

DANMARKS NATIONALBANK

Kvartalsoversigt – Maj 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 pengeinstitut 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 - Maj 1993

Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene	1
Pengepolitikken i 1992 v/professor Torben M. Andersen	10
Pengepolitikken i 1992 v/lektor, cand.polit. Finn Østrup	13
Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg på Realkreditrådets årsmøde den 16. april 1993	18
Nationalbankens pressemeddelelse af 4. februar 1993	23
Nationalbankens pressemeddelelse af 22. februar 1993	23
Nationalbankens pressemeddelelse af 18. marts 1993	23
Nationalbankens pressemeddelelse af 26. marts 1993	23
Nationalbankens pressemeddelelse af 22. april 1993	23

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 porteføljeeinvesteringer	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 faktorerens 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 februar til begyndelsen af maj 1993.

Valutaforholdene

Den amerikanske dollar er de seneste måneder svækket markant i forhold til japanske yen og fra midten af marts også i forhold til D-mark.

For yens vedkommende er der tale om en fortsættelse af en stigende trend over de seneste 2-3 år, jf. side 4 i figur- og tabelafsnittet, mens D-marks kurs over for dollar har fluktueret omkring det øjeblikkelige niveau uden nogen klar tendens.

Stigningen i yenkursen til et historisk højdepunkt på omkring 110 yen pr. dollar i slutningen af april søgtes modereret af den japanske centralbank ved betydelige køb af dollar mod yen. Også den amerikanske centralbank interвенerede i beskedent omfang ved salg af yen mod dollar.

Styrkelsen af yen må bl.a. ses på baggrund af den fortsatte stigning i det japanske handelsoverskud, idet den korte rente i USA og Japan har ligget på samme niveau siden begyndelsen af februar.

Kursbevægelserne indebar, at yen over for D-mark og danske kroner steg knap 10 pct. fra februar til maj.

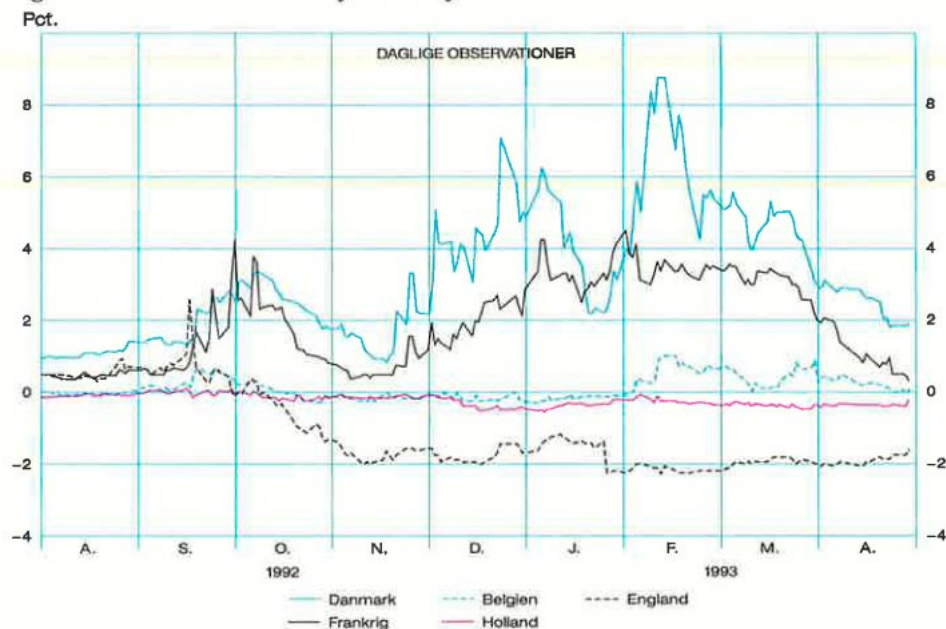
Det europæiske valutasamarbejde (EMS)

Det snævre EMS-bånd har i hovedparten af perioden efter valutauroen i slutningen af januar og begyndelsen af februar været fuldt udspændt. Det irske pund har siden devalueringen på 10 pct. den 30. januar ligget i toppen af båndet, mens den franske franc fra begyndelsen af februar og frem til slutningen af april lå nederst med D-mark, hollandske gylden og belgiske franc placeret midt i båndet. Der har været relativ ro i EMS-systemet siden begyndelsen af februar, om end der periodevis er blevet interвенeret til støtte for specielt spanske pesetas.

Efter presset mod den danske krone i begyndelsen af februar, hvor der måtte foretages interventionssalg af valuta for 33 mia.kr., heraf 24 mia.kr. på en enkelt dag, har kronen ligget relativt stabilt lidt under midten af det snævre EMS-bånd. I perioden frem til begyndelsen af april kunne der tilbagekøbes valuta i samme størrelsesorden som interventionsbeløbet, ligesom det ved gentagne rentesænkninger har været muligt at nedbringe den korte rente til under niveauet fra før valutauroen i efteråret. Mod slutningen af april faldt kronen til en position nederst i båndet, men uden noget pres, mens irske pund stadig lå øverst.

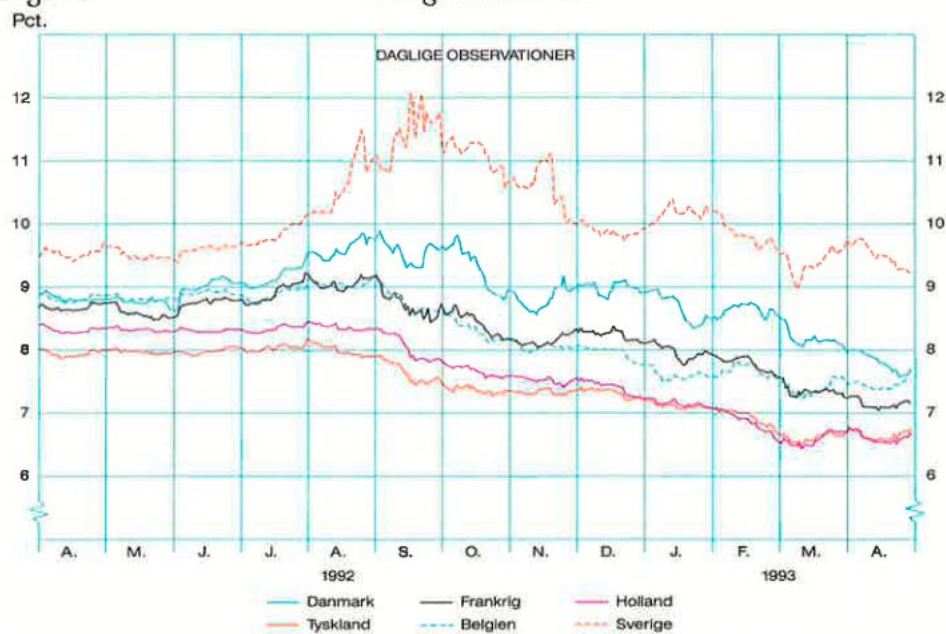
Efter at være steget kraftigt siden midten af 1988 satte et fald i den korte tyske rente ind fra efteråret 1992. Rentefaldet er fortsat i den forløbne del af indeværende år. Diskontoen blev den 18. marts nedsat med 0,5 pct. og den 22. april med yderligere 0,25 til 7,25 pct. Lombardsatsen og renten på genkøbsforretninger blev sænket tilsvarende.

Figur 1 *Renteforskel i forhold til D-mark*



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

Figur 2 *Obligationsrenter*



Anm.: 10-årige statsobligationer.

De tyske rentenedsættelser blev fulgt af landene i det snævre bånd. I Frankrig skete det dog først med en vis forsinkelse, idet der op til første runde af parlamentsvalget den 21. marts opstod pres mod francen. Derefter aftog presset, og den franske rente kunne i løbet af april og begyndelsen af maj sænkes med 3 pct., hvorved de korte markedsrenter faldt tilsvarende med en indsnævring af rentespændet over for Tyskland til følge. Trods dette styrkedes franske franc over for D-mark fra midten af marts samtidig med, at der har været tilbagekøb af valuta.

For hovedparten af deltagerne i det snævre EMS-bånd har rentefald gennem marts og april bragt de korte rentespænd over for Tyskland tilbage på niveauet fra før valutauroen satte ind i efteråret, jf. figur 1. Undtagelsen er Danmark, hvor rentespændet med 2 pct. stadig ligger ca. 1 pct. over spændet sidste sommer.

Fra et lavpunkt i slutningen af februar er det engelske pund steget godt 6 pct. over for D-mark. Styrkelsen skal bl.a. ses på baggrund af den forudgående kraftige svækkelse samt tegn på, at den engelske økonomi er på vej ud af lavkonjunkturen. Den korte engelske rente ligger ca. 2 pct. under den tyske, og rentespændet har været konstant de seneste måneder.

Den lange tyske rente er faldet ca. $\frac{1}{2}$ pct. siden årsskiftet og ligger nu på niveauet fra 1989, hvor den seneste stigning satte ind. I Frankrig og Danmark har faldet i løbet af 1993 været noget kraftigere, mens den lange rente i Belgien er omtrent uændret i forhold til niveauet ved årsskiftet, jf. figur 2.

De nordiske valutaer

Mens den norske krone har ligget stabilt siden devalueringen i december, blev både svenske kroner og finmark svækket løbende i perioden fra nedskrivningerne i efteråret og frem til begyndelsen af april, hvorefter der er sket en vis styrkelse. Den svenske krone har tabt godt 20 pct. i værdi over for den danske krone siden overgangen til flydning.

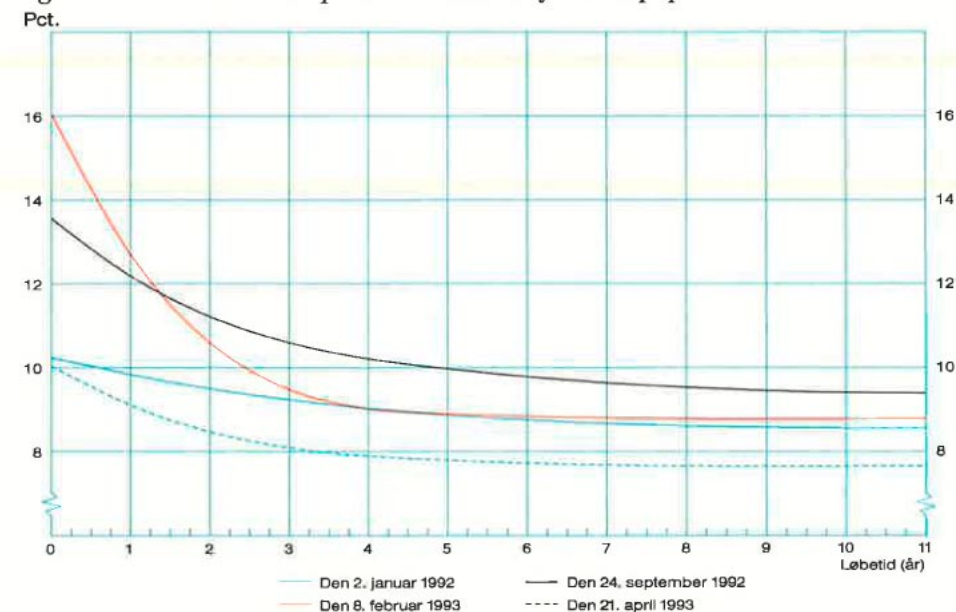
De korte renter er i alle tre lande nedbragt til et niveau omkring den tyske 3-måneders pengemarkedsrente. De lange renter har fulgt faldet i de tilsvarende europæiske renter. Obligationsrentespændet over for Tyskland lå i Sverige og Finland på godt 2 pct. og i Norge på knap 1 pct. i begyndelsen af maj. Obligationsrenten i Sverige og Finland ligger således klart over den danske.

Renteudviklingen i Danmark

Som følge af presset mod kronen i begyndelsen af februar hævede Nationalbanken diskontoen med 2 pct. til 11,5 pct. den 4. februar. Samtidig forhøjedes indskudsbevisrenten, og pengeinstitutternes likviditet styredes stramt, hvilket resulterede i en markant stigning i pengemarkedsrenterne. Fra midten af februar normaliseredes valutaforholdene gradvist, og der var en betydelig tilbagestrømning af valuta. På denne baggrund kunne Nationalbanken sænke diskontoen i fire omgange, senest den 23. april med 0,25 pct. til 9,25 pct.

I samme periode sænkede Nationalbanken indskudsbevisrenten gradvist fra 13 pct. til 9,75 pct., og pengemarkedsrenterne faldt i takt hermed. Normaliserin-

Figur 3 *Nulkuponrentestruktur for statspapirer*



Anm.: En nulkuponobligation er karakteriseret ved, at der kun finder én betaling sted, nemlig afdragsbetalingen i udløbsterminen. Nulkuponrentestrukturen kan ikke umiddelbart observeres, idet der ikke eksisterer nulkuponobligationer i hele løbetidsspektret, men kan beregnes på baggrund af renten på almindelige kuponobligationer.

gen af forholdene på pengemarkedet førte til, at udsvingene i renterne og forskellen mellem de stillede udlåns- og indlånsrenter på pengemarkedet blev reduceret markant.

Såvel Nationalbankens rentesatser som pengemarkedsrenterne er nu lavere end i 1. halvår 1992. Forskellen mellem de korte renter i Danmark og Tyskland ligger dog fortsat over niveauet forud for valutauroen i efteråret 1992, jf. figur 1.

Diskontoforhøjelsen i begyndelsen af februar medførte, at pengeinstitutterne hævede indlånsrenterne med 1,5 pct. og udlånsrenterne med 2 pct. Renten på aftaleindlån steg svarende til pengemarkedsrenten, og nogle pengeinstitutter indførte midlertidige rentetillæg på udlån på op til 4 pct. Efterfølgende er pengeinstitutternes rentesatser gradvist blevet nedsat i takt med diskontoen og de midlertidige rentetillæg reduceret. I begyndelsen af marts var tillæggene bortfaldet.

Det danske rentespænd for 10-årige statsobligationer over for Tyskland var sidste sommer nede på ca. ½ pct., men steg i løbet af efteråret til over 2 pct. Siden er spændet reduceret til knap 1 pct. Hovedparten af indsnævringen er sket over de seneste måneder.

Renten på 30-årige 8 pct. realkreditobligationer, der er af stor betydning for omkostningerne ved boligfinansiering, er ligeledes faldet markant til 8,6 pct. Bortset fra en kort periode i april 1986 er den lange rente faldet til det laveste niveau i 25 år.

Som følge af rentefaldet nedsattes mindsterenten 1 pct. til 7 pct. med virkning fra den 18. maj. Mindsterenten er den lavest tilladte kuponrente på nyemitterede værdipapirer, som personligt skattepligtige kan erhverve uden skattepligt for kursgevinster.

I figur 3 er den såkaldte nul kuponrentestruktur vist for en række datoer. Nul kuponrentestrukturen beregnes på grundlag af faktisk observerede obligationsrenter, men giver et mere præcist billede af rentestrukturen på et givet tidspunkt.

I begyndelsen af 1992 var nul kuponrentestrukturen relativt flad. I perioderne med pres mod kronen i efteråret 1992 og i februar 1993 fik rentestrukturkurven en betydeligt mere negativ hældning som følge af stigningen i de korte renter. Som det måtte forventes, har den lange rente været relativt upåvirket af forhøjelsen af den korte rente.

Faldet i såvel de korte som de lange rentesatser siden midten af februar har ført til en udfladning og forskydning nedad i rentestrukturkurven, således at renten i hele løbetidsspektret nu er lavere end i begyndelsen af 1992. Rentestrukturen er dog fortsat stejle i forhold til situationen forud for valutauroen i efteråret 1992.

Pengeinstitutternes likviditet

Pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken har udvist store udsving i årets første fire måneder, dels som følge af de store valutainterventioner og den efterfølgende tilbagestrømning og dels på grund af midlertidige afvigelser mellem statspapirsalget og statens finansieringsbehov.

I marts var likviditeten så stram, at det var nødvendigt at foretage en midlertidig udvidelse af belåningsgrundlaget for indgåelse af genkøbsforretninger suppleret med pengemarkedsintervention i et enkelt tilfælde. Disse foranstaltninger bidrog sammen med likviditetsvirkningen af Nationalbankens tilbagekøb af valuta og rentenedsættelserne til, at pengemarkedsrenterne faldt markant i anden halvdel af marts.

For de første fire måneder under ét har både statsfinanserne og Nationalbankens valutatransaktioner stort set været likviditetsmæssigt neutrale. Pengeinstitutternes nettogæld over for Nationalbanken er derfor uændret 15 mia.kr. som ved udgangen af 1992. Gældspositionen afspejler, at Nationalbankens nettovalutasalg i andet halvår 1992 på knap 18 mia.kr. ikke er modsvaret af tilsvarende køb i den forløbne del af 1993.

Pengeinstitutternes balancer

Inklusive udenlandske enheder bærer udviklingen i pengeinstitutternes balancer ligesom i 1992 præg af en formindsket kreditefterspørgsel på baggrund af den svage konjunkturudvikling og den høje realrente.

Erhvervsmæssige udlån er faldet igennem 1992, men synes at have stabiliseret sig i 1. kvartal 1993. Den største reduktion ses i udlån til husholdningerne.

For så vidt angår fordelingen mellem kroner og valuta, lå pengeinstitutternes

udlån i valuta relativt stabilt i 1. kvartal, mens udlån i kroner var faldende. Samlet lå pengeinstitutternes udlån godt 8 pct. lavere end ved udgangen af 1. kvartal året før.

I den forløbne del af 1993 har der været en svag stigning i pengeinstitutternes obligationsbeholdning eksklusive puljer. Som følge af faldet i 1992 lå obligationsbeholdningen ved udgangen af 1. kvartal knap 11 pct. lavere end året før.

Reduktionen i udlån og obligationsbeholdning er i store træk blevet modsvaret af, at pengeinstitutterne har nedbragt deres nettogæld til udenlandske kreditinstitutter.

For så vidt angår de indenlandske enheder har indlån og dermed pengemængden siden begyndelsen af 2. kvartal 1992 ligget relativt stabilt.

Betalingsbalancen

Som en konsekvens af ikrafttrædelsen af EF's indre marked blev handelsstatistikken omlagt fra årsskiftet. Fremover vil samhandelen med EF-lande blive belyst ved hjælp af en separat statistikindberetning (INTRASTAT), mens enhedstolddokumentet stadig danner baggrund for statistikken over samhandelen med lande uden for EF. Som følge af indkøringsproblemer med INTRASTAT kan dækkende statistik over handelen med EF-lande tidligst ventes i løbet af sommeren. Indtil da opgøres og offentliggøres kun statistikken over handel med lande uden for EF. På baggrund af momsindberetningerne til Told- og Skattestyrelsen skønnes over den samlede eksport, mens der endnu ikke foreligger skøn over den samlede import.

Opgørelsen af handel med lande uden for EF, der udgør knap halvdelen af den samlede udenrigshandel, viser en fortsættelse af udviklingen fra 4. kvartal 1992 med vigende eksportafsætning. Den samlede eksport eksklusive skibe mv. til lande uden for EF faldt således gennem de første to måneder af 1993 med 10-12 pct. i forhold til samme periode året før. Især på det svenske og japanske marked var nedgangen markant.

Importen eksklusive skibe mv. udviser et fald af tilsvarende størrelsesorden. Importen til såvel erhverv som forbrug er faldet kraftigt. Handelsbalancen over for lande uden for EF er derfor ikke forværret.

Den samlede eksport i januar skønnes af Danmarks Statistik at være faldet godt 10 pct. i forhold til januar 1992. Statistikken over industriens ordre- og omsætningssituation viser et fald i industriens eksportomsætning af samme størrelsesorden.

Blandt de øvrige løbende poster kan nettoudgiften til renter og udbytter opgøres ud fra betalingsstatistikken. Udgiften var i 1. kvartal lidt lavere end i samme periode året før.

Kapitalbevægelserne

Valutareserven øgedes i 1. kvartal med 12 mia.kr. til godt 57 mia.kr. som følge af statslig låntagning i udlandet af samme omfang.

Blandt de registrerede kapitalbevægelser viste omsætningen af kroneobligationer med udlandet betydelige udsving fra måned til måned. I 1. kvartal som helhed var der et nettosalg af kroneobligationer på 8 mia.kr., mens der netto blev solgt danske aktier for 2 mia.kr. Samtidig tilbagesolgte indlændinge udenlandske obligationer og aktier for 4½ mia.kr. I modsat retning trak det, at pengeinstitutterne forøgede deres udenlandske nettoaktiver med 19 mia.kr. (kapitaleksport). Stigningen skyldtes primært afdækning af en forøgelse af udlændinges nettokøb af terminsvaluta og kun i mindre omfang ændring i pengeinstitutternes positioner for egen regning.

Regeringens erhvervsmæssige tiltag

Regeringen fremlagde i foråret en række lovforslag til fremme af omsætningen på boligmarkedet og lettelse af mindre virksomheders finansieringsmuligheder samt en række elementer til afhjælpning af landbrugssektorens problemer som følge af høj gældsætning. Der blev endvidere gennemført tiltag til støtte for værftsindustrien. En del af initiativerne indgår som part af EF's vækstpakke.

Tiltagene består bl.a. af en „Erhvervspakke”, som indeholder en lempelse af Dansk Erhvervsudviklingsfonds (omdøbes til VækstFonden) muligheder for aktivt at anvende en større del af sin grundkapital bl.a. til medfinansiering af teknologiske udviklingsprojekter, en midlertidig styrkelse af Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværks (FIH) muligheder for at yde lån til reduceret rente til håndværk og mindre industri, en lempelse af eksportkreditordningen for Øst- og Centraleuropa samt lempelse af den i forbindelse med finansloven for 1993 indførte garantiordning for udlån til nyetablerede virksomheder og nye aktiviteter i mindre og mellemstore virksomheder.

På landbrugsområdet indføres 100 pct. statsgaranti for lån i Dansk Landbrugs Realkreditfond (DLR) til omlægning og sanering af gæld i ejendomme inden for landbrug, skovbrug og gartneri. Lovindgrebet retter sig mod indehavere af ejendomme med en gældsprocent på mindst 70 og med økonomisk overlevelsesevne. Potentialet skønnes i bemærkningerne til lovforslaget at være på 5 mia.kr.

På værftsområdet etableredes en midlertidig statslig skibsgarantiordning på selvfinansierende kommercielt grundlag for ordrer indgået fra 1993 til og med 1995. Statsgarantien stilles gennem en særlig statslig fond, Garantifonden for Skibsbygning. Garantirammen er på 5 mia.kr. Herudover forlænges leveringsfristen i indeksslåneordningen.

Endelig er der på boligområdet taget en række initiativer bl.a. med henblik på at øge aktiviteten i bygge- og anlægssektoren samt øge omsætningen på ejerboligmarkedet. Omsætningen af enfamiliehuse ligger med et sæsonkorrigeret salg i 4. kvartal 1992 på 7.600 på et særdeles lavt niveau, og kontantpriserne er stadig vigende.

Kravet om anvendelse af mix-lån til finansiering af ejerboliger, der indførtes med „kartoffelkuren” i efteråret 1986, ophæves, således at der gives valgfrihed mellem mix-lån og rene annuitetslån. Endvidere ophæves midlertidigt opkræ-

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
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
1993 1. kv. .	1,5	- 1,7	0,6	1,9	- 0,8	2,0	1,7	3,2

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

velse af stempelafgift på skøder mv. ved salg af ejerboliger, ligesom de med „kartoffelkuren” indførte stempelafgifter ophæves.

Endelig fritages realrenteafgiftpligtige for realrenteafgift på nybyggeri, der sker fremrykning af byfornyelser og boligforbedringer, ligesom der introduceres godtgørelse til lejere for forbedringer i almennyttigt byggeri.

Ovennævnte initiativer til særlige låneordninger er målrettede og begrænsede og vurderes som sådan ikke at have væsentlige negative effekter på kapitalmarkedet. Visse af initiativerne repræsenterer endvidere en delvis normalisering af tidligere restriktioner på bl.a. realkreditområdet.

Prisudviklingen

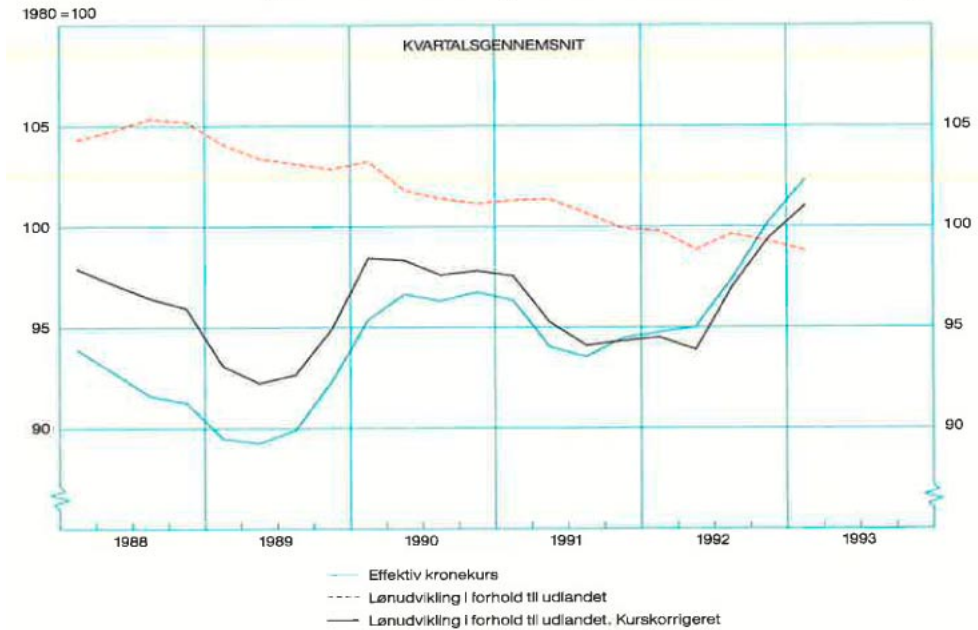
Prisstigningstakten afdæmpedes yderligere i 1. kvartal, jf. tabellen.

Faldet i energipriserne fortsætter om end i lavere tempo, ligesom fødevarerpriserne er vigende. Den underliggende inflation bedømt ud fra størrelsen „Andre faktorer” ligger uændret på godt 3 pct. i årlig stigningstakt. Set på baggrund af de netop indgåede overenskomster sammen med en forventning om en positiv udvikling i produktiviteten er der udsigt til yderligere nedgang i den underliggende prisstigningstakt.

Den lave stigningstakt i importpriserne må bl.a. ses i lyset af stigningen i den effektive kronekurs, jf. figur 4. Umiddelbart vil en stigning i kronekursen afføde en tilsvarende stigning i den kurskorrigerede relative timeløn og dermed en forværring af danske virksomheders konkurrenceevne. De seneste år har årsstigningstakten for den danske timefortjeneste imidlertid ligget knap 1½ pct. under

Effektiv kronekurs og konkurrenceevne

Figur 4



Anm.: Lønudviklingen er skønnet for 1. kvartal 1993.

lønudviklingen hos vore konkurrenter opgjort i national valuta og med kronekursindeksets vægte. De seneste deprecieringer hos en del af vore større samhandelspartnere vil erfaringsmæssigt føre til stigende lønpres i disse lande, mens den lave danske inflation gør, at reallønnen kan sikres selv ved moderate nominelle lønstigninger. Det synes således rimeligt at formode, at forskellen mellem den danske og vore samhandelspartners lønstigningstakter kan øges yderligere i dansk favør. På denne baggrund vil den tabte konkurrenceevne kunne genskabes i løbet af et par år ved uændrede valutakursrelationer.

Det tilsyneladende stærke fald i eksporten i årets første to måneder må først og fremmest ses i lyset af afdæmpning i efterspørgslen på en række af vore største eksportmarkeder, men det midlertidige tab af konkurrenceevne kan også spille ind. Det store handelsbalanceoverskud vidner dog om en grundlæggende set tilfredsstillende konkurrenceevne, om end svage indenlandske konjunkturer også er af betydning.

Bl.a. på grund af afgiftsned sættelserne i oktober 1992 udvikler forbrugerpriserne sig endnu langsommere end priserne eksklusive afgifter. I marts steg forbrugerprisindekset således kun 1,1 pct. målt år-til-år. Til sammenligning steg forbrugerpriserne hos vore samhandelspartnere med en årsstigningstakt på 3,4 pct. i marts, når der sammenvejes med kronekursindeksets vægte.

Pengepolitikken i 1992

v/professor Torben M. Andersen

Uroen på valutamarkedene blev afgørende for den pengepolitiske situation i 1992. Efter en periode med meget stabile valutaforhold og en stigende tillid til fastkurssystemet opbygget omkring EMS'en, blev situationen pludseligt radikalt forandret. Adskillige valutaer herunder den danske krone kom under pres, og de europæiske renteforskelle blev øget.

Årsagerne til denne udvikling har været knyttet sammen med såvel politiske forhold omkring udsigterne for det europæiske samarbejde som realøkonomiske forhold i Europa generelt og en række lande mere specifikt. Ses udviklingen fra en mere snæver dansk synsvinkel er de afgørende spørgsmål, hvorfor Danmark blev inddraget i uroen, og hvilke implikationer denne udvikling har for valutakurspolitikken.

Umiddelbart kan det forekomme uforståeligt og måske ligefrem urimeligt, at den danske krone kommer under pres i forbindelse med valutauroen. Dansk økonomi er på en række områder, der normalt tillægges stor vægt på valutamarkedene, så som inflation, betalingsbalance og offentlig budgetunderskud, i en gunstig situation i forhold til de fleste europæiske lande. Sammenholdes denne realøkonomiske baggrund med den efterhånden fuldstændigt fasttømrede fastkurspolitik, synes der ikke at være nogen begrundelse for, at den danske krone skulle komme under pres.

Dette argument tager udgangspunkt i, hvorvidt Danmark kunne forventes at foretage en aggressiv dansk devaluering for at afhjælpe indenlandske økonomiske tilpasningsproblemer. I den aktuelle situation var der ikke nogen begrundelse for at vente noget sådant. Dette afspejles også i markedsforholdene op til valutakrisen, hvor bl.a. rentespændet til Tyskland er meget beskedent. Det afgørende er imidlertid, at dette ikke var af større betydning, da valutakrisen først var en realitet, og valutaer af stor betydning for dansk udenrigshandel kom under pres med mulighed for en større nedskrivning. Problemet blev nu, om Danmark kunne blive tvunget til en defensiv devaluering. At en sådan situation opstod, er snævert knyttet til den måde, fastkurspolitikken er defineret på i praksis.

Med en fastkurspolitik defineret i forhold til EMS'en og dermed ECU'en vil der være en systematisk forskel mellem den kurv af valutaer og deres vægtning, vi stabiliserer kronen i forhold til, og valutakurven relevant i relation til udenrigshandelen. Såfremt den danske fastkurspolitik var defineret i forhold til en handelsvægtet valutakurv, ville uro og eventuelle ændringer i kurserne for enkelte valutaer ikke have afgørende betydning for dansk økonomis konkurrenceevne. Fastholdelse af valutakursen inden for EMS-samarbejdet har derimod betydet, at

den effektive kronekurs reelt er blevet opskrevet med ca. 5 pct. i forbindelse med valutakrisen. En sådan forringelse af konkurrenceevnen til skade for udenrigshandelen og ikke mindst beskæftigelsen vil uvilkårligt give grobund for spekulationer om, hvorvidt en defensiv kursregulering kunne blive nødvendig. Eller udtrykt på en anden måde, troværdigheden af fastkurspolitikken blev sat på en ny prøve, idet det var usikkert, om der var politisk vilje til at bære konsekvenserne af en så kraftig og pludselig ændring i konkurrenceevnen.

I det danske tilfælde kan man pege på især to forhold, der kan have været medvirkende til, at muligheden for en defensiv devaluering ikke helt kunne udelukkes. For det første vil den alternative mulighed for tilpasning til forringelsen af konkurrenceevnen være en yderligere reduktion af lønstigningstakten. Da denne i forvejen er meget lav, og kun med stor vanskelighed kan drives under nul, kan der stilles spørgsmålstegn ved den effektivitet, hvormed denne tilpasningsmekanisme kunne virke i den konkrete situation. For det andet er der spørgsmålet, om man er villig til at pådrage sig de kortsigtede omkostninger i form af rentestigninger ved at forsvare kursen. Med et højt niveau for realrenten i udgangssituationen vil en sådan politik forstærke de kontraktive effekter af pengepolitikken og dermed bidrage til yderligere økonomisk afmatning og forværring af arbejdsløshedsproblemet.

Incitamentet til at devaluere var derfor blevet større som følge af valutauroen. Selv om valutauroen ikke havde direkte afsæt i de indenlandske realøkonomiske forhold, skabte uroen og (muligheden for) nedskrivningen af andre valutaer en ny situation, hvor troværdigheden af kronekursen skulle testes i forhold til en pludselig forværring af konkurrenceevnen. Dette udelukker ikke, at udviklingen også har været påvirket af mere „irrationelle spekulative” overvejelser. Det afgørende er imidlertid, at uro om enkelte valutaer med den måde, fastkurspolitikken er defineret på i praksis, må forventes at sprede sig til andre valutaer, da eventuelle nedskrivninger vil skabe realøkonomiske stød i form af ændret konkurrenceevne.

Når en dansk kursregulering ikke forekom, må det skyldes, at gevinsterne ved en defensiv devaluering var for beskeden i forhold til omkostningerne ved at foretage en kursregulering. Ulemperne vil især vise sig på det lidt længere sigt i form af vanskeligheder ved at skabe tillid til troværdigheden af den nye kurs. Dette vil øge rentespændet, og det inflationære pres. Har man først én gang afsløret villighed til at løse tilpasningsproblemer ved kursreguleringer, kan det også forventes at ville ske i fremtiden. Det faktum, at den danske krone ikke blev justeret, viste på den anden side endnu en gang stor modvilje mod at bruge kursreguleringer som tilpasningsmekanisme, og dette må formodes at øge tilliden til den danske fastkurspolitik på lidt længere sigt.

En måde at gardere sig mod stød til konkurrenceevnen ved pludselige ændringer i valutakursen hos væsentlige samhandelspartnere ville være at definere valutakurspolitikken i forhold til en handelsvægtet valutakurv. Valutauro for valutaer af central betydning for dansk udenrigshandel vil derfor ikke på samme måde

kunne skabe pludselige ændringer i konkurrenceevnen. Ulempen ved en sådan politik er, at det vil være overordentlig vanskeligt for en lille økonomi som den danske at skabe tillid til troværdigheden af en fastkurspolitik, der ikke er bakket op af et internationalt samarbejde.

Alternativet vil være en udbygning af det europæiske valutakurssamarbejde. Set fra et dansk synspunkt er det vigtigt, at så mange som muligt af vores vigtigste samhandelspartnere deltager i fastkurssamarbejdet. Hermed sikres dels, at den danske krone stabiliseres i forhold til noget, der ligger tættere på den handelsvægtede valutakurv, og dels vil en stærkere binding til en fastkurspolitik for en større kreds af deltagende lande mindske muligheden for uro omkring valutaerne med deraf afledte negative konsekvenser for andre lande.

I det omfang, man ikke vil bruge kursreguleringer som tilpasningsinstrument på grund af de langsigtede omkostninger forbundet hermed, kan det være hensigtsmæssigt at tage skridtet fuldt ud i form af en etablering af en Monetær Union. I den nuværende situation giver muligheden for at benytte sig af kursreguleringer som tilpasningsinstrument alene en lang række omkostninger. Den seneste valutauro har eksemplificeret dette.

Pengepolitikken i 1992

v/lektor, cand.polit Finn Østrup

Set fra et pengepolitisk og valutarisk synspunkt blev 1992 et begivenhedsrigt år. I efteråret 1992 kom krisen i EMS-samarbejdet, som medførte, at flere af deltagerlandene trak sig ud, og at Finland, Norge og Sverige opgav ECU-tilknytningen. EMS-krisen førte til pres også mod den danske krone og gav anledning til en betydelig kapitaludstrømning koncentreret på enkelte perioder. En hovedårsag til valutakrisen var, at EMS-deltagerlandene af politiske grunde for længe udskød kursjusteringer, ligesom det bidrog til krisens dramatiske forløb, at der ikke på forhånd havde været forventning om ustabilitet inden for EMS. På den hjemlige front fortsatte krisen blandt de danske finansielle virksomheder med store underskud og sammenbrud i nogle af de største danske finansielle koncerner. Endelig var det et markant træk ved udviklingen i 1992, at der var et direkte fald i kreditudvidelsen over for erhvervsvirksomheder og husholdninger.

Af pladsmæssige grunde vil opmærksomheden i det følgende blive koncentreret om det sidste emne. Indledningsvist vil det blive argumenteret, at nedgangen i kreditgivning til erhvervsvirksomheder og husholdninger ikke alene er et resultat af den økonomiske udvikling, men skyldes også strukturelle faktorer i den danske finansielle sektor. I det omfang dette er tilfældet, kan det være ønskeligt med strukturelle reformer på de finansielle markeder. I artiklen vil der afslutningsvis blive peget på nogle mulige strukturelle ændringer.

Udviklingen i kreditgivningen

Et markant træk ved udviklingen i 1992 var et fald i udlån til den private sektor, dvs. i første række erhvervsvirksomheder og husholdninger, og kommuner. Udviklingen er angivet i tabel 1.

Nedgangen kan i væsentligt omfang forklares ved makroøkonomiske faktorer, i første række konjunkturafmatningen. Således var der også i begyndelsen af 80'erne tale om en lav kreditgivning til den private sektor og kommuner opgjort som procent af bruttonationalproduktet, om end der ikke i noget år var tale om et direkte fald (se tabel 1). Andre medvirkende årsager til en lav kreditgivning gennem de seneste år kan have været den betydelige gældsopbygning blandt erhvervsvirksomheder og husholdninger i perioden 1983-86 samt den høje realrente efter skat. Endelig påvirkede det udlånene, at der i 1992 skete en afvikling af gæld optaget i de foregående år med henblik på anbringelse i udenlandske obligationer som et led i skattespekulation. Regnskabsteknisk har tabene i pengeinstitutter og realkreditinstitutter virket i retning af en lavere vækst i udlånene, der opgøres som år-til-år stigningen i den udestående mængde udlån ultimo perio-

Tabel 1 *Kreditudvidelse til den private sektor og kommuner
som procent af bruttonationalproduktet*

1976	16,5	1985	21,0
1977	15,8	1986	21,8
1978	15,6	1987	15,2
1979	17,2	1988	11,0
1980	12,3	1989	8,7
1981	8,6	1990	10,2
1982	7,3	1991	5,4
1983	11,8	1992	- 3,6
1984	14,8		

Anm.: Tabellen viser kreditudvidelsen over for erhvervsvirksomheder, husholdninger og kommuner opgjort som procent af bruttonationalproduktet. Kreditudvidelsen er beregnet som væksten i udlån fra pengeinstitutter, realkreditinstitutter, Skibskreditfonden, Eksportfinansieringsfonden, forsikringsselskaber, pensionskasser, fra udland samt gennem udstedelse af pantebreve og gennem K-lån.

den. Tabene har dog ikke været så store, at de på nogen måde kan forklare udviklingen i 1992.

Det er spørgsmålet, om nedgangen i kreditgivningen alene skyldes konjunkturbestemte faktorer, eller om også strukturelle forhold i den finansielle sektor har spillet ind. Eksempelvis kan det tænkes, at tabene i den finansielle sektor har ført til en mindre risikovillighed.

Et forhold, der peger i retning af udlånstilbageholdenhed i danske pengeinstitutter, har været væksten i virksomheders, privates og kommuner mv.'s lånoptagelse fra udenlandske kilder, dvs. udenlandskejede finansvirksomheder samt lånoptagelse over de internationale kapitalmarkeder. Den samlede kreditgivning fra udenlandske kilder, dvs. også andre långivere end pengeinstitutter, steg gennem 1991 og 1992 med ca. 10 mia.kr., mens de danske pengeinstitutter i samme periode mindskede deres udlån til de nævnte låntagere med ca. 40 mia.kr.¹⁾

Et andet forhold, der tyder på udlånstilbageholdenhed, har været flere spørgeskemaundersøgelser gennemført i 1992, der peger i retning af en markant strammere udlånspraksis i pengeinstitutterne.

I tabel 2 er vist resultaterne af en estimation, der søger at belyse, om strukturelle faktorer har været en medvirkende faktor bag udlånsstigningen i det enkelte pengeinstitut fra udgangen af 1990, hvor tabene i finanssektoren for alvor begyndte at gøre sig gældende, til udgangen af 1992. Hvis det kan påvises, at udlånsstigningen i det enkelte pengeinstitut har været påvirket af strukturelle forhold på de danske finansielle markeder, må det ventes, at dette også har gjort sig gældende for pengeinstitutsektoren under ét. Undersøgelsen omfatter 29 pen-

¹⁾ Fortolkningen af disse kreditstrømme er dog forbundet med betydelig usikkerhed. Dels hidrører de fra to forskelligartede statistiske opgørelser, dels er fordelingen på låntagerkategorier (virksomheder, private, kommuner mv.) stærkt forskellig.

*Estimation af udlånsstigning i 29 pengeinstitutter
i 1991 og 1992*

Tabel 2

$$y = + 39,35 - 0,26 x_1 - 4,00 x_2 + 1,71 x_3 + 0,67 x_4$$

(15,12) (0,14) (2,87) (0,88) (0,15)

$R^2 = 0,61$

y: udlånsvækst ultimo 1990-ultimo 1992 tillagt afskrivninger og hensættelser på debitorer i 1991 og 1992.

x_1 : udlån opgjort i forhold til indlån ultimo 1990.

x_2 : afskrivninger og hensættelser på debitorer i 1990 og 1991 opgjort i forhold til udlån ultimo 1989 og ultimo 1990.

x_3 : solvensprocent opgjort ultimo 1992.

x_4 : indlånsvækst i perioden fra ultimo 1990 til ultimo 1992.

geinstitutter, der ved udgangen af 1992 havde indlån eller udlån, som oversteg 1 mia.kr.¹⁾. I estimationen er stigningen i udlån (inklusive afskrivninger og hensættelser på debitorer) gennem 1991 og 1992 søgt forklaret som en funktion af (i) udlån sat i forhold til indlån ved udgangen af 1990, (ii) afskrivninger og hensættelser på debitorer i det foregående år, dvs. i 1990 og 1991, (iii) solvensprocenten opgjort ultimo 1992, samt (iv) væksten i indlån fra udgangen af 1990 til udgangen af 1992.

Det fremgår af estimationen, at de pengeinstitutter, der ved udgangen af 1990 havde det laveste udlån i forhold til indlån, viste tendens til at udvide udlånene mest. Der kan gives to forklaringer på denne sammenhæng mellem indlån og udlån. En forklaring kan være den mindskede effektivitet på pengemarkedet, således at pengeinstitutter ikke ønsker at være henvist til lånoptagelse på pengemarkedet ved at have større udlån end indlån. En anden forklaring er, at stadig flere pengeinstitutter fører en udlånspolitik, hvor det eksplicit opstilles som et mål, at udlån ikke bør overstige indlån. Denne udlånspraksis begrundes med, at et forsigtigt pengeinstitut ikke bør have udlån, som væsentligt overstiger indlån. Set fra et samfundsmæssigt synspunkt kan der stilles spørgsmål ved en sådan udlånspolitik. Feks. kan det være hensigtsmæssigt, at et lokalt pengeinstitut i et område med stor vækst har større udlån end indlån.

Det fremgår af estimationen, at pengeinstitutternes solvensprocent opgjort ved udgangen af 1992 har spillet en signifikant rolle for udlånsstigningen i det enkelte pengeinstitut. Denne påvirkning fra solvensprocenten kan forklares med, at finansielle virksomheder søger at undgå optagelse af egenkapital i perioder, hvor der er betydelig usikkerhed omkring kvaliteten af den finansielle virksomheds udlånsportefølje, og hvor aktiemarkedet derfor sætter en høj risikopræmie. Der er næppe den samme risiko ved fremmedkapitaltilførsel, idet der i hvert fald for

¹⁾ Hafnia Bank og Baltica Bank er udeladt, da der ikke forelå regnskaber fra disse pengeinstitutter i april 1993. Herudover er Himmerlandsbanken ikke omfattet af estimationen.

de større finansielle virksomheder kan være en forventning om, at myndighederne sørger for, at en konkurs undgås. Hertil kommer, at der kan være generel mistillid til effektiviteten af det danske aktiemarked.

Endelig undersøges det i estimationen, om der i de pengeinstitutter, som har haft større tab end andre pengeinstitutter, har været en tendens til at holde en lavere udlånsstigning end i de øvrige pengeinstitutter. Det kunne eventuelt tænkes, at pengeinstitutter, der har været ramt af store tab, i højere grad end andre pengeinstitutter har gennemført en stramning af udlånspraksis. Estimationen tyder på, at der har været en sådan tendens, men påvirkningen er ikke signifikant.

Strukturelle reformer

Estimationen refereret ovenfor over udlånsstigningen gennem 1991 og 1992 peger i retning af, at i hvert fald nogle strukturelle forhold på det danske kapitalmarked, nemlig hensynet til at overholde solvenskravet og til at holde udlån under indlån, har spillet en rolle for udlånsstigningen. Set fra et virksomhedsøkonomisk perspektiv kan udlånstilbageholdenheden i de finansielle virksomheder være velbegrundet. Usikkerhed omkring den fremtidige konjunkturudvikling og hensynet til at mindske den samlede risikoeksponering kan yderligere tilskynde til tilbageholdenhed. Set fra et samfundsmæssigt synspunkt kan der imidlertid være en interesse i en forøgelse af udlånene, hvilket kan føre til en udvidelse af kapitalapparatet og derved øge væksten og mindske ledigheden.

På denne baggrund kan det argumenteres, at det er ønskeligt med ændringer, som kan bidrage til at fjerne strukturelle hindringer for udlånsvæksten. I det følgende peges på to sådanne mulige strukturelle ændringer, nemlig sikringen af et effektivt pengemarked samt etablering af et effektivt marked for obligationer med risiko.

Effektivisering af pengemarkedet

Det er vigtigt med et effektivt pengemarked, således at enkelte pengeinstitutter ikke begrænser deres udlån til højst at svare til indlån. De seneste år har bl.a. koncentrationen i den finansielle sektor virket i retning af en mindsket effektivitet på pengemarkedet. Den pengepolitiske omlægning med indførelse af indskudsbeviser fra april 1992 indebærer klare fordele, bl.a. er systemet i overensstemmelse med de krav, der formentlig vil komme til at gælde for andre EF-lande i en europæisk monetær union.

Det nuværende system med salg af indskudsbeviser med en fast løbetid på 14 dage en gang hver uge kan skabe usikkerhed i forbindelse med renten på placeringer og lån, der ikke nøjagtigt matcher (rest)løbetiden for et indskudsbevis. Denne usikkerhed øges af de store statslige ind- og udbetalinger, der ikke er sammenfaldende med udstedelsestidspunkterne for indskudsbeviser. Problemet vil blive yderligere øget, hvis en større del af statspapirsalget fremover skal finde sted gennem auktioner, idet auktionstidspunkterne normalt heller ikke vil være sammenfaldende med tidspunkterne for statslige ind- og udbetalinger. Usikkerheden

omkring pengemarkedsplaceringer og -lån kan mindskes, hvis Nationalbanken som en fast praksis dagligt tilbyder salg af indskudsbeviser og genkøb af indskudsbeviser til en fast rente (muligvis med et spread mellem salgs- og genkøbsrente). En alternativ mulighed er, at statens likviditetspåvirkning af den private sektor sker på tidspunkter, der er sammenfaldende med udstedelse af indskudsbeviser og/eller statspapirer, f.eks. kan staten lade likviditet stå i den private sektor til tidspunkter, hvor der er mulighed for at opsuge/udpumpe likviditet gennem indskudsbeviser/statspapirer.

Reform af obligationsmarkedet

I princippet må risikoen ved et lån bæres af enten låntager, långiver, kreditformidler (den finansielle virksomhed) eller af det offentlige. Hvis de finansielle virksomheder er uvillige til at påtage sig en risiko ved kreditformidlingen, kan dette være et argument for, at de tre andre parter, dvs. enten låntager, långiver eller det offentlige, påtager sig en større del af risikoen.

I foråret 1993 har der været fremlagt en række planer for udvidelse af det offentlige engagement i kreditformidlingen. Der kan imidlertid sættes spørgsmål ved, hvor effektivt det er med et større offentligt engagement i kreditformidlingen. Det er spørgsmålet, om det offentlige i praksis er indstillet på at bære en risiko ved udlån. Ved beslutning om lånegarantier og/eller udlån fra det offentlige kan der være en interesse i ikke at tage for stor risiko for herved at mindske en eventuel offentlig kritik omkring støtte til fejlslagne projekter.

En alternativ løsning vil være at opbygge et standardiseret marked for obligationer med større risiko end de „sikre” realkreditobligationer. Risikoen ved sådanne obligationer kan deles mellem den finansielle virksomhed, låntager (gennem mulighed for en stigning i låneomkostninger) og långiver (gennem mulighed for et lavere afkast i tilfælde af tab). Set fra et samfundsmæssigt synspunkt kan det være en fordel, at kreditten begrænses gennem en højere rente end gennem rationering, hvilket kan opnås gennem etablering af et sådant marked for standardiserede risiko-obligationer.

Også set ud fra hensynet til et effektivt obligationsmarked kan indførelsen af standardiserede risiko-obligationer være fordelagtig. En af de faktorer, der for øjeblikket hæmmer effektiviteten på obligationsmarkedet, er forskelle i kreditværdigheden for obligationsudstederne. Ved at vende tilbage til systemet med tolags-belåning, hvor nogle obligationer udstedes på grundlag af en „sikker” del af ejendomsværdien, mens andre obligationer er underkastet en reel risiko, vil der for de „sikre” obligationer blive en høj grad af substitution mellem obligationer udstedt af forskellige institutter samt mellem disse obligationer og statspapirer. Herved vil problemerne omkring effektiviteten af markedet for disse „sikre” obligationer kunne mindskes.

Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg på Realkreditrådets årsmøde den 16. april 1993

Ved denne lejlighed skal jeg koncentrere mig om tre områder. For det første konjunkturudviklingen i udlandet og hos os. For det andet det pres, det europæiske valutasystem har været udsat for i det sidste halve års tid, og endelig de vanskeligheder, der har præget forholdene for den finansielle sektor gennem de senere år.

1. Konjunkturbedømmelse

Vi er inde i en fase, hvor vurderingen af den internationale konjunkturudvikling for hver gang, der præsteres nye skøn, bliver dårligere.

Igennem det sidste halvandet år er skønnet over væksten inden for OECD-området således reduceret fra over 3 pct. til i nærheden af 1 pct.

Det er gået værst ud over den europæiske vækst, der nu vurderes helt nede omkring nulpunktet. Derimod er der noget lysere udsigter for USA, mens man for Japans vedkommende indtager en afventende holdning.

Det er vanskeligt at give nogen fyldestgørende forklaring på, at forudsigelserne har været så usikre.

Det er almindeligt med revisioner af økonomiske forudsigelser, men denne gang forekommer det at være værre end sædvanligt.

Man har søgt at inddrage nye momenter i forklaringen og har navnlig hæftet sig ved de private husholdningers gældstiftelse.

Det er et område, der er vanskeligt at kortlægge rent statistisk, og det er endnu vanskeligere at finde relationer mellem gældsændring og andre økonomiske forhold, der på en overbevisende måde forklarer, hvorledes husholdningerne opfører sig.

Det er imidlertid ganske klart, at der gennem det meste af 1980'erne har været en væsentlig stigning i husholdningernes gæld i lande som USA, England og Japan, men nok i mindre grad i de kontinentaleuropæiske lande.

I en periode, hvor gælden stiger, afspejler dette et fald i opsparringstilbøjeligheden. Det var det, vi oplevede igennem den første del af 1980'erne, og som man dengang undrede sig meget over.

Til gengæld har det høje gældsniveau og den høje realrente medført, at man nu i disse år oplever, at forholdet mellem gæld og indkomst reduceres, dvs. at husholdningerne i stor udstrækning gør sig umage for at afbetale en gæld, som de synes er blevet for stor. Denne udvikling er blevet forstærket af faldet i ejendomspriserne.

Det indebærer, at de midler, man anvender i den økonomiske politik, ikke får samme virkning, som det tidligere har været tilfældet.

Det har været almindeligt at sige, at blot man øgede underskuddet på stats-

finanserne, så ville der komme mere gang i økonomien, fordi de, der modtog en øget indkomst, ville give den ud, og forbruget ville stige.

Hvis det er sådan, at man på bred basis har affundet sig med en bestemt levestandard og vil anvende øget indkomst til at nedbringe gæld, så vil en finanspolitisk stimulans ikke få nogen nævneværdig indflydelse på den samlede forbrugsudvikling.

Dette betyder i virkeligheden, at man bliver nødt til at foretage en ændret vurdering af forholdet mellem virkningen af finans- og pengepolitik.

Tidligere har det været god latin at hævde, at finanspolitikken var langt den mest effektive til at sætte gang i eller bremse den økonomiske udvikling, mens pengepolitikken var mere usikker.

Hvis gældsforholdene betyder så meget for husholdningernes udgifter, må man sige, at en renteændring i dag vil have større virkning på den samlede udgiftsstrøm end en forøgelse af underskuddet på statsfinanserne.

Den omtalte meget kraftige nedgang i den danske opsparring i midten af 1980'erne var med til at skabe de store vanskeligheder for den økonomiske politik, der førte til den kraftige opbremsning i 1985-86.

Siden da har opsparingskvoten ikke blot rettet sig, men er steget til et sådant niveau, at den er højere end i begyndelsen af 1980'erne. Det er overvejende sandsynligt, at dette har noget at gøre med den kraftige gældsforøgelse, som var sket i husholdningerne, og at vi altså har en parallel udvikling her i landet til de større lande, jeg nævnte før.

Det betyder, at det vil være overordentlig vigtigt, hvis der kan skaffes forudsætninger for et yderligere rentefald ud over det, der allerede er sket – jeg tænker her især på den lange rente.

I den forbindelse må det stå ganske klart, at i den øjeblikkelige situation vil en finanspolitisk lempelse og et rentefald konkurrere med hinanden, idet en finanspolitisk lempelse vil have tendens til at hindre et rentefald eller måske endda presse renten i vejret, hvis lempelsen bliver ret stor.

Man har tidligere drøftet en finanspolitisk lempelse, og vi har fra Nationalbankens side ikke været modstandere af midlertidige lempelser til specielle investeringsformål eller andre særlige formål, men man må lægge vægt på, at der sker en nøje overvejelse af, hvorvidt man ved sådanne lempelser får en bedre stimulans af økonomien og dermed beskæftigelsen, end hvis man kan få skabt muligheder for et fald i renten.

2. Valutakurssystemet

Vi har siden efteråret 1992 været igennem en periode med adskillige valutakriser i det europæiske valutakurssystem, EMS. Der er mange forklaringer på, hvorfor det er kommet så pludseligt og med så stor kraft, at den ene valuta efter den anden har bukket under for presset.

Jeg skal ikke foregive at have patent på den rigtige forklaring på, hvorfor man netop nu har fået det kraftige pres.

Derimod er der en ganske enkel observation, som er yderst vigtig, nemlig at den afgørende faktor har været, at tilliden til fastkurssystemet er blevet brudt.

Tilliden er den væsentligste faktor, og den bygger dels på de faktiske økonomiske forhold, dels på den politiske vilje til at forsvare valutakursen i tilfælde af pres.

Igennem efteråret har den ene valuta efter den anden måttet forlade fastkurs-systemet, således at man nu står tilbage med en mere begrænset kerne af lande, som er fast besluttet på at bevare systemet.

For Danmarks vedkommende har jeg lov at slå fast, at de økonomiske forhold er fuldstændig i orden. Vi har en yderst lav inflation, vi har overskud på betalingsbalancen, vi har et renteniveau, der ikke er langt fra de mest stabile lande, og underskuddet på statsfinanserne er ikke faretruende.

Hertil kommer, at såvel den foregående regering som den nuværende har været ubetinget besluttet på at støtte fastkurspolitikken.

Der har ikke været nogen som helst vaklen om denne indstilling, som har været et fast mønster i dansk valutapolitik igennem årtier bortset fra en periode omkring begyndelsen af 1980'erne.

Lad mig her tilføje, at det klart er en ulempe, at kronen er blevet ca. 5 pct. mere værd efter nedskrivningen af andre valutaer.

Denne forringelse af vor konkurrenceevne vil dog for ca. halvdelen vedkommende være indvundet ved årets udgang, hvis vi holder fast ved den nuværende politik.

Det er karakteristisk, at den seneste valutauro i begyndelsen af februar, hvor vi måtte intervenere for et beløb, der svarer til 33 mia.kr. på ganske kort tid, hovedsagelig kom fra udenlandske kilder.

Efter vore oplysninger ser det ud til, at danskere, når man opgør transaktionerne netto, tværtimod har støttet kronen under de urolige dage – dvs. har haft tillid til, at fastkurspolitikken ville blive opretholdt.

Det er overordentlig tilfredsstillende og har været medvirkende til, at vi søgte så hurtigt som overhovedet muligt at få renten ned igen, således at det ikke skulle gå ud over dansk erhvervsliv, at der havde været et pres udefra.

Når de fundamentale økonomiske forhold er i orden, og den politiske vilje er ubetinget, er det klart, at vi kan stå imod et meget betydeligt pres, og det er en tilfredsstillende, at vi i den foreliggende situation har kunnet købe valuta tilbage for et beløb, der svarer fuldt ud til det, vi intervererede for i begyndelsen af februar. Hertil kommer, at transaktionerne har givet Nationalbanken en fortjeneste på op mod ½ mia.kr. – til gavn for statsfinanserne.

De mere vidtrækkende virkninger af uroen på valutamarkederne er selvsagt mere alvorlige.

Man kommer ikke uden om, at den tillid, der var til fastkurssamarbejdet, har lidt skade, og at det vil tage tid og målbevidst indsats at få genoprettet tilliden.

For os betyder det, at vi ikke har ret meget bevægelsesfrihed i den økonomiske politik.

3. Vanskelighederne for den finansielle sektor

Til slut vil jeg gerne sige et par ord om de vanskeligheder, den finansielle sektor har været igennem de senere år. Men først vil jeg gentage, hvad vi tidligere har sagt, at den liberalisering, der er sket inden for den finansielle sektor gennem mange år, efter vor opfattelse medfører, at der må gælde samme frie regler for realkreditte som for det øvrige system. I den forbindelse er vi tilfredse med, at der nu atter vil ske skridt i retning af en forenkling af reglerne for realkreditinstitutterne.

Vanskelighederne knytter sig især til de store tab, der har ramt pengeinstitutterne. Som det ofte er sagt, hænger tabene sammen med konjunkturtilbagegangen i OECD-landene, hvor det navnlig er pengeinstitutterne i den angelsaksiske verden, i Skandinavien og i Japan, der har været udsatte.

Tab og hensættelser i banker og sparekasser har i de sidste par år ligget på samme niveau som i nedgangskonjunktoren i begyndelsen af 1980'erne, og vi har ikke ment, at der var noget faretruende i denne udvikling uanset, at det selvfølgelig medfører et øget pres for rationalisering, således at indtjeningen atter kan sættes i vejret.

Det har ofte været fremhævet, at den servicetunge banksektor med de mange filialer trænger til en væsentlig rationalisering, og det er tilfredsstillende, at der er sket en betydelig reduktion i antallet af filialer og også en vis reduktion i antallet af ansatte.

Man må dog gøre sig klart, at antallet af ansatte ikke er reduceret med mere end omkring 10 pct. over en periode på 5-6 år. Det er bestemt ikke mere, end man kan træffe i mange andre erhverv, og jeg står noget uforstående over for, at den nedgang tiltrækker sig langt større opmærksomhed i den offentlige debat end anden form for ledighed.

For realkreditinstitutternes vedkommende er tab og hensættelser helt anderledes små nemlig kun omkring $\frac{3}{4}$ pct. af de udestående lån, mens bankers og sparekassers tab og hensættelser ligger på $2\frac{1}{2}$ pct. af de udestående lån og garantier.

Det er ikke rimeligt, at man i den offentlige debat i så høj grad retter søgelyset på nogle enkelte lån, når tabene helt overvejende skyldes konjunkturudviklingen.

Det er klart, at man også inden for realkreditte har måttet gribe til foranstaltninger, der skal øge effektiviteten i betragtning af de vanskeligere indtjeningsvilkår, der har gjort sig gældende.

Det har vi sådan set gjort opmærksom på i mange år, og det kommer derfor ikke som nogen overraskelse, at det er nødvendigt at foretage en rationalisering.

Det gælder for al økonomisk virksomhed, at man må foretage rationaliseringer, når omkostningsbilledet ændrer sig, og indtjeningsvilkårene bliver vanskeligere.

Jeg kan kun udtrykke tilfredshed med, at en sådan tilpasning kan gennemføres uden, at det offentlige behøver at indblandes. Det gælder såvel banker og sparekasser som realkreditte.

Det er for mig ganske klart, at den hestekur, som mange institutter gennemgår, ikke kan undgå at føre til større forsigtighed med långivningen, men som jeg nævnte i mit indledende afsnit, har det samtidig været karakteristisk for vor økonomi og en lang række andre, at husholdningernes gæld er steget for stærkt igennem en stor del af 1980'erne, og der nu viser sig en meget betydelig tilbageholdenhed med at stifte yderligere gæld.

Man skal derfor være overordentlig forsigtig med at lægge skylden for den meget svage økonomi over på pengeinstitutterne eller realkreditte, hvis hovedsagen i virkeligheden er, at forbrugerne tidligere har strakt deres økonomi så meget, at de nu ønsker at opnå en større stabilitet.

Nationalbankens pressemeddelelse af 4. februar 1993

Af hensyn til kronens position i det europæiske valutasamarbejde, EMS, forhøjes diskontoen med 2 pct. til 11½ pct. med virkning fra den 4. februar 1993.

Nationalbankens pressemeddelelse af 22. februar 1993

Diskontoen nedsættes med 1 pct. til 10½ pct. med virkning fra den 22. februar 1993. Nedsættelsen har baggrund i kronens position i EMS-båndet og i en betydelig løbende tilbagestrømning af valuta efter valutauroen først på måneden, hvor diskontoen blev forhøjet med 2 pct.

Foliorenten nedsættes ligeledes med 1 pct. til 10½ pct.

Nationalbankens pressemeddelelse af 18. marts 1993

Med baggrund i den europæiske renteutvikling nedsættes diskontoen med ½ pct. til 10 pct. med virkning fra den 19. marts 1993.

Foliorenten nedsættes ligeledes med ½ pct. til 10 pct.

Nationalbankens pressemeddelelse af 26. marts 1993

Med baggrund i den fortsatte tilbagestrømning af valuta nedsættes diskontoen med ½ pct. til 9½ pct. med virkning fra den 29. marts 1993.

Foliorenten nedsættes ligeledes med ½ pct. til 9½ pct.

Nationalbankens pressemeddelelse af 22. april 1993

Med baggrund i den europæiske renteutvikling nedsættes diskontoen med ¼ pct. til 9¼ pct. med virkning fra den 23. april 1993.

Foliorenten nedsættes ligeledes med ¼ pct. til 9¼ pct.

Tabeller og figurer

Ultimo ¹⁾	Aktiver				Passiver			
	Danmarks internationale likviditet ²⁾		Udlån ³⁾	Obligationer og aktier ⁵⁾	Seddel- og mønt- omløb	Indlån ³⁾ ⁶⁾	Indskuds- beviser ⁷⁾	Staten
	Guld	Netto- fordringer på ud- landet mv.						
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	<u>26 911</u>	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	<u>44 361</u>	28 211	18 125	•	16 010
1992	3 456	41 508	29 132	32 018	28 020	4 800	5 743	35 075
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	<u>42 699</u>	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
1993 Jan.	3 419	47 959	37 741	31 335	26 765	5 888	18 138	32 334
Feb.	3 419	46 022	49 374	31 435	26 264	2 561	12 939	50 475
Marts	3 422	53 715	54 816	32 613	26 312	12 053	15 505	57 225

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 indlånsbeviser.

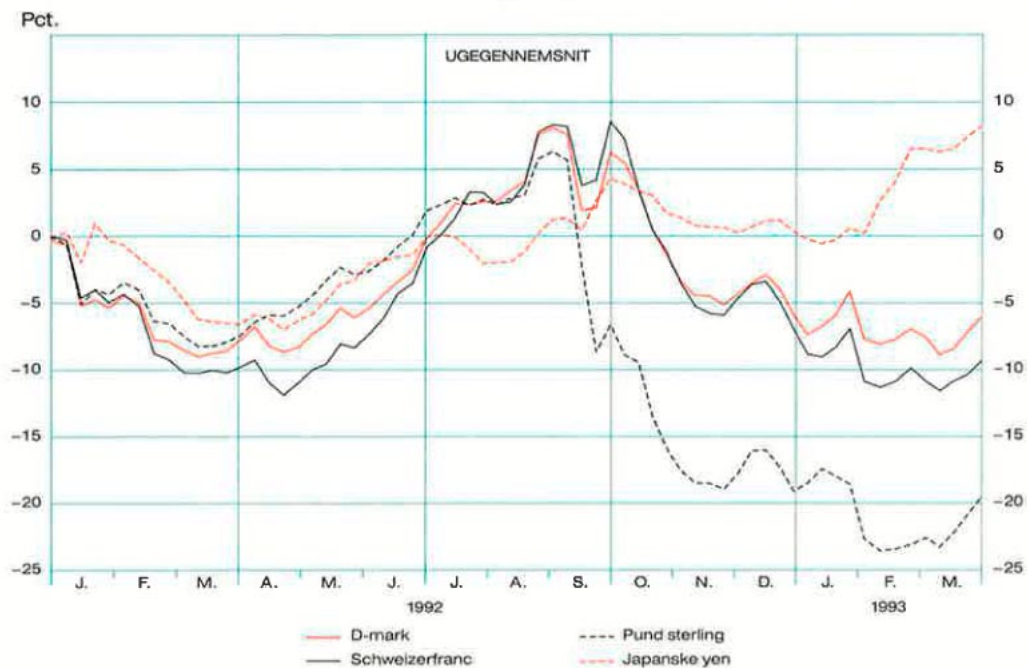
	Gennem- snit	Højest	Lavest	Gennem- snit	Højest	Lavest	Gennem- snit	Højest	Lavest
Kroner pr. 100 enheder									
	<i>ECU (XEU)</i>			<i>SDR (XDR)</i>			<i>US-dollar (USD)</i>		
1988.....	795,25	804,00	787,30	904,56	940,47	863,19	674,19	732,40	609,40
1989.....	804,55	812,90	784,30	936,69	971,06	864,95	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
1992 1. kvrt. ..	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	797,91	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
1993 1. kvrt. ..	749,14	760,01	740,73	865,98	879,72	843,23	629,08	640,75	606,45
Jan.	756,18	760,01	752,50	858,67	871,64	843,23	623,57	637,35	606,45
Feb.	746,74	758,01	740,73	865,03	872,88	856,20	630,53	640,75	621,30
Marts...	745,10	746,62	743,77	873,15	879,72	865,47	632,61	640,75	619,65
	<i>Pund sterling (GBP)</i>			<i>D-mark (DEM)</i>			<i>Svenske kroner (SEK)</i>		
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
1992 1. kvrt. ..	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
1993 1. kvrt. ..	928,37	979,10	890,31	384,70	389,04	382,19	83,75	88,85	79,55
Jan.	955,37	979,10	922,32	385,95	388,12	383,90	86,05	88,85	84,16
Feb.	907,27	924,62	890,31	384,20	389,04	382,19	83,77	85,60	79,55
Marts...	923,24	937,47	908,14	384,05	384,88	383,43	81,74	83,97	80,00
	<i>Norske kroner (NOK)</i>			<i>Franske franc (FRF)</i>			<i>Belgiske franc (BEF)</i>		
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
1992 1. kvrt. ..	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
1993 1. kvrt. ..	90,44	91,51	89,78	113,40	114,96	112,80	18,674	18,875	18,532
Jan.	90,67	91,33	90,13	113,79	114,27	113,56	18,750	18,875	18,645
Feb.	90,34	91,51	89,78	113,43	114,96	112,99	18,631	18,866	18,532
Marts...	90,32	90,55	90,17	113,04	113,23	112,80	18,646	18,695	18,625
	<i>Schweizerfranc (CHF)</i>			<i>Hollandske gylde (NLG)</i>			<i>Italienske lire (LTL)</i>		
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
1992 1. kvrt. ..	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
1993 1. kvrt. ..	417,70	430,44	411,95	342,06	345,70	339,64	0,4069	0,4268	0,3851
Jan.	422,01	430,44	416,43	343,25	345,26	341,43	0,4178	0,4268	0,4115
Feb.	415,37	420,24	411,95	341,34	345,70	339,64	0,4076	0,4185	0,3897
Marts...	415,98	420,19	413,69	341,65	342,46	341,04	0,3969	0,4037	0,3851

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

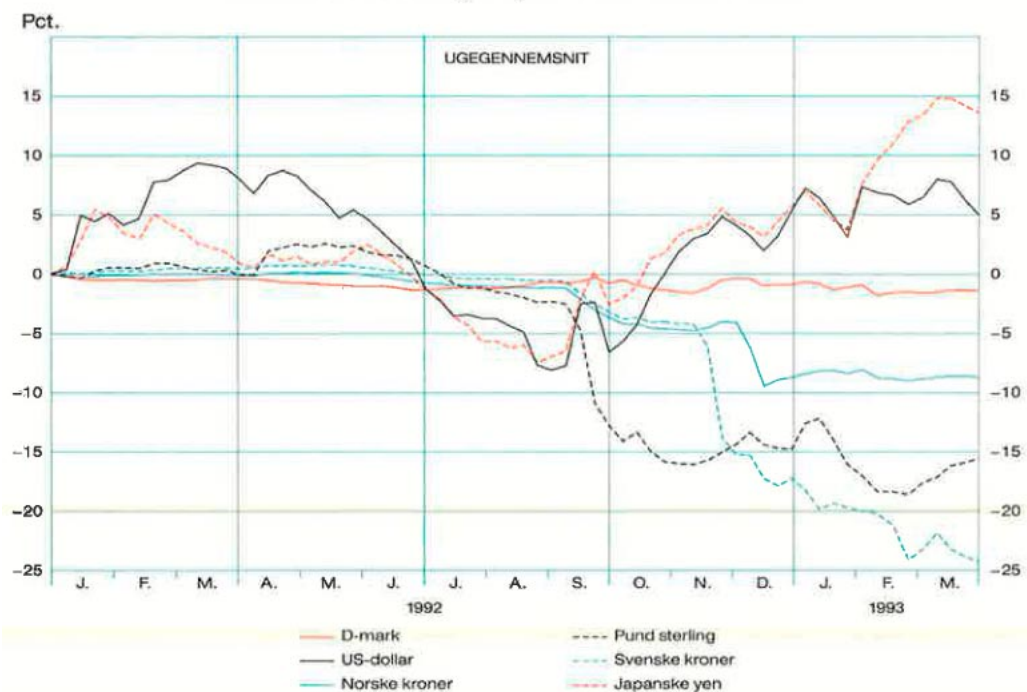
grundlag af markedskurserne. SDR-kursen er beregnet på basis af middel-/markedskursen på de valutaer, der indgår.

	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
1992 1. kv. ...	142,26	143,49	141,58	10,76	10,85	10,61	55,123	55,289	55,022
2. — ..	141,87	142,43	140,56	10,72	10,82	10,54	54,889	55,155	54,551
3. — ..	136,11	141,22	120,58	10,40	10,55	10,12	54,838	55,430	54,591
4. — ..	120,67	122,72	116,84	10,04	10,44	9,66	54,864	55,365	54,456
1993 1. kv. ...	109,48	118,60	103,84	9,73	9,87	9,63	54,675	55,299	54,323
Jan.	115,12	118,60	111,70	9,76	9,84	9,63	54,856	55,165	54,568
Feb.	107,98	112,63	103,84	9,71	9,87	9,64	54,600	55,299	54,323
Marts...	105,88	106,39	105,48	9,72	9,77	9,66	54,581	54,696	54,497
<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
1992 1. kv. ...	6,147	6,190	6,087	4,497	4,511	4,425	533,69	547,65	511,66
2. — ..	6,150	6,189	6,082	4,604	4,652	4,496	521,91	546,56	489,93
3. — ..	5,942	6,088	5,511	4,476	4,608	4,335	470,64	487,81	436,20
4. — ..	5,403	5,503	5,335	4,321	4,381	4,260	473,52	494,42	434,37
1993 1. kv. ...	5,393	5,473	5,289	4,216	4,320	4,132	498,91	514,58	476,58
Jan.	5,437	5,460	5,405	4,286	4,320	4,252	488,12	497,84	476,58
Feb.	5,372	5,473	5,289	4,214	4,300	4,159	499,91	506,64	491,58
Marts...	5,373	5,391	5,340	4,156	4,191	4,132	507,43	514,58	492,96
<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
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	3,251	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
1993 1. kv. ...	5,2130	5,4673	4,8943	960,99	1022,78	928,54	2,859	2,916	2,812
Jan.	4,9859	5,0817	4,8943	1019,03	1022,78	1013,12	2,888	2,916	2,873
Feb.	5,2174	5,3692	5,0052	934,84	940,56	928,54	2,861	2,909	2,828
Marts...	5,4066	5,4673	5,3089	933,26	935,67	930,62	2,832	2,842	2,812
<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			
1992 1. kv. ...	473,00	494,95	445,31	341,71	357,72	317,49			
2. — ..	472,44	493,03	437,89	336,52	350,15	319,13			
3. — ..	413,36	435,12	385,46	306,64	318,93	290,22			
4. — ..	417,29	430,97	389,65	313,99	323,12	295,27			
1993 1. kv. ...	433,00	457,05	409,08	327,21	342,89	313,37			
Jan.	420,12	435,41	409,08	319,95	325,43	313,37			
Feb.	429,24	437,25	420,26	325,18	329,83	320,20			
Marts...	447,48	457,05	436,30	335,27	342,89	328,97			

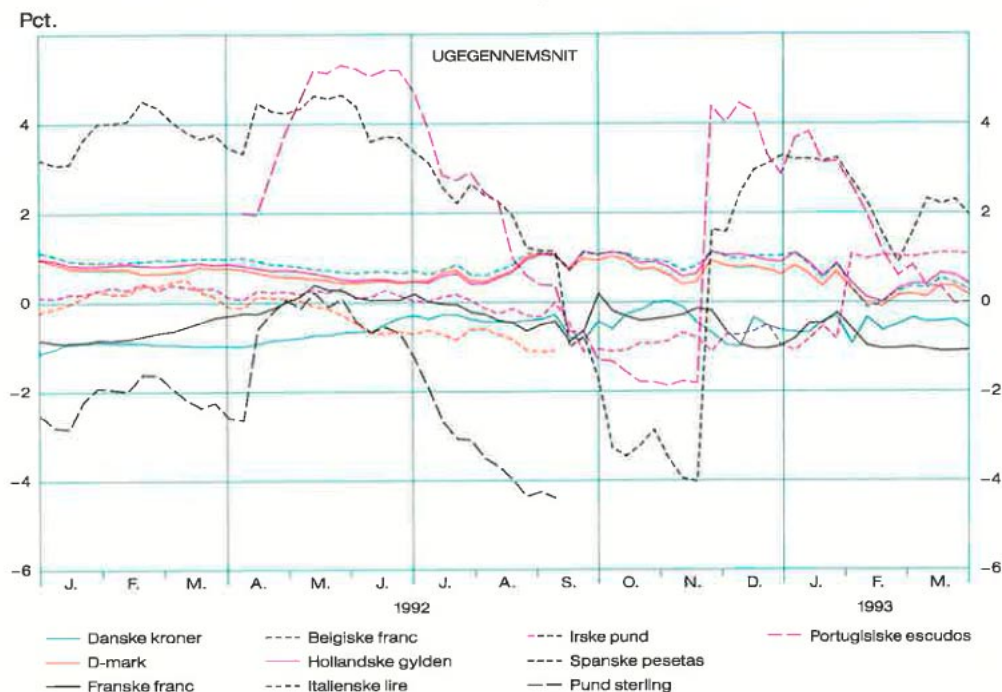
Valutakursudviklingen i forhold til dollar



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 1991.



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.

Den effektive kronekurs



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



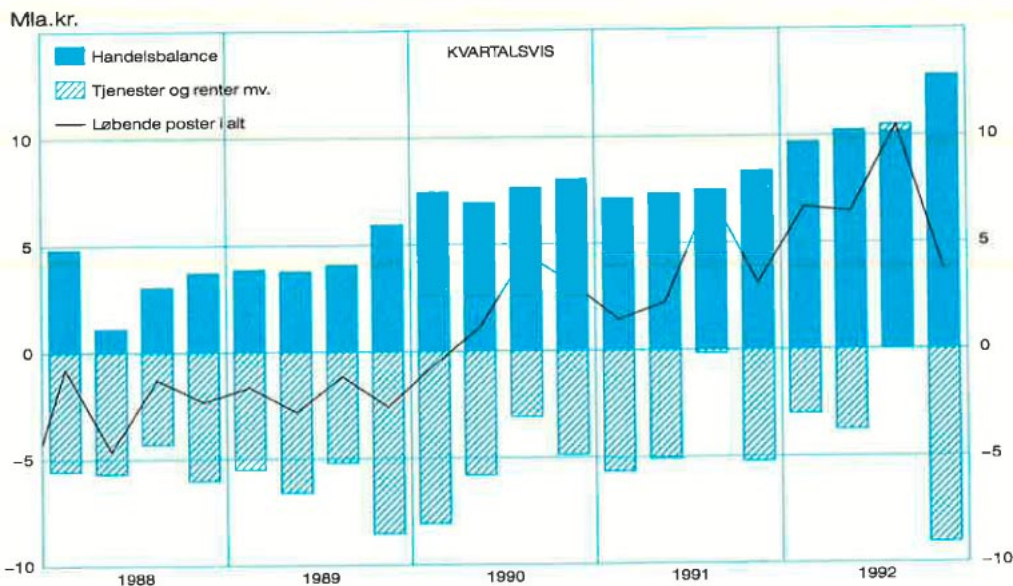
Ultimo ¹⁾	Guld	Fordringer på udlandet	Europæiske valuta- enheder (ECU)	Særlige træknings- rettigheder i IMF (SDR)	Reserve- stilling over for IMF ²⁾	Danmarks inter- nationale likviditet (brutto)	Forpligtelser over for udlandet	Danmarks inter- nationale likviditet (netto) ³⁾
Millioner kroner								
1982.....	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
1992.....	3 456	63 540	2 757	528	2 975	73 256	28 292	44 964
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
1993 Jan.	3 419	38 438	6 857	509	2 908	52 131	753	51 378
Feb.	3 419	65 488	6 859	1 115	2 873	79 754	30 313	49 441
Marts...	3 422	67 137	6 858	1 023	2 792	81 232	24 095	57 137

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 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., i 1991 en stigning på 2.082 mill.kr. og i december 1992 en stigning på 1.529 mill.kr.



	Handels- balance ¹⁾	Søtrans- port (netto)	Rejser (netto)	Renter, udbytter og lign. (netto)	Andre løbende trans- aktioner ²⁾ (netto)	Løbende poster i alt	Registrerede kapital- betalinger ³⁾	Uregistre- rede kapital- betalinger ⁴⁾	Ændringer i Danmarks internationale likviditet
							—=forøgelse af passiver eller formindskelse af aktiver		
	Milliarder kroner								
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	17,2	11,3	- 1,1
1991 3. kv. ..	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. kv. ..	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	- 8,7	6,4	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				
Milliarder kroner										
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	<u>11,1</u>	<u>2,3</u>	375,1	<u>196,3</u>	31,6	<u>29,7</u>	•	646,0	681,9
1992	106,7	67,2	16,0	667,5	166,0	29,9	25,6	•	972,1	1 078,8
1991 4. kvt.	10,9	<u>4,8</u>	<u>0,5</u>	104,8	<u>53,3</u>	19,7	<u>8,4</u>	•	191,4	202,3
1992 1. kvt.	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	217,4	36,6	5,2	8,0	•	285,0	317,8
1993 1. kvt.	59,5	13,6	10,0	218,7	49,1	2,6	5,0	•	299,0	358,5
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	<u>1,8</u>	<u>14,1</u>	362,2	<u>199,1</u>	18,6	<u>38,3</u>	•	634,1	697,9
1992	96,5	61,0	29,4	606,1	183,1	40,7	24,7	•	945,0	1 041,5
1991 4. kvt.	18,8	<u>0,2</u>	<u>6,0</u>	111,3	<u>59,7</u>	10,0	<u>14,4</u>	•	201,7	220,5
1992 1. kvt.	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	194,7	41,6	11,0	8,6	•	277,4	302,5
1993 1. kvt.	47,4	9,0	13,1	203,1	48,4	3,1	5,7	•	282,4	329,8
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	<u>9,3</u>	- <u>11,8</u>	12,8	- <u>2,8</u>	13,0	- <u>8,6</u>	- 9,8	2,1	- 25,8
1992	10,2	6,1	- 13,4	61,4	- 17,1	- 10,8	1,0	- 54,6	- 27,4	- 17,2
1991 4. kvt.	- 7,9	<u>4,6</u>	- <u>5,6</u>	- 6,6	- <u>6,5</u>	9,8	- <u>6,0</u>	11,8	1,5	- 6,4
1992 1. kvt.	- 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	22,8	- 4,9	- 5,8	- 0,7	- 6,6	0,9	8,7
1993 1. kvt.	12,1	4,6	- 3,1	15,6	0,7	- 0,5	- 0,6	- 18,7	- 2,1	10,0

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	398,8	60,6	29,8	24,1	30,9	552,5	14,8	22,4	77,8	115,0
1991 4. kv. ..	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	131,8	42,7	4,5	5,2	2,7	189,2	3,7	4,3	20,3	28,3
1993 1. kv. ..	4,8	144,9	38,5	2,3	5,1	2,1	197,8	4,6	0,6	15,7	20,8
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	351,2	60,7	32,6	21,8	24,6	498,6	18,7	15,2	73,6	107,5
1991 4. kv. ..	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	118,7	37,8	6,1	6,1	2,3	173,3	4,6	0,8	16,0	21,4
1993 1. kv. ..	2,8	139,8	33,6	3,6	5,6	1,4	186,8	4,9	0,2	11,3	16,3
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	47,6	- 0,1	- 2,7	2,4	6,3	53,8	- 3,9	7,2	4,2	7,5
1991 4. kv. ..	- 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	13,1	4,9	- 1,6	- 0,9	0,3	15,9	- 0,9	3,5	4,3	6,8
1993 1. kv. ..	2,0	5,1	4,9	- 1,3	- 0,5	0,8	11,0	- 0,3	0,4	4,4	4,5

	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 mælkekonserver.
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⁾
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
1992	138	120	97	87	112
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.	138	121	99	89	110
2. —	139	120	99	89	111
3. —	133	115	98	88	112
4. —	139	121	96	86	112

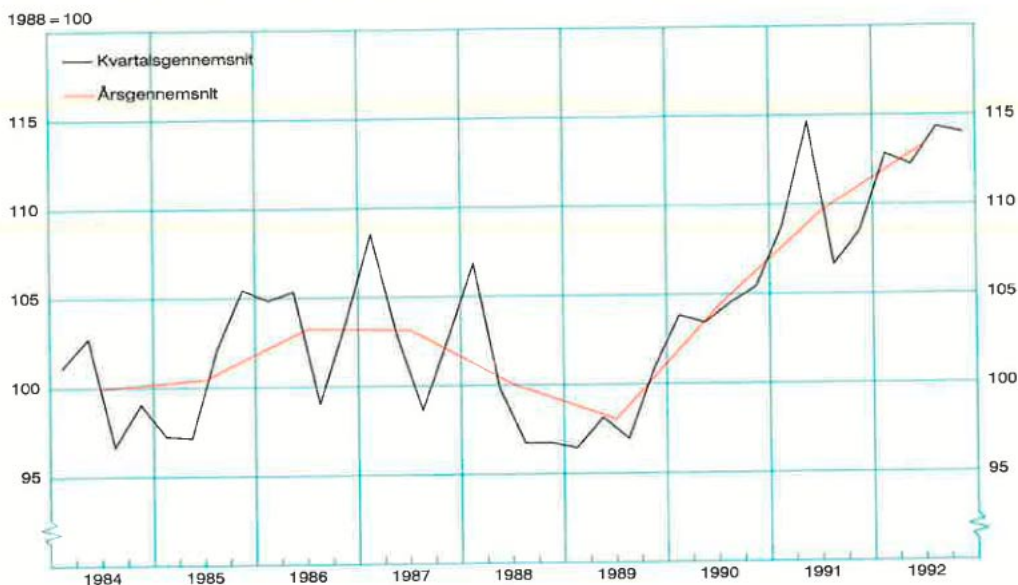
Anm.: Specialhandel, dvs. eksklusive transithandel. Eksklusive skibe og fly.

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)

11



	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	112	117	99	102	112
3. — ..	134	103	96	116	119	110	94	114
4. — ..	...	...	...	...	...	...	...	114*

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⁾³⁾	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	Afdrag på udenlandske statslån	Afdrag på inden- landske stats- papirer ¹⁾	Statens netto- finansie- rings- behov	Dækket ved				
					Nettosalg af statspapirer i kroner til		Uden- landsk netto- låntag- ning	Salg af ECU- obliga- tioner	Netto- træk på National- banken ⁴⁾
					Private, virksom- heder og fonde mv. ²⁾	National- banken og pengeinsti- tutterne mv. ³⁾			
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
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
1993 1. kv. ..	20,5	1,7	16,7	2,1	15,4	1,7	11,0	—	- 26,0

Anm.: Finansieringsbehovet er 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).

¹⁾ Inklusive tilbagebetaling af bunden opsparing i 3. kvartal 1990, 1991 og 1992.

²⁾ Inklusive valutaudlændinges nettokøb, der fremgår af tabellen side 9. Inklusive bunden opsparing i 1985.

³⁾ Inklusive Hypotekbanken og Postgiroen.

⁴⁾ 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						
1982 Dec.	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
1992 —	...	480,2	511,5	- 31,3	•	104,6	584,9

¹⁾ I perioden fra og med 1985 til og med 1991 inklusive bunden op-sparing.

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

²⁾ Beregnet ud fra Nationalbankens balance.

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

Ultimo	Likvide beholdninger			Gæld			
	Kasse samt indestående i pengeinstitutterne ¹⁾	Beholdning af obligationer	I alt	Indenlandsk		Udenlandsk	I alt
				Kortfristet	Langfristet		
<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
1993 1. kvt.	9,1	4,9	14,1	0,3	21,9	14,7	36,9
<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 varmeværker, telefonselskaber og forbrændingsansta-
lter 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	—	318,1	17,5	11,4	18,9	15,1	97,9	3,2	66,7	548,8
1992	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.	318,1	17,5	11,4	18,9	15,1	97,9	3,2	66,7	548,8
	1993	Jan.	304,0	16,5	8,5	16,9	15,4	93,6	2,3	62,7
Feb.		300,2	18,2	8,4	17,6	12,3	96,8	2,1	63,6	519,2
Marts		301,2	17,9	8,4	16,7	11,9	94,5	3,0	64,0	517,4

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

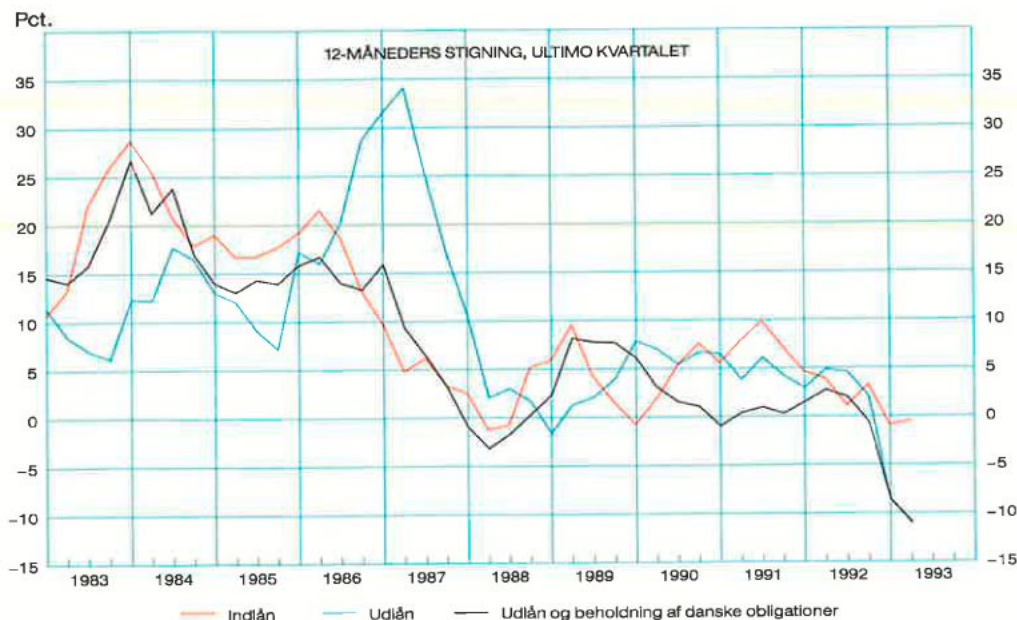
Ultimo	Indenlandske enheder				Udenlandske enheder ¹⁾		I alt
	Obligationer		Aktier		Danske kroneobligationer	Andre obligationer og aktier	
	Danske	Udenlandske	Danske	Udenlandske			
	Milliarder kroner						
1986 Dec.	176,6	5,6	17,5	5,5	2,2	7,3	214,7
1987 —	133,3	4,2	15,9	5,5	2,3	7,6	168,8
1988 —	<u>149,7</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
1992 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
1993 Jan.	131,5	28,9	10,8	3,3	1,4	17,8	193,7
Feb.	136,1	29,8	10,2	3,5	1,3	18,0	198,9
Marts	142,2	29,2	10,0	3,4	1,6	18,7	205,1

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

15



Anm.: Til og med 1989 indenlandske ud- og indlån (eksklusive særlige indlånsformer) 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	—	435,2	10,6	8,2	45,5	0,1	2,9	3,2	41,2	546,8
1991	—	447,7	10,1	10,2	11,9	0,1	2,5	3,5	29,9	515,9
1992	—	443,1	13,0	9,6	16,0	0,2	1,8	5,0	24,8	513,5
1992	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.	443,1	13,0	9,6	16,0	0,2	1,8	5,0	24,8	513,5
1993	Jan.	452,0	12,5	11,5	16,3	0,1	1,2	5,4	25,9	525,0
	Feb.	443,0	18,9	11,6	16,6	0,2	1,5	5,7	26,8	524,3
	Marts	446,5	16,1	12,2	22,9	0,1	1,4	5,4	29,2	533,9

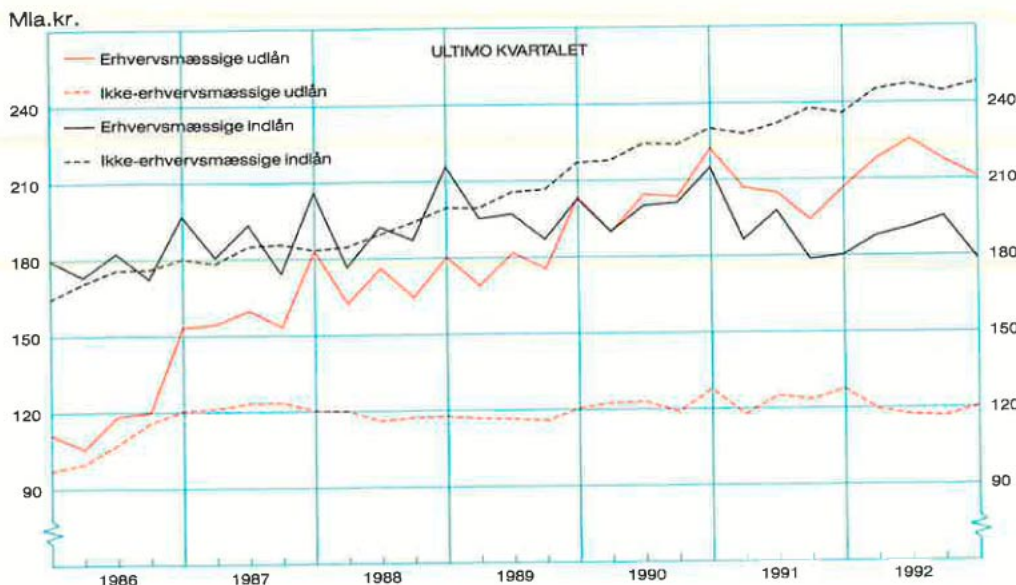
Anm.: Til og med december 1990 inklusive udstedte obligationer samt indlån fra realkreditinstitutter mv. Datterselskaber i

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

Ultimo	Erhvervsmæssige								Ikke-erhvervsmæssige		I alt	
	Landbrug mv.	Fremstillingsvirk-somhed mv. ¹⁾	Bygge- og anlægs-virk-somhed	Handel, trans-port mv.	Finan-sierings-virk-somhed, ejen-doms-handel mv. ²⁾	Offent-lig for-valtning og andre tjeneste-ydelser	Øvrige erhverv	I alt	Studie-lån	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	65,8	10,8	32,5	222,3	5,9	121,7	349,9
1991	—	17,8	31,1	14,1	46,6	65,9	14,4	16,8	206,6	5,6	121,8	334,0
1992	—	20,5	27,3	16,2	45,2	70,7	13,7	17,4	210,9	4,7	115,9	331,4
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	65,8	10,8	32,5	222,3	5,9	121,7	349,9
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
	Dec.....	20,5	27,3	16,2	45,2	70,7	13,7	17,4	210,9	4,7	115,9	331,4
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	71,3	25,8	31,8	215,2	•	230,6	445,8
1991	—	16,0	25,6	7,8	34,3	51,0	29,5	16,3	180,5	•	236,2	416,7
1992	—	16,3	25,5	7,8	31,8	56,2	24,5	16,9	179,0	•	248,2	427,2
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	71,3	25,8	31,8	215,2	•	230,6	445,8
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
	Dec.....	16,3	25,5	7,8	31,8	56,2	24,5	16,9	179,0	•	248,2	427,2

Kilde: Danmarks Statistik.

¹⁾ Herunder el-, gas-, vand- og varmforsyning 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	53,7	202,2	19,1	275,0	- 1,5
1991 —	41,7	206,6	41,9	290,1	22,4	208,5	51,4	282,3	7,8
1992 —	51,1	195,4	45,1	291,6	25,9	165,9	35,7	227,5	64,1
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.	51,1	195,4	45,1	291,6	25,9	165,9	35,7	227,5	64,1
1993 Jan.	46,2	211,5	39,9	297,6	28,1	165,9	36,7	230,7	66,9
Feb.	46,7	192,3	39,8	278,8	28,5	139,5	37,5	205,6	73,3
Marts	46,1	198,2	39,7	284,0	35,4	135,3	34,7	205,4	78,6

Anm.: Udlandsstillingen er forskellen mellem balanceførte aktiver og passiver over for valutaudlendinge. Opgørelsen er baseret på den henværende 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		
	Juni 1992	September 1992	December 1992	Juni 1992	September 1992	December 1992
	Milliarder kroner					
Valutafordeling						
<i>I danske kroner</i>						
med egne enheder	27,2	20,4	17,2	3,8	1,7	3,2
med andre banker mv.	19,8	16,4	17,6	13,6	12,7	10,2
med ikke-banker	7,1	7,1	6,5	9,6	8,6	8,8
I alt danske kroner	54,2	43,9	41,4	26,9	23,0	22,2
<i>I fremmed valuta</i>						
med egne enheder	90,9	89,2	113,6	19,4	12,7	26,0
med andre banker mv.	76,1	57,1	57,1	174,8	147,1	152,0
med ikke-banker	42,6	42,3	45,6	15,2	16,1	17,7
I alt fremmed valuta	209,7	188,6	216,3	209,4	175,9	195,7
I alt	263,8	232,5	257,6	236,3	198,9	217,9
Landefordeling						
Belgien	4,9	3,7	3,8	15,3	14,2	15,5
Tyskland	17,0	14,3	13,9	22,4	16,4	19,0
Frankrig	4,2	5,0	4,0	8,1	6,8	9,3
Grækenland	0,3	0,4	0,4	0,1	0,2	0,2
Holland	3,5	2,2	3,8	11,0	9,8	8,5
Irland	14,7	16,8	19,2	0,8	0,7	0,6
Italien	4,2	2,5	2,8	4,5	4,3	4,5
Luxembourg	19,7	17,2	21,4	20,5	19,9	18,2
Portugal	1,6	0,8	0,3	0,5	0,3	0,3
Spanien	2,8	2,6	1,6	2,4	1,7	3,5
Storbritannien	37,3	29,1	28,9	36,8	31,2	35,4
EF-lande i alt	110,1	94,5	100,1	122,5	105,5	114,8
Finland	4,5	4,1	3,4	1,6	1,8	0,6
Norge	7,0	5,7	5,2	1,4	2,0	1,1
Sverige	22,7	21,1	24,6	4,0	3,7	3,4
Nordiske lande i alt ¹⁾	34,4	30,9	33,4	7,0	7,6	5,1
Canada	4,3	1,8	0,9	1,2	1,1	1,1
Japan	3,1	3,8	2,7	1,4	0,1	0,3
Schweiz	8,5	5,6	6,7	11,4	10,5	12,8
USA	21,3	20,6	34,4	23,1	14,2	17,4
Østrig	1,1	0,9	0,5	5,5	4,9	4,2
Australien/New Zealand	0,4	0,3	0,4	0,1	0,2	0,1
OECD-lande i alt	183,2	158,3	179,1	172,2	144,0	155,8
Cayman Islands	22,6	18,1	15,8	4,6	3,4	3,2
Hong Kong	2,6	2,9	2,8	0,8	0,9	1,5
Singapore	41,8	38,8	38,1	3,1	2,0	3,2
Øvrige „Offshore Banking” centre	0,1	0,2	0,1	1,3	0,9	0,8
Gibraltar	8,4	9,2	12,5	2,0	1,8	1,9
Øvrige Europa	1,6	1,5	1,2	2,3	3,0	2,7
Øvrige Latinamerika	0,1	0,2	0,3	0,1	0,2	0,1
Øvrige Mellemøsten	1,4	1,3	1,3	2,6	2,0	2,0
Øvrige Afrika	0,3	0,3	0,3	0,8	0,6	0,4
Øvrige Asien	0,9	0,9	0,6	2,1	2,0	1,5
Uoplyst mv.	0,7	1,0	5,6	4,2	4,3	9,8
International udstedelse af værdipapirer ...	•	•	•	40,3	34,1	34,7
I alt	263,8	232,5	257,6	236,3	198,9	217,9

Anm.: Som indberettet til Nationalbanken af pengeinstitutter med de største udenlandske mellemværender. Til og med september 1992 på basis af 7 pengeinstitutter, der repræsenterede ca. 90 pct. af de samlede udenlandske mellemværender og derefter på basis af 12 pengeinstitutter, inklusive 2 filialer af udenlandske pengeinstitutter, repræsenterende ca. 95 pct. Opgjort på grundlag af den herværende virksomheds mel-

lemværender. I tallene indgår således hovedvirksomhedens mellemværender med filialer og datterbanker i udlandet, og for de udenlandsk ejede filialers vedkommende mellemværender med den udenlandske hovedvirksomhed og udenlandske søstervirksomheder. Eksklusive garantier og aktier.

¹⁾ Inklusive Island.

Landefordeling af pengeinstitutternes udenlandske aktiver

19

(Konsolideret opgørelse)

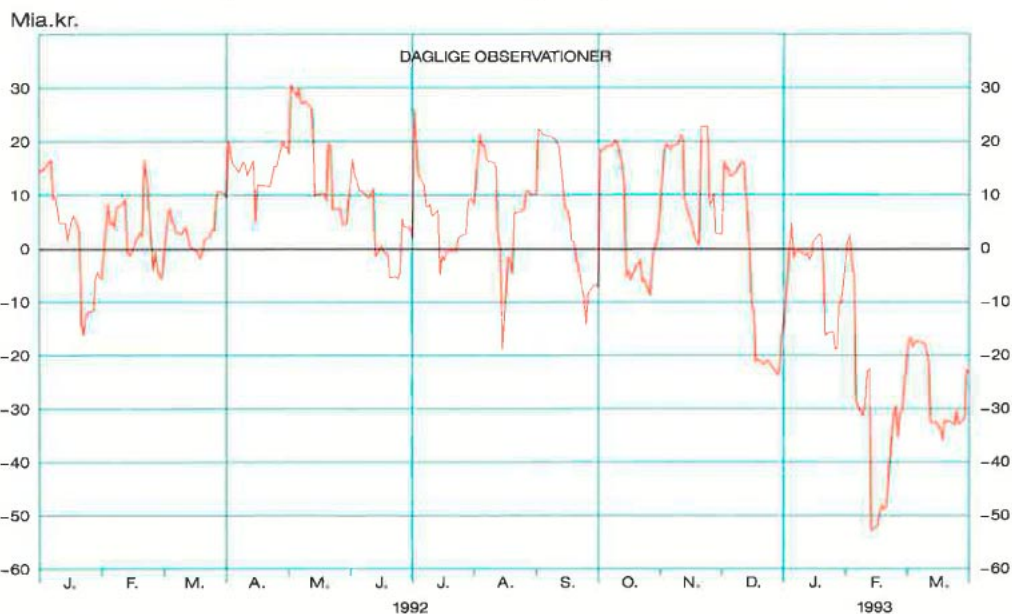
Ultimo	Juni 1991	December 1991	Juni 1992	December 1992
	Milliarder kroner			
Belgien	7,3	6,5	8,2	4,5
Tyskland	19,6	14,1	20,8	17,9
Frankrig	5,9	4,2	5,1	4,6
Grækenland	2,1	2,3	1,9	1,6
Holland	3,7	3,7	5,8	6,2
Irland	1,7	0,8	1,8	3,1
Italien	4,7	4,4	4,4	2,0
Luxembourg	9,2	8,2	9,0	8,7
Portugal	0,9	1,2	1,7	0,8
Spanien	3,4	2,9	3,2	2,2
Storbritannien	53,7	44,4	55,4	53,3
<i>EF-lande i alt</i>	<i>112,2</i>	<i>92,7</i>	<i>117,2</i>	<i>105,0</i>
Finland	7,8	7,7	6,5	5,2
Norge	10,8	9,8	10,6	8,7
Sverige	28,0	29,3	26,8	30,5
<i>Nordiske lande i alt¹⁾</i>	<i>47,2</i>	<i>47,5</i>	<i>44,8</i>	<i>45,2</i>
Canada	1,9	2,5	4,9	1,6
Japan	7,7	6,3	6,7	4,9
Schweiz	7,9	6,2	8,5	6,7
USA	40,8	22,6	26,9	30,8
Østrig	1,4	0,7	1,2	0,5
Australien/New Zealand	1,2	1,1	1,0	0,9
OECD-lande i alt	220,4	179,6	211,2	195,6
Cayman Islands	1,1	2,1	0,6	6,8
Hong Kong	5,3	3,3	5,2	2,7
Singapore	3,7	2,5	3,3	8,6
Øvrige „Offshore Banking” centre	1,5	1,4	1,1	1,1
Gibraltar	1,3	1,3	1,4	2,5
Øvrige Europa	4,1	3,7	4,1	3,2
Øvrige Latinamerika	1,4	1,4	1,4	1,1
Øvrige Mellemøsten	0,9	0,9	1,8	1,4
Øvrige Afrika	0,7	0,5	0,4	0,3
Øvrige Asien	2,8	2,9	3,1	1,7
Uoplyst	0,1	0,0	0,0	0,0
I alt	243,3	199,6	233,7	224,9

Anm.: Som indberettet til Nationalbanken af danske pengeinstitutter med de største udenlandske mellemværender. Til og med juni 1992 på basis af 6 pengeinstitutter, derefter på basis af 9 pengeinstitutter. Opgjort på koncernbasis, dvs. inklusive filialer og datterbanker i udlandet. Mellemværender mellem hovedvirksomhederne i Danmark og deres udenlandske en-

heder samt mellemværender de udenlandske 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 ⁵⁾
	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
1992.....	5 741	3 338	0	23 781	—	– 14 702	1 073	•	•
1992 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	•	•
1993 Jan.	18 135	4 338	11	32 479	—	– 10 017	994	•	•
Feb.	12 936	483	1	44 026	—	– 30 608	852	•	•
Marts...	15 502	10 715	10	45 172	4 550	– 23 515	855	•	•

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.

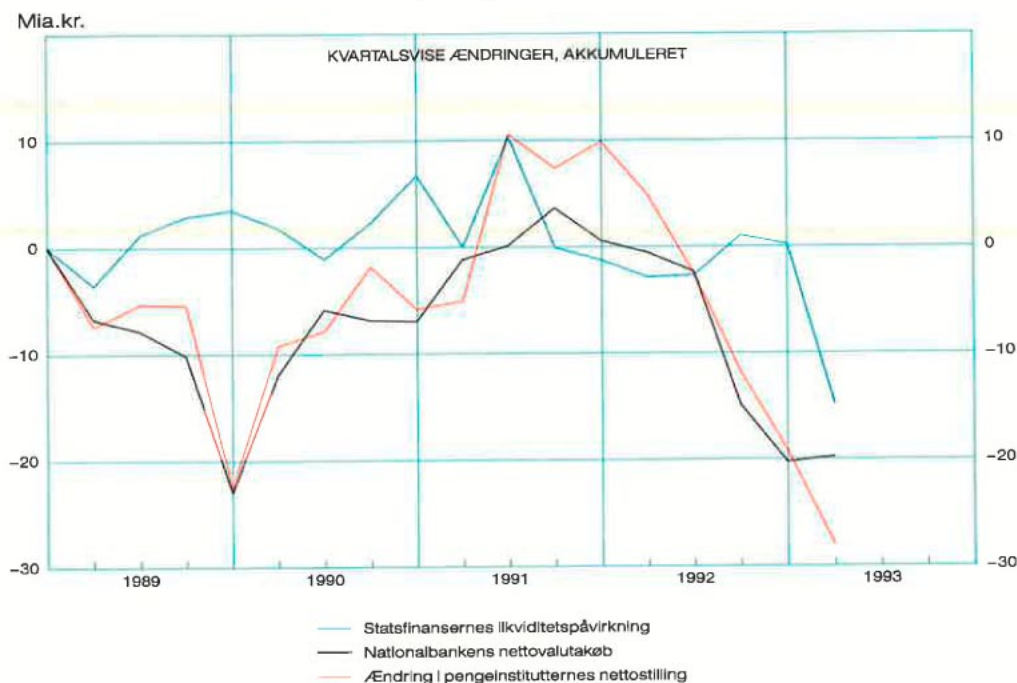
⁴⁾ Som følge af overskridelser af den i henhold til indlænsovervåg-

ningssystemet fastsatte basisstigningstakt 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 håndpantstætning medregnedes som sikkerhedsstillelse ved træk på folio.

*Forskellige faktorerers påvirkning af pengeinstitutternes
nettostilling over for Nationalbanken*

21



	Statsfinanserne			Nationalbankens nettovalutakøb ²⁾	Nationalbankens obligationskøb ³⁾	Andre faktorer ⁴⁾	Pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken	
	Bruttofinansieringsbehov ¹⁾	Bruttosalg af statspapirer (-) ²⁾	Likviditetspåvirkning ³⁾				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
1992.....	126,3	- 124,8	1,5	- 20,7	- 11,8	2,0	- 29,1	- 14,7
1991 1. kv. ...	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. kv. ...	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
1993 1. kv. ...	18,8	- 33,8	- 15,0	0,5	1,3	4,4	- 8,8	- 23,5

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

²⁾ Bruttosalg af statsobligationer og statsgældsbeviser samt nettosalg af skatkammerbeviser.

³⁾ Statens træk på Nationalbanken korrigeret for statens nettolåntagning i udlandet og salg af ECU-obligationer.

⁴⁾ Forbedring af Danmarks internationale likviditet korrigeret for statens nettolåntagning i udlandet og salg af ECU-obligationer.

⁵⁾ Korrigeret for Nationalbankens handel med ECU-obligationer.

⁶⁾ Omfatter bl.a. ændringer i seddel- og møntomløb, ændringer i Nationalbankens mellemværender med Eksportfinansieringsfonden og Hypotekbanken samt til og med 2. kvartal 1991 ændringer i 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
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	224,7	36,9	93,1	379,0	4,2
1992	25,0	218,5	33,6	97,5	374,5	- 1,2
1992 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	- 1,4
1993 Jan.	24,0	223,6	31,6	102,9	382,0	1,0
Feb.	23,6	217,7	30,8	107,6	379,7	0,7
Marts	23,3	221,9	30,2	105,5	380,9	0,2

Anm.: Ved beregning af stigningstakter er der korrigeret for data-brud. 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 indlænsformer 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 Nationalban- ken ¹⁾	Udlåns- stig- ning i penge- institutterne ²⁾	Obliga- tions- køb ³⁾	Stig- ning (-) i ind- skud på særlige indlæns- former mv. ⁴⁾	Stig- ning (-) i ind- skud fra real- kredit- institutter mv.	Ændring i penge- institutter- nes udlæns- stilling	Ændring i Danmarks inter- nationale likviditet mv. ⁵⁾	Andre faktorer ⁷⁾	Samlet ændring af penge- mængden
Milliarder kroner									
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	11,4	13,7	- 25,2	- 12,0
1992	1,5	- 7,6	- 29,2	- 4,3	5,0	50,3	- 15,5	- 4,6	- 4,5
1992 1. kv. ...	- 1,6	- 4,5	- 8,1	1,7	6,8	13,5	- 0,2	- 6,5	1,2
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	- 0,9	- 1,3	- 6,1	- 7,2	2,4	- 3,8	5,4	- 12,3
1993 1. kv. ...	- 15,0	- 8,9	- 5,0	2,5	4,4	18,7	1,9	7,7	6,4

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	3,0
1992 —	333,3	145,1	107,2	371,2	- 49,0
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	3,0
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. — ..	333,3	145,1	107,2	371,2	- 49,0
1993 1. kv. ...	313,1	143,4	105,0	351,5	- 59,4

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

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

2) Inklusive genkøbsforretninger indgået mellem Nationalbanken og pengeinstitutterne.

3) Eksklusive gevinstopsparingskonti.

4) Eksklusive kursregulering af kroneobligationer. Korrigeret for databrud.

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

	Netto- salg af inden- landske stats- papirer	Træk på National- banken ¹⁾	Statens netto- finan- sierings- 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 låntagning 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	8,2	- 10,2	26,8	12,3	5,1	42,3
1992.....	28,8	1,5	30,3	- 31,3	- 11,9	12,4	3,9	- 9,7	- 36,5
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	25,3
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	2,8	- 8,9	- 2,0	- 23,4
4. — ...	2,4	- 0,8	1,6	- 14,5	3,4	1,0	- 2,7	- 1,8	- 14,6
1993 1. kv. ...	17,1	- 15,0	2,1	- 20,2	- 3,0	- 0,7	8,5	...	...

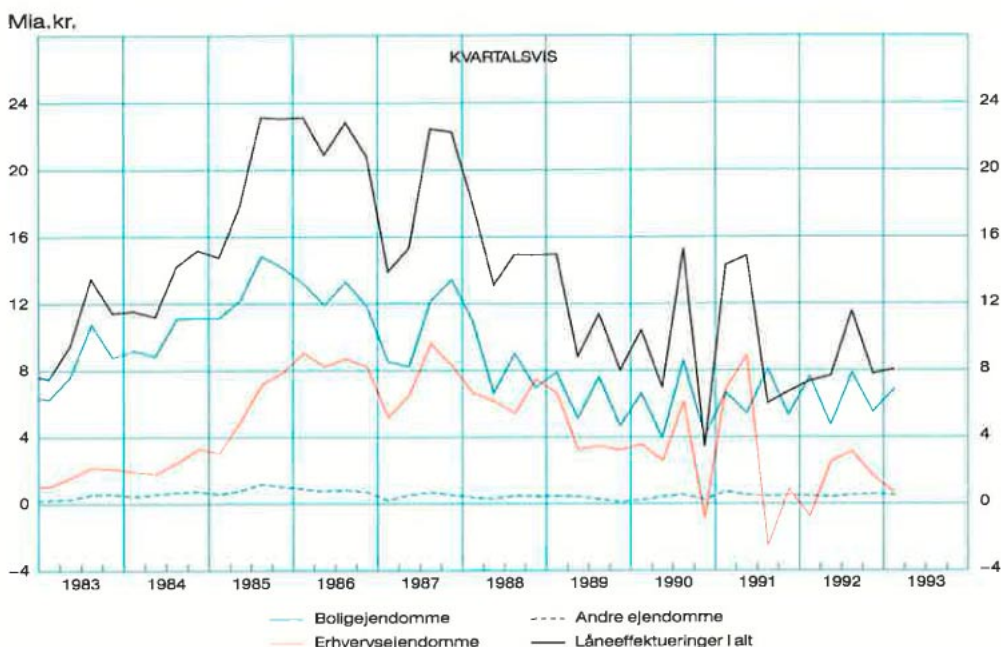
1) Statens træk på Nationalbanken korrigeret for statens nettolåntagning i udlandet og salg af ECU-obligationer.

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.



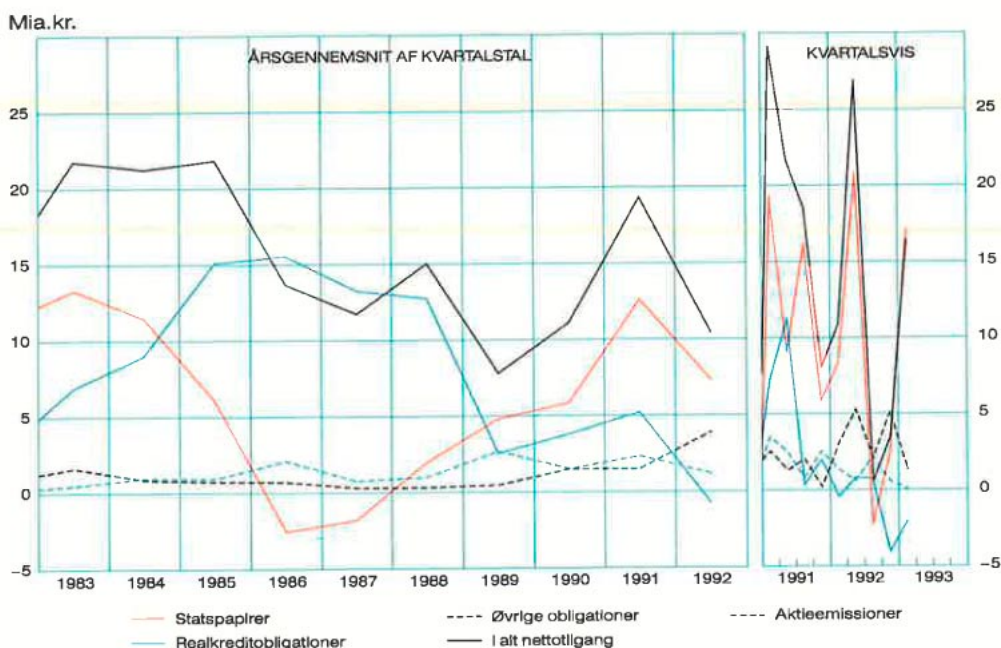
	Låne-tilbud ¹⁾	Låneeffektueringer ²⁾									
		Boligejendomme						Erhvervs-ejendomme		Andre ejendomme	I alt
		Ejerboliger				Udlejnings-ejendomme	I alt	Landbrugs-ejendomme	Industri-ejendomme mv.		
		Nybyggeri	Om- og tilbygninger	Ejerskifter	Andre formål						
Milliarder kroner											
1983.....	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
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
1993 1. kv.	11,4	0,2	0,3	3,1	1,4	4,3	6,8	0,7	0,0	0,5	8,0

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 afslåede, bortfaldne og reducerede lånetilbud.

²⁾ Kursværdi på effektuerings tidspunktet. 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*



	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⁾	
Milliarder kroner										
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	- 3,0	15,4	41,7	- 11,8	- 11,2	1,9	62,7		4,7
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	0,7	2,1	0,5	- 1,4	- 1,7	- 2,7	6,3		2,2
4. —	2,4	- 4,1	5,1	3,4	- 0,2	- 0,5	0,0	4,2		0,6
1993 1. kvrt.....	17,1	- 2,1	1,3	16,4	1,3	- 4,3	5,3	14,0		0,1

¹⁾ Inklusive statsgælds- og skatkammerbeviser.

²⁾ Korrigeret for genkøbsforretninger mellem Nationalbanken og pengeinstitutterne.

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

⁴⁾ Beregnet residuelt. 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	795,0	80,1	1 376,8
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	786,2	72,2	1 355,5
Aug.	362,5	57,2	61,1	480,8	794,1	73,0	1 348,0
Sept.	373,5	62,6	61,1	497,2	797,2	74,3	1 368,7
Okt.	383,4	76,8	55,5	515,7	790,0	76,3	1 382,0
Nov.	376,6	70,1	55,5	502,1	792,9	82,3	1 377,3
Dec.	375,0	71,2	55,5	501,7	795,0	80,1	1 376,8
1993 Jan.	378,9	77,5	44,4	500,8	789,0	80,5	1 370,3
Feb.	381,1	70,0	48,0	499,0	791,6	80,9	1 371,6
Marts	391,3	79,8	49,2	520,3	795,2	81,7	1 397,2

Anm.: For indeksobligationer er nominal værdi inklusive indeksering.

Tinglysninger af pantebrev i fast ejendom

	Pantebreve tinglyst til (långiver)						Ejer- pante- breve ²⁾	Sælger- pante- breve	Ting- lys- ninger i alt
	Real- kredit- institutter	Penge- institutter	Forsik- ringssel- skaber og pensions- kasser	Stat og kom- muner	Bolig- selska- bernes Lands- bygge- fond mv. ¹⁾	Andre			
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
1992.....	84,7	10,5	1,5	1,6	0,3	1,6	34,9	1,9	137,0
1991 4. kvtr. ...	22,4	2,8	0,7	0,4	0,1	0,4	5,2	0,5	32,6
1992 1. kvtr. ...	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
4. — ..	17,7	2,4	0,2	0,7	0,1	0,3	17,2	0,4	39,0

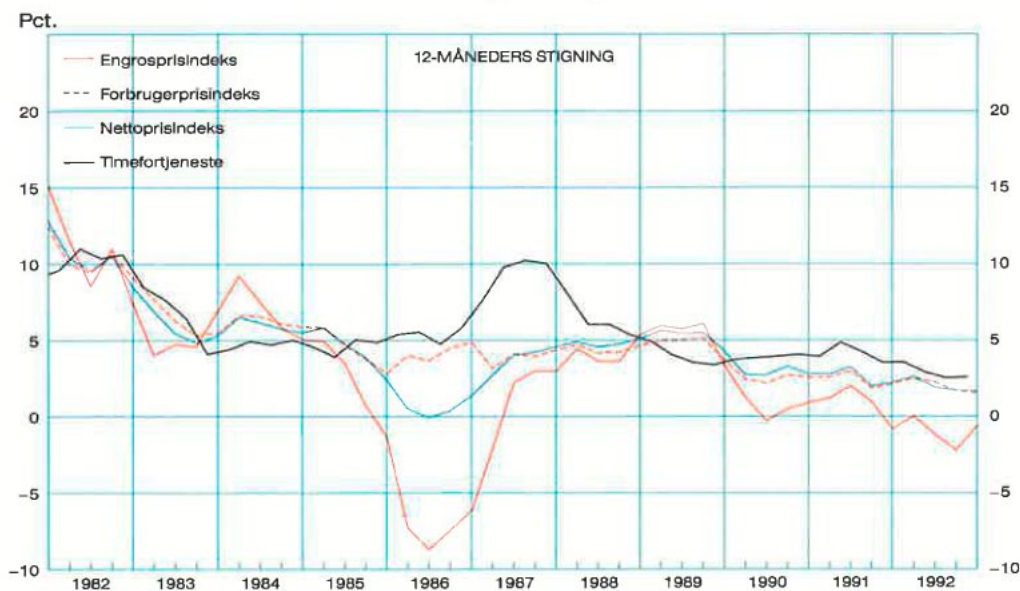
¹⁾ Inklusive Grundejernes Investeringsfond og Finansieringsinstitut for Hoteller.²⁾ I 4. kvartal 1992 skyldes stigningen alene særlige, teknisk betingede forhold.

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
1993 Marts ..	0,3	0,1	7,3	5,4	0,0	0,8	0,4	14,3
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	
1993 Marts ...	11,0	—	0,0	1,4	0,4	1,5	14,3	

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 pengeinstitutede 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
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
1992.....	- 1,1	2,1	2,1	...	152,8	185,5	...	...
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	2,6	152,8	185,5	200	118,84
Okt. ...	- 2,2	1,6	1,7	2,6	152,4	186,2	202	119,81
1993 Jan.	- 0,7	1,5	1,7	...	151,4	185,9	...	...
Feb.	- 0,7	1,3	1,4	...	151,3	186,4	...	...
Marts...	- 1,0	1,1	1,4	...	151,8	186,8	...	...

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

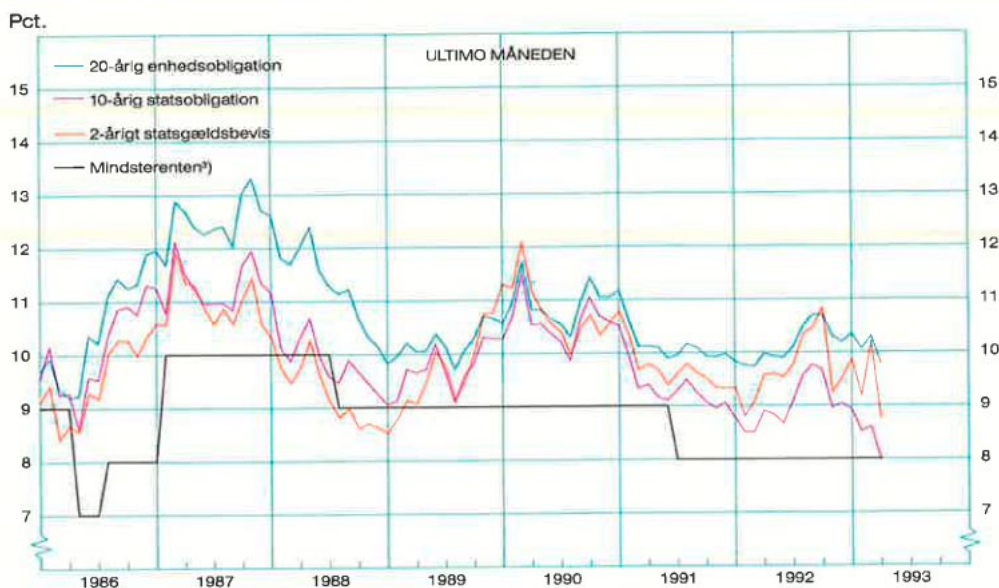
1) Eksklusive alle indirekte skatter bortset fra told og importafgifter. Vægtene er baseret på engrosomsætningen i 1980.

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*



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
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
1993 Jan.	8,50	8,62	9,18	9,30	9,46	9,46	9,94	8
Feb.	8,59	8,96	10,21	9,63	9,77	9,73	10,25	8
Marts	7,97	8,09	8,77	8,88	8,98	8,98	9,63	8

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

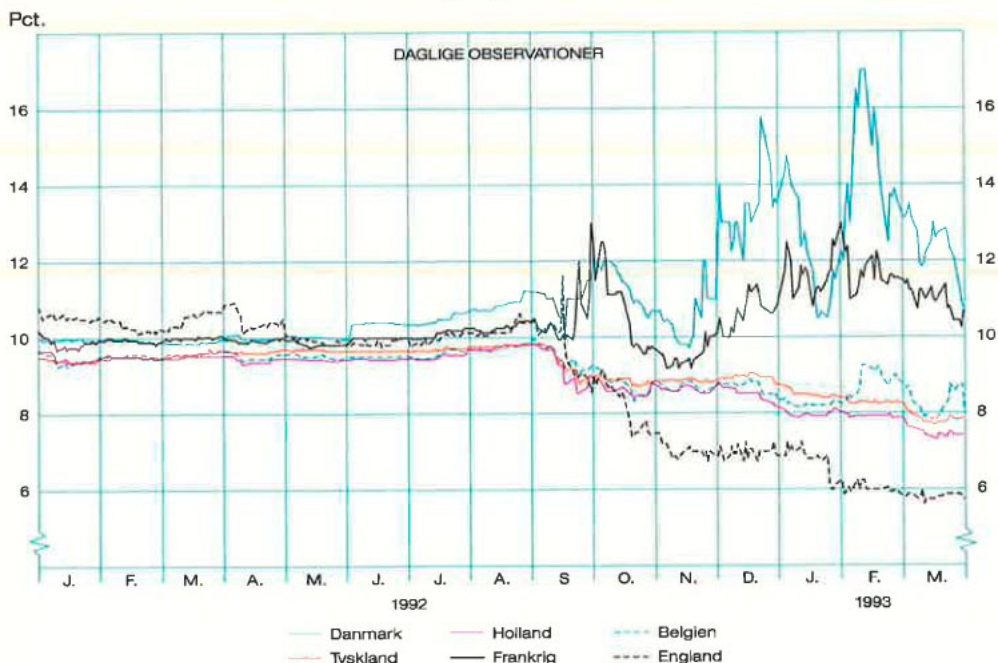
²⁾ Såfremt der på et givet tidspunkt ikke er åbne serier med de på-

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 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
1993 Januar	12,0	6,2	3,5	9,9	8,4	3,1
Februar	15,1	6,1	3,1	9,3	8,3	3,1
Marts	11,3	5,8	3,3	9,7	7,8	3,1
Ultimo	Effektiv rente af 10-årige statsobligationer ²⁾					
	Danmark	England	Japan	Sverige	Tyskland	USA
	Procent p.a.					
1991 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
1993 Januar	8,5	8,4	4,7	10,2	7,1	6,5
Februar	8,6	8,1	4,2	9,6	6,7	6,1
Marts	8,0	8,1	4,7	9,7	6,7	6,1

¹⁾ 3-måneders pengemarkedsrente.²⁾ Stående lån.



Anm.: For Danmark genkøb af skatkammerbeviser.

Pengemarkedsrentesatser

	Dag-til-dag			1 måned ¹⁾			3 måneder ¹⁾		
	Gennem- snit	Højest	Lavest	Gennem- snit	Højest	Lavest	Gennem- snit	Højest	Lavest
	Procent p.a.								
1991 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
1993 Jan.	12,04	14,25	10,19	14,75	20,20	11,25	13,65	17,50	11,00
Feb.	25,84	93,19	9,38	17,99	28,75	13,19	15,35	19,66	12,33
Marts...	11,91	13,31	9,56	12,88	14,29	10,78	12,69	13,75	10,83

Anm.: Beregnet på grundlag af daglige omsætningsgennemsnit. På bankdage uden omsætning er anvendt simple gennemsnit af køb og salg slutsatser.

¹⁾ Til og med januar 1993 usikrede satser, derefter renten ved genkøb af skatkammerbeviser.

	1 måned			2 måneder			3 måneder		
	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
	Procent p.a.								
1991 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
1993 Jan.	16,01	21,75	12,56	15,15	19,75	12,19	14,45	17,69	12,00
Feb.	21,61	32,75	14,33	18,91	24,08	13,54	17,32	20,83	13,08
Marts...	13,70	16,06	11,68	13,53	15,59	11,55	13,37	15,00	11,42
	4 måneder			5 måneder			6 måneder		
	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
	Procent p.a.								
1991 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
1993 Jan.	13,82	16,00	11,81	13,28	15,00	11,66	12,80	14,38	11,59
Feb.	16,37	18,88	12,47	15,57	17,21	12,14	14,88	16,26	11,92
Marts...	13,06	14,69	11,19	12,75	14,33	11,08	12,46	14,00	10,92

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.					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	<u>14,1</u>	<u>7,9</u>
1991	9,50	9,50	10,00	•	1991	11,4	7,2
1992	9,50	9,50	•	13,00	1992	11,6	7,5
1990 23. marts ..	8,00	10,50	11,50	•	1987 1. kvrt. ...	13,1	7,4
27. april ..	8,00	10,00	11,00	•	2. — ...	13,6	7,5
22. juni ...	8,50	9,50	10,50	•	3. — ...	13,5	7,4
1991 2. jan. ...	9,50	9,50	10,50	•	4. — ...	13,5	7,5
20. marts ..	9,50	9,50	10,00	•	1988 1. kvrt. ...	13,3	7,2
22. maj ...	9,00	9,00	9,50	•	2. — ...	13,4	7,2
16. aug. ...	9,50	9,50	10,00	•	3. — ...	13,2	6,9
21. okt. ...	9,00	9,00	9,50	•	4. — ...	13,0	6,8
20. dec. ...	9,50	9,50	10,00	•	1989 1. kvrt. ...	12,4	6,4
1992 1. april ..	9,50	9,50	•	9,90	2. — ...	12,9	6,5
21. — ..				9,85	3. — ...	13,3	6,8
3. juni ...				10,50	4. — ...	14,6	8,1
24. — ...				10,40	1990 1. kvrt. ...	14,9	8,5
30. — ...				10,30	2. — ...	14,2	8,0
15. sept. ...				10,15	3. — ...	13,9	7,7
1. okt. ...				12,00	4. — ...	<u>13,4</u>	<u>7,5</u>
8. — ...				11,80	1991 1. kvrt. ...	11,7	7,7
13. — ...				11,60	2. — ...	11,5	7,2
20. — ...				11,40	3. — ...	11,2	6,8
26. — ...				10,90	4. — ...	11,1	6,9
2. nov. ...				10,60	1992 1. kvrt. ...	11,2	7,2
10. — ...				10,20	2. — ...	11,3	7,2
17. — ...				9,90	3. — ...	11,6	7,5
20. — ...				15,00	4. — ...	12,3	8,1
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			
22. — ...	10,50	10,50		12,50			
3. marts ..				12,00			
10. — ..				11,50			
19. — ..	10,00	10,00		11,00			
29. — ..	9,50	9,50		10,50			
(31. marts) .	9,50	9,50		10,50			

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.