5	195	115,88
Okt. ...	0,9	1,8	2,0	3,6	155,9	183,2	197	116,77
1992 Jan.	- 0,8	2,1	2,2	3,6	152,4	183,1	197	116,54
April ...	0,0	2,5	2,6	2,9	154,0	185,0	201	119,28
Juli	- 1,2	2,2	1,9	...	152,8	185,5	...	...
Okt. ...	- 2,2	1,6	1,7	...	152,4	186,2	...	...
Nov. ...	- 2,1	1,4	1,5	...	152,2	186,6	...	...
Dec.	- 1,7	1,5	1,6	...	151,8	186,2	...	...

Anm.: Årstallene for de anførte prisindeks er gennemsnit af månedsindeksene.

¹⁾ Eksklusive alle indirekte skatter bortset fra told og importafgifter. Vægtene er baseret på engrosomsætningen i 1980.

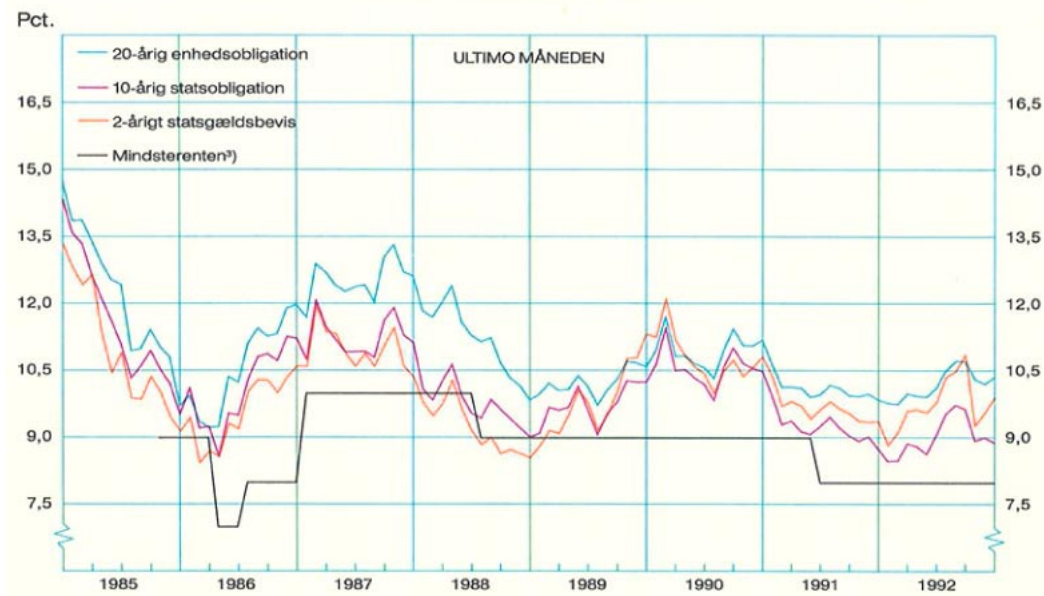
²⁾ Forbrugerprisindekset belyser de faktiske detailpriser, som forbrugerne betaler, mens nettoprisindekset opgøres eksklusive indi-

rekte skatter og pristilskud. Vægtene i begge indeks er siden februar 1991 baseret på sammensætningen af det private forbrug i 1987.

³⁾ Gennemsnitlig timefortjeneste for samtlige arbejdere i industri, håndværk samt bygge- og anlægsvirksomhed.

Effektiv rente af et udvalg af børsnoterede obligationer samt mindsterenten

29



Ultimo ¹⁾	Statspapirer (stående lån) ²⁾			Realkreditobligationer (annuitetslån) ²⁾			Gennemsnit af effektiv obligationsrente	Mindsterenten ³⁾
	Løbetid antal år							
	10	5	2	30	20	10		
	Procent p.a.							
1983	12,80	12,54	12,16	12,83	12,61	12,65	12,64	•
1984	14,33	13,95	13,30	14,75	14,77	14,18	14,02	•
1985	9,53	9,32	9,13	10,31	10,32	9,65	9,86	9
1986	11,24	10,90	10,59	12,48	11,96	11,60	11,61	8
1987	11,15	10,58	10,34	12,79	12,61	11,67	11,73	10
1988	9,03	8,98	8,53	9,92	9,82	9,32	9,78	9
1989	10,26	10,56	11,30	10,49	10,57	10,38	10,79	9
1990	10,50	10,71	10,79	11,15	11,17	10,62	11,01	9
1991	8,76	9,14	9,34	9,80	9,83	9,63	9,90	8
1992	8,91	9,67	9,87	10,17	10,34	10,55	10,25	8
1991 Okt.	8,94	9,27	9,35	9,86	9,91	9,54	9,90	8
Nov.	9,04	9,45	9,33	9,92	9,97	9,74	9,95	8
Dec.	8,76	9,14	9,34	9,80	9,83	9,63	9,90	8
1992 Jan.	8,49	8,82	8,81	9,72	9,76	9,39	9,76	8
Feb.	8,50	8,91	9,09	9,66	9,73	9,80	9,76	8
Marts	8,89	9,39	9,58	9,91	9,98	9,81	9,98	8
April	8,82	9,28	9,61	9,89	9,92	9,64	9,94	8
Maj	8,65	9,16	9,54	9,83	9,90	9,56	9,88	8
Juni	9,07	9,62	9,77	10,06	10,10	9,77	10,08	8
Juli	9,55	10,18	10,34	10,42	10,49	9,83	10,34	8
Aug.	9,75	10,41	10,47	10,61	10,70	10,91	10,57	8
Sept.	9,66	10,39	10,84	10,60	10,70	10,02	10,66	8
Okt.	8,95	9,22	9,25	10,21	10,29	10,68	10,09	8
Nov.	9,02	9,44	9,53	10,20	10,19	10,23	10,11	8
Dec.	8,91	9,67	9,87	10,17	10,34	10,55	10,25	8

¹) Den effektive rente på helårsbasis som beregnet af Københavns Fondsbørs.

²) Såfremt der på et givet tidspunkt ikke er åbne serier med de på-

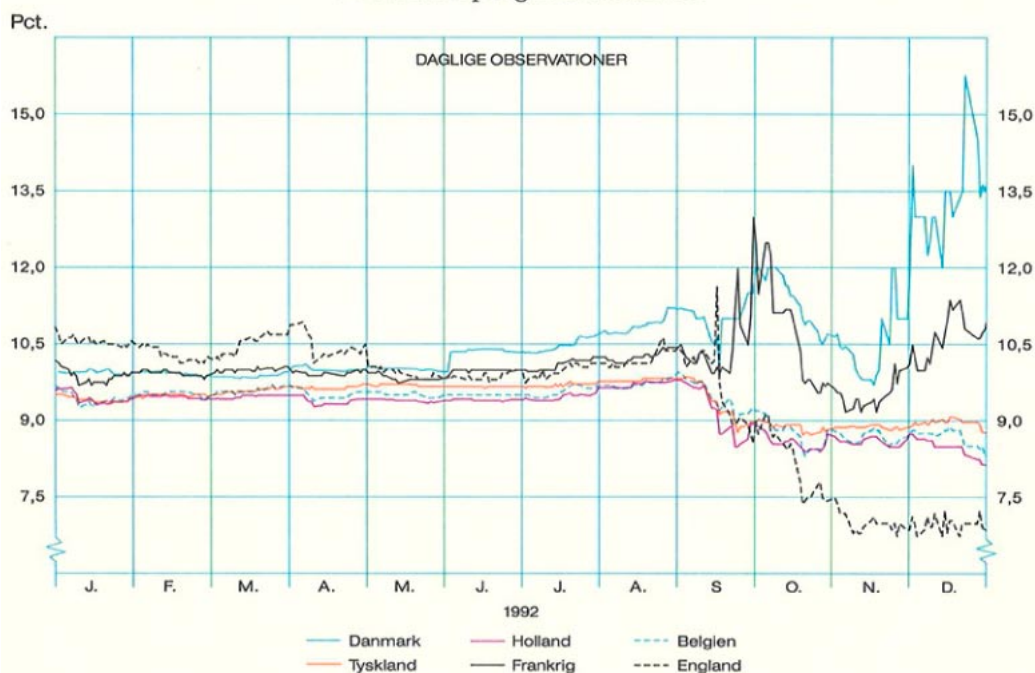
gældende løbetider, anvendes (evt. lukkede) serier med tilnærmelsesvis tilsvarende restløbetider.

³) I henhold til kursgevinstloven.

Ultimo		3-måneders eurorente					
		Danmark ¹⁾	England	Japan	Sverige	Tyskland	USA
		Procent p.a.					
1991	Januar	10,3	13,8	8,2	12,8	9,1	6,9
	Februar	10,2	12,6	8,1	11,8	8,9	6,8
	Marts	9,8	12,3	7,7	12,0	9,1	6,3
	April	9,9	11,7	7,9	12,1	9,0	6,1
	Maj	9,3	11,3	7,6	10,9	8,9	5,9
	Juni	9,4	11,3	7,8	10,6	8,9	6,1
	Juli	9,5	11,1	7,3	10,5	9,2	5,9
	August	9,8	10,8	7,2	10,4	9,1	5,6
	September	9,7	10,2	6,5	10,3	9,2	5,6
	Oktober	9,3	10,3	6,1	10,4	9,3	5,1
	November	9,6	10,6	6,0	11,5	9,3	4,9
	December	9,9	10,9	5,3	13,1	9,5	4,1
1992	Januar	10,1	10,5	5,1	12,1	9,5	4,1
	Februar	10,1	10,2	5,1	11,8	9,5	4,1
	Marts	10,2	10,8	4,7	11,4	9,7	4,2
	April	10,3	10,5	4,6	11,7	9,8	3,9
	Maj	10,1	10,0	4,6	11,1	9,7	3,9
	Juni	10,6	10,0	4,4	11,2	9,7	3,9
	Juli	10,9	10,3	3,9	12,1	9,8	3,3
	August	11,5	10,5	3,8	13,8	9,8	3,4
	September	12,8	8,9	3,9	17,0	9,0	3,1
	Oktober	11,8	7,6	3,6	12,2	8,9	3,5
	November	15,0	7,3	3,7	11,4	8,8	3,9
	December	15,1	6,9	3,8	9,4	8,6	3,3
Ultimo		Effektiv rente af 10-årige statsobligationer ²⁾					
		Danmark	England	Japan	Sverige	Tyskland	USA
		Procent p.a.					
1991	Januar	10,0	10,4	6,6	11,5	8,6	8,2
	Februar	9,3	10,3	6,6	11,3	8,3	8,2
	Marts	9,4	10,2	6,7	11,6	8,5	8,2
	April	9,2	10,4	6,8	11,4	8,3	8,2
	Maj	9,1	10,6	6,7	10,5	8,3	8,2
	Juni	9,3	10,7	6,9	10,8	8,5	8,4
	Juli	9,5	10,4	6,7	10,9	8,7	8,3
	August	9,2	10,2	6,4	10,6	8,5	8,0
	September	9,1	9,8	6,2	10,0	8,4	7,6
	Oktober	8,9	9,9	6,1	10,0	8,4	7,6
	November	9,0	10,1	6,1	10,0	8,3	7,5
	December	8,8	10,0	5,7	9,9	8,0	6,8
1992	Januar	8,5	9,6	5,7	9,4	7,9	7,4
	Februar	8,5	9,5	5,7	9,4	7,9	7,4
	Marts	8,9	10,1	5,6	9,5	8,0	7,7
	April	8,8	9,4	5,9	9,6	8,0	7,7
	Maj	8,7	9,2	5,7	9,5	7,9	7,5
	Juni	9,1	9,4	5,6	9,7	8,0	7,3
	Juli	9,6	9,5	5,3	10,1	8,2	6,8
	August	9,8	9,9	5,1	11,1	7,9	6,7
	September	9,7	9,2	5,1	11,3	7,5	6,5
	Oktober	9,0	8,3	5,0	10,6	7,3	6,9
	November	9,0	8,8	5,0	10,0	7,4	7,1
	December	8,9	8,4	4,9	9,9	7,2	6,8

1) 3-måneders pengemarkedsrente.

2) Stående lån.



Anm.: For Danmark 3-måneders skatkammerbevisswap.

Pengemarkedsrentesatser

		Dag-til-dag			1 måned			3 måneder		
		Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
Procent p.a.										
1991	Jan.	9,94	10,56	9,56	10,37	10,63	10,06	10,53	10,88	10,31
	Feb.	10,12	10,69	9,56	10,23	10,38	10,13	10,25	10,38	10,06
	Marts...	9,92	10,50	9,63	10,11	10,38	9,81	10,04	10,25	9,81
	April ...	9,85	10,06	9,63	9,94	10,19	9,75	9,91	10,09	9,81
	Maj	9,61	10,06	9,13	9,68	9,94	9,31	9,68	9,88	9,31
	Juni	9,13	9,25	9,06	9,34	9,40	9,25	9,41	9,45	9,31
	Juli	9,14	9,38	9,06	9,29	9,44	9,19	9,41	9,53	9,31
	Aug. ...	9,35	9,69	9,00	9,50	9,81	9,19	9,62	9,81	9,41
	Sept. ...	9,60	9,63	9,56	9,70	9,88	9,63	9,74	9,85	9,63
	Okt. ...	9,43	9,63	9,06	9,49	9,69	9,19	9,58	9,78	9,31
	Nov. ...	9,07	9,13	9,00	9,26	9,49	9,13	9,41	9,69	9,28
	Dec.	9,29	9,81	9,00	9,72	10,06	9,50	9,79	10,13	9,63
1992	Jan.	9,78	10,75	9,63	10,07	10,23	9,88	10,07	10,20	9,94
	Feb.	9,80	10,13	9,56	10,06	10,16	9,89	10,09	10,20	9,95
	Marts...	9,77	10,00	9,63	10,07	10,15	9,86	10,09	10,30	9,95
	April ...	9,86	10,19	9,56	10,23	10,40	10,08	10,22	10,35	10,08
	Maj	9,95	10,38	9,69	10,15	10,30	10,00	10,14	10,23	10,06
	Juni	10,59	11,44	9,38	10,88	11,20	10,08	10,59	11,00	10,10
	Juli	10,56	11,31	9,63	10,96	11,25	10,75	10,84	11,12	10,63
	Aug. ...	10,47	12,81	9,00	11,12	11,39	10,41	11,25	11,50	10,98
	Sept. ...	11,67	20,63	9,63	14,54	27,20	10,56	12,34	19,25	10,82
	Okt. ...	11,46	15,13	9,25	13,22	16,25	11,50	12,67	14,19	11,50
	Nov. ...	12,15	18,25	9,69	13,65	20,00	11,02	12,76	17,00	10,75
	Dec.	15,59	33,00	10,56	20,89	29,25	15,72	16,73	21,50	14,50

Anm.: Daglige omsætningsgennemsnit. På bankdage uden omsætning er anvendt simple gennemsnit af køb og salg slutsatser.

		1 måned			2 måneder			3 måneder		
		Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
		Procent p.a.								
1991	Jan.	10,46	10,78	10,17	10,57	10,89	10,28	10,60	10,89	10,38
	Feb.	10,29	10,41	10,16	10,32	10,44	10,17	10,34	10,50	10,19
	Marts...	10,21	10,41	9,88	10,15	10,31	9,88	10,14	10,25	9,94
	April ...	10,02	10,28	9,88	10,00	10,23	9,92	10,00	10,19	9,92
	Maj	9,76	9,98	9,44	9,77	9,97	9,44	9,77	9,98	9,45
	Juni	9,43	9,48	9,39	9,49	9,50	9,45	9,50	9,53	9,50
	Juli.....	9,36	9,44	9,27	9,43	9,55	9,33	9,48	9,59	9,33
	Aug. ...	9,58	9,84	9,31	9,64	9,86	9,41	9,70	9,88	9,50
	Sept. ...	9,77	9,81	9,73	9,79	9,84	9,75	9,83	9,88	9,80
	Okt. ...	9,56	9,80	9,25	9,62	9,81	9,30	9,68	9,88	9,42
	Nov. ...	9,33	9,55	9,25	9,45	9,69	9,38	9,49	9,69	9,39
	Dec.....	9,79	10,13	9,55	9,85	10,16	9,67	9,89	10,23	9,72
1992	Jan.	10,17	10,34	10,00	10,17	10,28	10,03	10,17	10,25	10,06
	Feb.	10,17	10,25	10,08	10,21	10,25	10,16	10,21	10,25	10,16
	Marts...	10,16	10,23	10,09	10,17	10,25	10,11	10,18	10,25	10,11
	April ...	10,16	10,22	10,13	10,20	10,23	10,17	10,20	10,25	10,17
	Maj	10,18	10,20	10,17	10,21	10,23	10,19	10,24	10,25	10,22
	Juni	10,66	10,78	10,11	10,59	10,72	10,13	10,54	10,63	10,14
	Juli.....	10,68	10,88	10,53	10,67	10,88	10,52	10,65	10,88	10,48
	Aug. ...	11,17	11,38	10,94	11,19	11,52	10,94	11,19	11,58	10,94
	Sept. ...	16,83	35,00	10,83	14,08	21,25	10,83	12,76	16,25	10,83
	Okt. ...	13,95	17,63	12,25	13,34	16,06	12,06	13,01	14,31	11,91
	Nov. ...	15,76	27,75	11,45	13,96	20,00	11,25	12,95	16,88	11,16
	Dec.....	23,53	34,00	19,00	20,05	28,00	17,06	18,15	23,50	15,50
		4 måneder			5 måneder			6 måneder		
		Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
		Procent p.a.								
1991	Jan.	10,66	10,94	10,44	10,71	10,94	10,50	10,74	10,95	10,55
	Feb.	10,34	10,55	10,19	10,33	10,56	10,17	10,32	10,58	10,13
	Marts...	10,12	10,25	9,94	10,11	10,25	9,94	10,10	10,19	9,94
	April ...	9,99	10,11	9,94	10,00	10,09	9,94	9,99	10,06	9,95
	Maj	9,78	10,00	9,48	9,78	10,00	9,50	9,78	10,00	9,50
	Juni	9,51	9,56	9,50	9,53	9,56	9,50	9,54	9,63	9,50
	Juli.....	9,54	9,69	9,39	9,59	9,80	9,45	9,64	9,84	9,52
	Aug. ...	9,75	9,92	9,58	9,83	9,98	9,69	9,88	9,98	9,75
	Sept. ...	9,87	9,91	9,83	9,90	9,94	9,86	9,92	9,95	9,88
	Okt. ...	9,70	9,88	9,42	9,73	9,91	9,50	9,76	9,94	9,50
	Nov. ...	9,55	9,75	9,44	9,57	9,80	9,50	9,62	9,84	9,55
	Dec.....	9,91	10,25	9,75	9,93	10,27	9,81	9,95	10,27	9,83
1992	Jan.	10,15	10,19	10,11	10,14	10,19	10,06	10,13	10,20	10,06
	Feb.	10,21	10,25	10,16	10,20	10,25	10,16	10,19	10,23	10,16
	Marts...	10,18	10,25	10,11	10,18	10,25	10,11	10,18	10,25	10,11
	April ...	10,21	10,25	10,19	10,21	10,25	10,19	10,21	10,25	10,19
	Maj	10,24	10,25	10,23	10,25	10,25	10,23	10,25	10,25	10,23
	Juni	10,54	10,61	10,14	10,53	10,61	10,14	10,51	10,61	10,14
	Juli.....	10,62	10,86	10,45	10,62	10,86	10,45	10,62	10,86	10,45
	Aug. ...	11,14	11,55	10,92	11,13	11,52	10,92	11,13	11,50	10,91
	Sept. ...	12,34	14,88	10,84	12,01	13,75	10,84	11,81	13,50	10,83
	Okt. ...	12,69	13,81	11,56	12,49	13,25	11,38	12,26	13,00	11,28
	Nov. ...	12,41	15,25	11,00	11,96	14,25	10,84	11,65	13,63	10,75
	Dec.....	16,43	20,00	14,75	15,32	17,50	14,13	14,45	15,94	13,50

Anm.: Gennemsnit af indberetninger fra 8 større pengeinstitutter.

De 2 højeste og laveste satser indgår ikke.

Nationalbankens rentesatser					Pengeinstitutternes effektive rentesatser ⁴⁾		
Gældende ultimo året/ fra	Diskonto	Folio		Genkøbs- og indskudsbevisrente ³⁾	Gennemsnit	Udlån	Indlån
		Indskud ¹⁾	Træk ²⁾			Procent p.a.	
1987	7,00	8,25	9,00	•	1987	13,4	7,5
1988	7,00	7,75	8,50	•	1988	13,2	7,0
1989	7,00	11,00	12,00	•	1989	13,3	7,0
1990	8,50	9,50	10,50	•	1990	14,1	7,9
1991	9,50	9,50	10,00	•	1991	11,4	7,2
1992	9,50	9,50	•	13,00	1987 1. kvrt. ...	13,1	7,4
1990 23. marts ..	8,00	10,50	11,50	•	2. — ...	13,6	7,5
27. april ..	8,00	10,00	11,00	•	3. — ...	13,5	7,4
22. juni ...	8,50	9,50	10,50	•	4. — ...	13,5	7,5
1991 2. jan. ...	9,50	9,50	10,50	•	1988 1. kvrt. ...	13,3	7,2
20. marts ..	9,50	9,50	10,00	•	2. — ...	13,4	7,2
22. maj ...	9,00	9,00	9,50	•	3. — ...	13,2	6,9
16. aug. ...	9,50	9,50	10,00	•	4. — ...	13,0	6,8
21. okt. ...	9,00	9,00	9,50	•	1989 1. kvrt. ...	12,4	6,4
20. dec. ...	9,50	9,50	10,00	•	2. — ...	12,9	6,5
1992 1. april ..	9,50	9,50	•	9,90	3. — ...	13,3	6,8
21. — ..				9,85	4. — ...	14,6	8,1
3. juni ...				10,50	1990 1. kvrt. ...	14,9	8,5
24. — ...				10,40	2. — ...	14,2	8,0
30. — ...				10,30	3. — ...	13,9	7,7
15. sept. ...				10,15	4. — ...	13,4	7,5
1. okt. ...				12,00	1991 1. kvrt. ...	11,7	7,7
8. — ...				11,80	2. — ...	11,5	7,2
13. — ...				11,60	3. — ...	11,2	6,8
20. — ...				11,40	4. — ...	11,1	6,9
26. — ...				10,90	1992 1. kvrt. ...	11,2	7,2
2. nov. ...				10,60	2. — ...	11,3	7,2
10. — ...				10,20			
17. — ...				9,90			
20. — ...				15,00			
14. dec. ...				14,00			
28. — ...				13,00			
1993 19. jan. ...				12,00			
26. — ...				11,50			
3. feb. ...				13,00			
4. — ...	11,50	11,50		13,00			

¹⁾ Fra og med 1. april 1992 forrentes indskud kun inden for en begrænset ramme.

²⁾ Adgangen til træk på folio bortfaldt 1. april 1992.

³⁾ Nationalbankens rentesats ved indgåelse af genkøbsforretninger samt ved salg og tilbagekøb af Nationalbankens indskudsbeviser. Ved tilbagekøb beregner Nationalbanken normalt et beskedent rentetillæg. De anførte satser er eksklusive dette tillæg.

⁴⁾ Beregnet som forholdet mellem kvartalets periodiserede renteudgifter og -indtægter og kvartalets gennemsnitlige ind- og udlånsmasse. I 1991 dog kun baseret på kronemellemværender med danske kunder. For udlånenes vedkommende med korrektion for hensættelser fra og med 1991.