

DANMARKS NATIONALBANK

Kvartalsoversigt – August 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 (Postgiroen) er fra 1. juni 1991 omdannet til pengeinstituttet GiroBank. GiroBank indgår fra og med juli 1991 i „Pengeinstitutterne”.

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

Kvartalsoversigt - August 1993

Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene	1
Den valutapolitiske problemstilling. Udtalelse af nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer den 13. august 1993	10
Rentespændet mellem realkredit- og statsobligationer v/Bjarne Graven Larsen, Pengepolitisk Kontor	11
Nationalbankens 175-års jubilæum den 4. juli 1993	
Taler ved jubilæumsarrangementet:	
Formanden for bestyrelsen og repræsentantskabet, Hans E. Zeuthen ..	23
Den Kgl. Bankkommissær, økonomiminister Marianne Jelved	25
Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer	29
Riksbankschef Bengt Dennis	32
Præsentation af Dansk Pengehistorie 1960-1990 v/fhv. nationalbankdirektør Richard Mikkelsen	34
Markering af jubilæet:	
Nationalbankens pressemeddelelse af 4. juli 1993	40
Regler for pengeinstitutternes indskud på folio samt anvendelse af indskudsbeviser og genkøbsforretninger af 30. juni 1993	41
Nationalbankens pressemeddelelse af 14. maj 1993	44
Nationalbankens pressemeddelelse af 19. maj 1993	45
Nationalbankens pressemeddelelse af 7. juni 1993	45
Nationalbankens pressemeddelelse af 1. juli 1993	45
Nationalbankens pressemeddelelse af 16. juli 1993	45
Nationalbankens pressemeddelelse af 2. august 1993	46
Tabeller og figurer:	
Nationalbankens vigtigste aktiver og passiver	1
Valutakurser	2
Valutakursudviklingen i forhold til dollar	4
Valutakursudviklingen i forhold til danske kroner	4
EMS-valutaernes indbyrdes placering	5
Den effektive kronekurs	5
Danmarks internationale likviditet	6
Betalingsbalancen	7
Registrerede kapitalbetalinger fra og til udlandet	8
Specifikation af porteføljeinvesteringer	9
Udenrigshandelen	10
Kvantumindeks og bytteforhold i udenrigshandelen	10
Industrieksportens markedsandele	11
Statsfinanserne	12
Statens finansieringsbehov	12
Statens udlån og gæld	13

Kommuner, havne og værker mv.'s likvide beholdninger og gæld	13
Pengeinstitutternes udlån	14
Pengeinstitutternes beholdning af obligationer og aktier	14
Stigning i pengeinstitutternes indlån, udlån og beholdning af obligationer	15
Pengeinstitutternes indlån	15
Branchefordeling af pengeinstitutternes indenlandske udlån og indlån	16
Pengeinstitutternes udlandsstilling	17
Valuta- og landefordeling af pengeinstitutternes udenlandske mellemværender	18
Landefordeling af pengeinstitutternes udenlandske aktiver	19
Pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken	20
Pengeinstitutternes mellemværender med Nationalbanken	20
Forskellige faktorerers påvirkning af pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken	21
Pengemængden	22
Forskellige faktorerers påvirkning af pengemængden	22
Indenlandsk pengeskabelse	23
Statens nettofinansieringsbehov og kreditudvidelse til den private sektor og kommuner mv. gennem vigtige finansieringskilder	23
Realkreditinstitutternes låneaktivitet	24
Netto tilgang 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 maj til begyndelsen af august 1993.

Valutaforholdene

Efter at have svinget omkring en kurs på 1,60 D-mark pr. dollar gennem første del af året styrkedes dollaren fra først i juni og frem til udgangen af juli med godt 6 pct. over for D-mark og de fleste øvrige europæiske valutaer.

Forårets styrkelse af den japanske yen bremsedes fra midt i juni bl.a. som følge af intern politisk uro i Japan. Efter denne stabilisering af dollar/yen kursen lå yen ved udgangen af juli 15 pct. højere over for dollar end ved årsskiftet og 20 pct. højere over for D-mark.

Den japanske og amerikanske 3-måneders rente har i de seneste måneder ligget på niveau, mens rentespændet over for Tyskland er indsnævret ca. 2 pct. siden årsskiftet til godt 3 pct. som følge af faldende tysk renteniveau.

For den lange rentes vedkommende er rentespændet væsentligt mindre, idet den korte pengepolitisk bestemte rente fortsat ligger under den lange rente i USA og Japan, mens det omvendte er tilfældet i Tyskland.

Det europæiske valutasamarbejde (EMS)

Efter uroen først på året var der relativ stabilitet i EMS'en gennem foråret og først på sommeren.

I Tyskland fortsatte det rentefald, der satte ind i efteråret 1992 gennem foråret og sommeren. Rentefaldet blev understøttet af gentagne sænkninger af de tyske centralbankstyrede rentesatser, hvor lombardsatsen senest blev sænket med 0,5 pct. til 7,75 pct. med effekt fra den 30. juli, mens diskontoen blev holdt uændret på 6,75 pct. Renten på genkøbsforretninger lå i begyndelsen af august 3 pct. under niveauet året før.

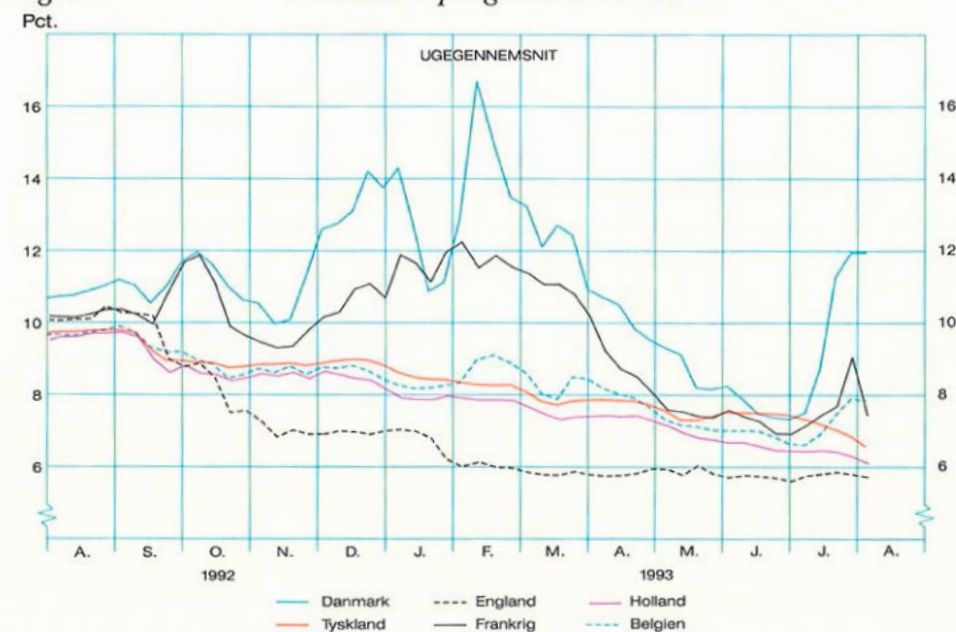
Samtidig med rentesænkningen skete der en relativ svækkelse af D-marken gennem foråret og først på sommeren. Dette gav sig dels udslag i et fald i D-mark fra toppen til en position midt i EMS-båndet og dels i, at de andre EMS-lande var i stand til at reducere deres renter mere end de tyske med den hidtil usete konsekvens, at den korte rente i Danmark, Frankrig og Belgien kortvarigt faldt marginalt under den tyske, jf. figur 1. Den hollandske rente har i en længere periode ligget under den tyske.

Periodevis forekom der pres mod den spanske peseta og den portugisiske escudo. Den 13. maj devalueredes pesetaen med 8 pct. og escudoen med 6 pct. For pesetaens vedkommende var der tale om den tredje devaluering på under ni måneder med en samlet nedskrivning af centralkursen over for kroner på 18 pct.

Midt i juli vendte markedsstemningen sig imod den franske franc i lyset af stadig mere dystre prognoser for fransk økonomi. Krisen havde sit udspring i en tvivl i valutamarkedene om myndighedernes vilje til at føre den grad af fælles

Figur 1

3-måneders pengemarkedsrenter



Anm.: For Danmark genkøb af skatkammerbeviser.

rentepolitik, som et fastkurssamarbejde kræver. Den stigende arbejdsløshed talte for et hurtigt rentefald, især i landene med lavest inflation som Frankrig og Danmark, mens Den Tyske Forbundsbank som følge af en efter tyske forhold fortsat høj inflation og en vækst i pengemængden over den annoncerede målzone fulgte en forsigtig rentesænkningspolitik, selv om det økonomiske tilbageslag også har ramt Tyskland.

Der opstod på den baggrund en meget spekulativ atmosfære med fokusering på den tyske rentepolitik.

Valutauroen ramte også kronen, der midt i juli faldt til en position nederst i båndet med den hollandske gylde som den stærkeste valuta. Den 14. og 15. juli blev der foretaget marginintervention, og, da presset fortsatte, koordineret intervention den 16. juli af centralbankerne i de lande, der deltager i valutasamarbejdet. Samtidig blev diskontoen hævet med 2 pct. til 9,25 pct. Den hollandske centralbank foretog en mindre nedsættelse af sin udlånsrente. Samlet blev der midt i juli intervenseret for 25 mia.kr.

Forbundsbanken fortsatte i juli sin politik med gradvise nedsættelser af renten på mellemværender med bankerne via genkøbsforretninger, men da forventningerne om en diskontonedsættelse på mødet i Forbundsbankens råd den 29. juli ikke blev indfriet, satte et voldsomt spekulativt pres ind mod i første række den franske franc og kronen, men snart efter også den belgiske franc, pesetaen og escudoen.

Valutaerne forsvarede i overensstemmelse med EMS-reglerne ved betydelige

interventionssalg samt forhøjelse af de korte renter. Kronen måtte den 29. og 30. juli støttes med interventionssalg på 25 mia.kr. Også forsvaret af den franske franc krævede betydelige beløb. På tysk foranledning blev der herefter indkaldt til møde i EF's Monetære Komité lørdag den 31. juli. På et efterfølgende finansministermøde kunne der ikke opnås enighed om at søge den opståede spænding løst under opretholdelse af de gældende udsvingsmarginer på 2,25 pct. Det besluttedes i stedet midlertidigt at udvide udsvingsgrænsen i EMS-båndet til plus/minus 15 pct. Centralkurserne forblev uændrede, da disse blev vurderet at være i overensstemmelse med de fundamentale økonomiske forhold.

Der er hermed opstået en ny, og set fra et dansk synspunkt uønsket, situation i det europæiske valutasamarbejde. Når markederne er faldet til ro, kan der påregnes forhandlinger om en retablering af systemet.

Det engelske pund er steget godt 10 pct. over for D-mark og danske kroner siden slutningen af februar. Den korte engelske rente lå ved udgangen af juli knap 1 pct. under den tyske, mens den lange lå ca. 1½ pct. over. Efter det længste tilbageslag i efterkrigstiden er der tegn på begyndende opgang i engelsk økonomi, der således bryder mønstret i resten af Europa.

Den svenske krone har i den forløbne del af året svinget omkring et niveau på 80-85 øre pr. svensk krone.

Den effektive kronekurs toppede i februar og faldt 4 pct. frem til udgangen af juli, hvor kursen dog var 2,1 pct. over gennemsnittet for 1992. I de første to uger af august, hvor den udvidede udsvingsgrænse på 15 pct. har været gældende, er den effektive kronekurs faldet yderligere 5 pct.

Renteudviklingen i Danmark

Dagen efter folkeafstemningen den 18. maj om Maastricht-traktaten og Edinburgh-aftalen sænkede Nationalbanken diskontoen med 1 pct. til 8,25 pct. Frem til begyndelsen af juli nedsattes diskontoen yderligere i to omgange til 7,25 pct. I samme periode sænkede Nationalbanken gradvist genkøbs- og indskudsbevisrenten fra 9,75 pct. til 7,80 pct., og pengemarkedssatserne faldt tilsvarende.

Under presset mod kronen midt i juli blev renten på genkøbsforretninger og indskudsbeviser hævet til 11 pct. i to omgange og diskontoen til 9,25 pct. med virkning fra den 19. juli. En del af likviditetsbehovet som følge af valutamarkedsinterventionen blev dækket ved indgåelse af pengemarkedsforretninger med en løbetid på 17 og 18 dage til en rente på 20 pct. I forbindelse med afviklingen af de betydelige interventioner i slutningen af juli tilførte Nationalbanken likviditet via pengemarkedet den 3. august til en rente på 25 pct. for forretninger med 29 dages løbetid. I lighed med tidligere perioder med pres mod kronen styrede Nationalbanken likviditeten stramt, og udsvingene i renterne og forskellen mellem de stillede udlåns- og indlånsrenter i pengemarkedet steg. Som led i normaliseringen af renteforholdene efter valutakrisen blev renten på genkøbsforretninger og indskudsbeviser den 6. august fastsat til 11 pct., men som følge af valutaspekulationen var likviditetsforholdene fortsat stramme.

Figur 2

Obligationsrenter

Anm.: 10-årige statsobligationer.

Den lange danske rente er siden årsskiftet faldet 2 pct. og ligger nu på knap 7 pct., jf. figur 2. Samtidig er rentespændet til Tyskland indsnævret betydeligt. Set i et længere perspektiv ligger såvel rentespændet over for Tyskland som niveauet for den nominelle danske rente på et historisk lavt niveau.

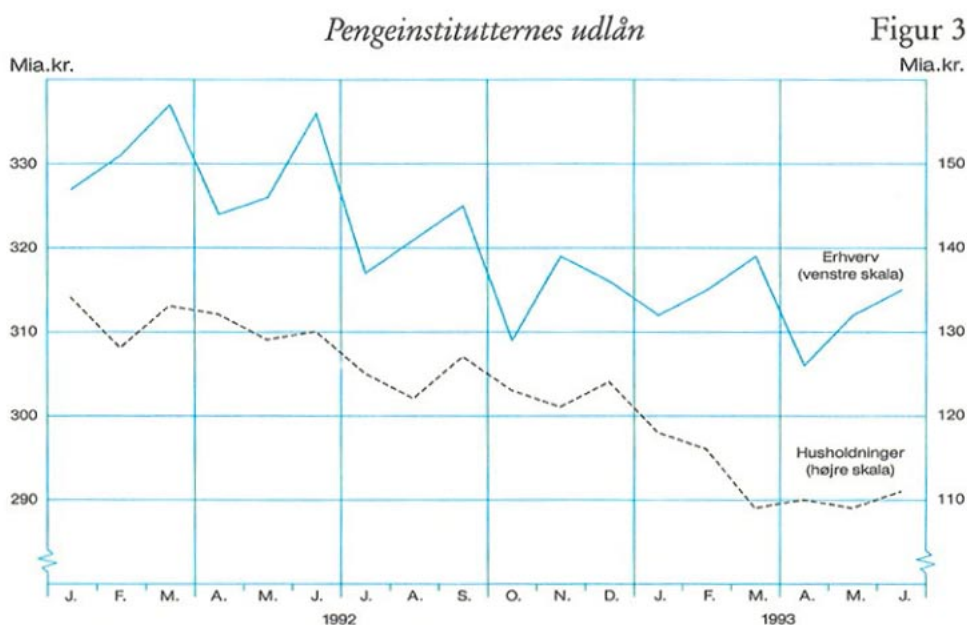
Som følge af rentefaldet nedsattes mindsterenten 1 pct. til 7 pct. med virkning fra den 18. maj og med yderligere 1 pct. med virkning fra den 1. juli. Mindsterenten er den lavest tilladte kuponrente på nyudstedte værdipapirer, som personligt skattepligtige kan erhverve uden skattepligt for kursgevinster.

Pengeinstitutternes likviditet

Pengeinstitutternes nettogæld over for Nationalbanken er fra årsskiftet til udgangen af juli måned forøget med godt 16 mia.kr., hvilket hovedsagelig kan tilskrives, at likviditetsvirkningen af Nationalbankens nettosalg af valuta i juli måned oversteg likviditetseffekten af bankens nettovalutakøb i første halvår.

I den forløbne del af året har statsfinanserne likviditetsmæssigt været omtrent neutrale.

For at forbedre rentedannelsen i pengemarkedet og dermed skabe en større overensstemmelse mellem de enkelte pengemarkedsrenter ophævedes rammerne for pengeinstitutternes adgang til at låne midler i Nationalbanken med virkning fra den 8. juni. Under normale forhold har pengeinstitutterne herefter adgang til at indgå genkøbsforretninger i alle typer af statspapirer uden mængdebegrænsning. For at lette likviditetsudligningen mellem pengeinstitutterne blev adgangen til forrentede folioindskud tillige stort set fordoblet for pengeinstitutterne under ét.



Anm.: Udlån til indlændinge inklusive udlån fra udenlandske filialer og datterbanker. Tallene for 1993 er korrigeret for tab og hensættelser.

Det enkelte instituts adgang til forrentede folioindskud er blevet fastsat efter dets rolle i likviditetsudligningen. De nærmere regler fremgår af Nationalbankens regelsæt af 30. juni 1993, optrykt side 41-43.

Pengeinstitutternes balancer

I 2. kvartal var der tegn på, at den reduktion af pengeinstitutternes balancer, der på baggrund af den svage indenlandske konjunktur og høje realrente har fundet sted siden sidste forår, er ophørt, jf. figur 3.

Udlån til såvel erhverv som private synes således stabiliseret de seneste måneder.

Mens faldet i erhvervsudlånene siden begyndelsen af 1992 i det væsentlige må tilskrives den svage konjunkturudvikling, synes faldet i udlån til husholdningerne især at afspejle ophævelsen i juni 1992 af skattefriheden for privatpersoners kursgevinster på værdipapirer købt for lånte midler. Udlån i medfør af sådanne arrangementer er skønsmæssigt reduceret lidt mere end de samlede udlån til husholdninger.

Pengeinstitutternes samlede udlån var ved udgangen af juni knap 45 mia.kr. lavere end på samme tidspunkt sidste år, og obligationsbeholdningen var 13 mia.kr. lavere. Samtidig med faldet i disse aktiver nedbragte pengeinstitutterne deres nettogæld over for udenlandske kreditinstitutter med knap 75 mia.kr. til 50 mia.kr.

De indenlandske indlån og dermed pengemængden steg svagt i første halvår og var knap 3 pct. højere end på samme tidspunkt sidste år.

Betalingsbalancen

Som følge af indkøringsproblemer med den nye handelsstatistik, jf. Kvartalsoversigten, maj 1993, side 6, er tallene for den samlede udenrigshandel fortsat behæftet med større usikkerhed end sædvanligt.

For årets første fire måneder faldt værdien af både importen og eksporten i forhold til samme periode året før, hvilket afspejler afmatningen i såvel den danske som de udenlandske økonomier. Nedgangen i importen eksklusive skibe mv. var på godt 13 pct. Med til billedet hører dog, at specielt indførslen af brændselsstoffer faldt markant som konsekvens af den stigende produktion af olie og gas i den danske del af Nordsøen. Også værdien af indførslen til erhvervene faldt kraftigt, mens faldet var noget mindre for forbrugsvarer og personbiler.

Udførslen eksklusive skibe mv. gik tilbage med godt 8 pct. over den betragtede periode. Faldet var særligt kraftigt for landbrugsprodukter bl.a. som følge af nedskrivningen af valutaerne på nogle af vore største markeder. Også industrivareeksporten er påvirket af den økonomiske tilbagegang i de fleste europæiske lande samt lavere kurser på en række vigtige valutaer. Industrivareeksporten lå i årets første fire måneder 6 pct. under niveauet året før.

Handelsbalancen eksklusive skibe mv. forbedredes med 30 pct. til et overskud på knap 12 mia.kr. i årets første fire måneder.

Der er endnu ikke offentliggjort indeks for udenrigshandelen, men ifølge nationalregnskabet for første kvartal har både import- og eksportpriserne målt år-til-år været vigende, således at den mængdemæssige nedgang i såvel import som eksport er mindre end nedgangen i værdier. Blandt andet som følge af stigningen i kronekursen er importpriserne faldet kraftigere end eksportpriserne, hvilket indebærer en forbedring af bytteforholdet over for udlandet.

Statistikproblemer i Danmark og de andre EF-lande bevirker, at det endnu ikke er muligt at vurdere, hvorledes markedsandelene har udviklet sig. Et mindre fald efter de forudgående års meget positive udvikling kan ikke udelukkes.

Blandt de øvrige løbende poster udviser nettorenteudgiften til udlandet fortsat fald.

Kapitalbevægelser og pengeinstitutternes balancer

Valutareserverne øgedes i 2. kvartal 1993 med 3,3 mia.kr., samtidig med at staten over samme periode tilbagebetalte lån til udlandet for godt 5 mia.kr.

Der var i 2. kvartal et salg af kronepapirer, primært statsobligationer, til udlandet på knap 19 mia.kr. I modsat retning trak, at virksomheder og privatpersoner tilbagebetalte gæld til udlandet for knap 9 mia.kr., samtidig med at pengeinstitutterne forøgede deres udenlandske nettoaktiver (kapitaleksport) med yderligere 15½ mia.kr.

I juli mindskedes valutareserverne med 0,1 mia.kr. Staten optog netto lån i udlandet på 25,5 mia.kr., stort set svarende til interventionen til støtte for kronen i midten af juli. Interventionen til støtte for kronen de to sidste dage af juli påvirker først valutastillingen i august.

Der var i juli et nettotilbagesalg af kroneobligationer fra udlandet på knap 9 mia.kr. I perioder med valutauro vil der typisk kunne konstateres et vist nettotilbagesalg af kroneobligationer fra udlandet. Tilbagesalget er dog generelt meget lille. I stedet kan udenlandske investorer i perioder med valutauro afdække valutakursrisikoen ved at sælge kroner på termin til danske pengeinstitutter, som igen typisk vil afdække de pågældende valutaterminsforretninger ved en forøgelse af beholdningen af fremmed valuta, hvorved udlandsstillingen forøges. I andre tilfælde kan de udenlandske obligationskøb være finansieret ved lån af kroner i danske pengeinstitutter, hvorved de udenlandske investorers kursrisiko ligeledes vil være dækket. Også sådanne udlån indgår i udlandsstillingen, og cirka halvdelen af stigningen i pengeinstitutternes udlandsstilling i første halvår forklares af en stigende beholdning af kroneudlån til valutaudlændinge.

Initiativer på ejerboligområdet

Folketinget tog i foråret en række initiativer med henblik på at fremme omsætningen på ejerboligmarkedet samt sikre, at også husejere med kontantlån kan drage nytte af rentefaldet.

Gennem en ændring af kursgevinstloven gives der mulighed for finansiering med kontantlån på baggrund af blåstemplede obligationer, dvs. obligationer der ved emissionen har en pålydende rente på eller over mindsterenten. Anvendelse af kontantlån indebærer alt andet lige lavere låneomkostninger for boligejerne, i og med at kurstabet på obligationslånet konverteres til en fradragsberettiget renteudgift. Herudover vil den lavere konverteringsrisiko på de bagvedliggende obligationer bevirke, at også før-skat-renten bliver lavere.

Adgangen til at yde fastforrentede 30-årige kontantlån er dog begrænset til udgangen af 1995, hvorimod der er blevet permanent adgang til finansiering med inkonverterbare kontantlån med rentetilpasning, og endelig gives der mulighed for omlægning af gamle højtforrentede kontantlån til nye lavere forrentede lån uden at miste adgangen til fradrag for det kurstab, der er indbygget i kontantlånet. Dette gøres ved, at forskellen mellem pantebrevsrestgælden og obligationsrestgælden – den såkaldte amortisationskonto – fremføres som et nyt fradrag over det nye låns løbetid.

De nævnte initiativer vil alle have en stimulerende effekt på ejerboligmarkedet. Sammen med virkningen af det generelle rentefald, genindførslen af adgang til finansiering med 30-årige annuitetsobligationer, nedsættelsen af den almindelige lejeværdisats fra 2,5 til 2 pct. samt udsigten til stigning i husholdningernes disponible indkomst som følge af skattereformen må effekten på kontantpriserne vurderes at blive positiv på trods af nedsættelsen af værdien af rentefradraget fra og med 1994. Der er således udsigt til moderate formuegevinster for boligejerne efter en periode med betydelige tab.

På baggrund af rentefaldet og de ændrede skattemæssige vilkår for omlægning af ældre kontantlån skønnes det, at op mod halvdelen af den udestående masse af realkreditlån med fordel vil kunne konverteres til lån med en lavere kuponrente.

Konverteringsomfanget kan således nemt komme til at overstige de seneste større konverteringsbølger i 1934-35 og 1940'erne, hvor henholdsvis 20 og 50 pct. af den udestående masse af realkreditobligationer blev omlagt. Konvertering er til gavn for boligejerne, mens ejerne af højtforrentede realkreditobligationer må ud og genplacere til en lavere rente. Statens provenu fra realrenteafgiften kan i de kommende år udvise betydelige udsving. Da konverteringerne indebærer en lavere realrente, vil provenuet på sigt blive mindre, end det ellers ville have været tilfældet.

Den realøkonomiske effekt af rentefaldet og konverteringsbølgen afhænger i høj grad af, om det sparede provenu og dermed stigningen i husholdningernes disponible indkomst anvendes til øget forbrug, eller om det i stedet går til yderligere konsolidering af husholdningssektoren. Den fortsat høje realrente og det høje arbejdsløshedsniveau taler for øget konsolidering, mens den historisk set lave forbrugskvote trækker i retning af en forøgelse af forbruget. Den fri adgang til tillægsbelåning vil endvidere givet bevirke, at relativt dyre banklån i et vist omfang vil blive udskiftet med realkreditlån.

Prisudviklingen

Prisstigningstakten afdæmpedes yderligere i 2. kvartal fra et allerede lavt niveau. Forbrugerpriserne var i juni 0,9 pct. højere end sidste år, hvilket dækker over fortsat uændrede til svagt vigende priser på varer, mens der har været en opbremsning i prisstigningerne på tjenesteydelser.

Priserne eksklusive indirekte afgifter steg 1,3 pct. i året frem til 2. kvartal 1993, jf. tabellen. Korrigeres der for prisudviklingen på varer og tjenester, som enten importeres eller er underkastet særlig prisdannelse som f.eks. husleje, ses en yder-

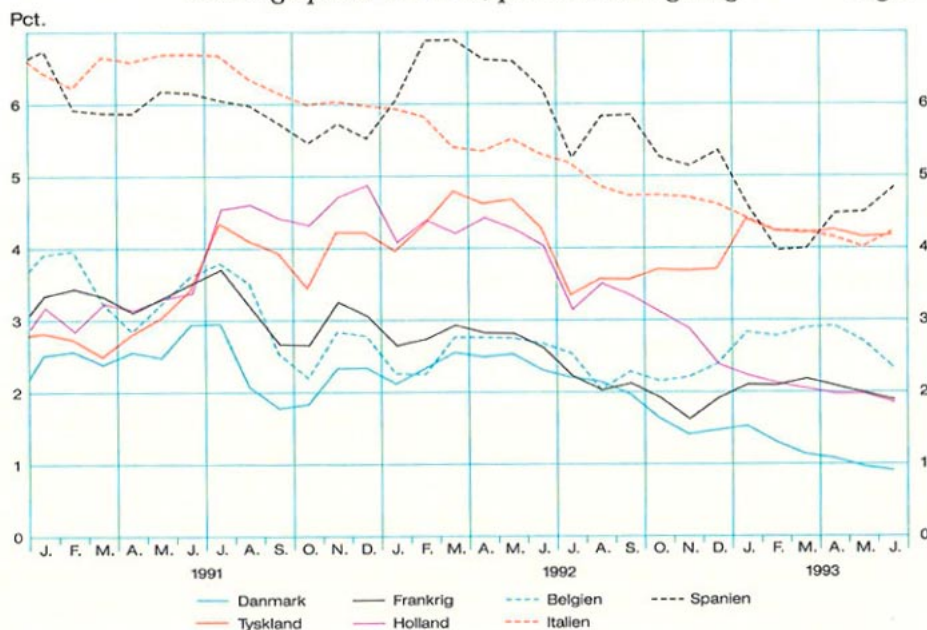
Udvikling i nettopriserne

	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. kvrt. .	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. kvrt. .	1,5	- 1,7	0,6	1,9	- 0,8	2,0	1,7	3,2
2. — .	1,3	- 2,4	- 0,6	1,9	- 0,4	2,2	1,7	2,8

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

Forbrugerpriser år til år, procentvis stigning

Figur 4



ligere opbremsning i den underliggende inflation. I tabellen kommer dette til udtryk ved, at væksten i størrelsen „Andre faktorer” er faldet med næsten ½ pct. i forhold til 1. kvartal til 2,8 pct. Væksten i „Andre faktorer” kan ganske vist ikke umiddelbart tages som udtryk for størrelsen af den underliggende inflation, som følge af at der er inkluderet forholdsvis mange tjenesteydelser, men variationen i væksten vil normalt afspejle variationen i den underliggende inflation.

Den danske lønudvikling ligger på et særdeles lavt niveau med en årlig stigning i timelønningerne på kun godt 2,1 pct. i maj. Set i forhold til udlandet lå stigningstakten i de danske timelønninger i 1. kvartal 1 pct. under stigningen hos vore konkurrenter, når der sammenvejes med kronekursindeksets vægte.

Sammenholdt med vore nabolande er den danske prisstigningstakt fortsat den laveste, jf. figur 4.

Færøerne

Den 28. maj indgik den danske regering og det færøske landsstyre aftale om ydelse af et statslån fra Danmark inden for en ramme på 1 mia.kr. Heraf forudses godt halvdelen anvendt som beredskab for de færøske banker, såfremt yderligere kapitaltilførsel viser sig nødvendig for at opfylde banklovgivningens solvenskrav. Resten af lånet skal dække landsstyrets umiddelbare finansieringsbehov.

Herudover erklærede den danske stat sig indstillet på at yde landsstyret statslån til indfrielse af gæld til udlandet og Danmark, efterhånden som den forfalder.

Den valutapolitiske problemstilling

Udtalelse af
nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer den 13. august 1993

Den manglende politiske vilje til at forsvare det europæiske valutakurssamarbejde resulterede i, at Frankrig og Tyskland i realiteten midlertidigt suspenderede fastkurssystemet, og dermed er vor valutakurspolitik for første gang i 21 år uden det sikkerhedsnet, som kunne støtte os i nødsituationer.

Det skaber øget usikkerhed i markedet og påvirker dermed forventningsdannelsen.

Heldigvis har vi ført en økonomisk politik, der giver os et godt rygstød i denne situation. Vor økonomi er, som det ofte er nævnt, en af de mest stabile i Europa.

På denne baggrund er følgende forhold af væsentlig betydning.

1. Regeringen og Nationalbanken er enige om, at der ikke under de foreliggende omstændigheder er grundlag for at ændre kronens centralkurs over for de hidtidige kernelande i EF's valutasamarbejde.
2. Man vil tilstræbe, at der i EF-regi aftales en væsentlig indsnævring af den store udsvingsmargin, der midlertidigt er fastsat til +/- 15 pct.
3. Den usikkerhed, der præger forventningerne, medfører, at kurserne i en overgangsperiode vil svinge væsentligt mere end hidtil.
Det er muligt, at en del danskere, der har gæld i udenlandsk valuta, og udlændinge, der har tilgodehavender i kroner, derfor ønsker at omlægge disse. Det vil gradvis blive modsvaret af en større offentlig låntagning i udlandet. Danmarks nettogæld bliver ikke ændret ved denne omlægning.
4. Disse overgangsproblemer kan medføre, at kronen i en kortere periode vil være svagere, end de fundamentale forhold tilsiger, men må herefter forventes at blive styrket.
Under disse vilkår vil pengepolitikken blive normaliseret, således at de høje pengemarkedssatser falder, men det vil sikkert tage nogen tid, inden der er mulighed for en sænkning af de korte rentesatser.

Rentespændet mellem realkredit- og statsobligationer

v/Bjarne Graven Larsen, Pengepolitisk Kontor

Rentespændet mellem realkredit- og statsobligationer er de seneste år udvidet en del.

I figur 1 er den effektive rente på den mest likvide statsobligation med en løbetid på ca. 10 år sammenholdt med renten på den på samme tidspunkt mest likvide realkreditobligation med en løbetid på ca. 20 år. Herudover er rentespændet vist.

Som det fremgår er rentespændet i perioden fra den 1. juli 1990 til den 1. august 1993 steget fra ca. 0,4 til ca. 1,4 pct.

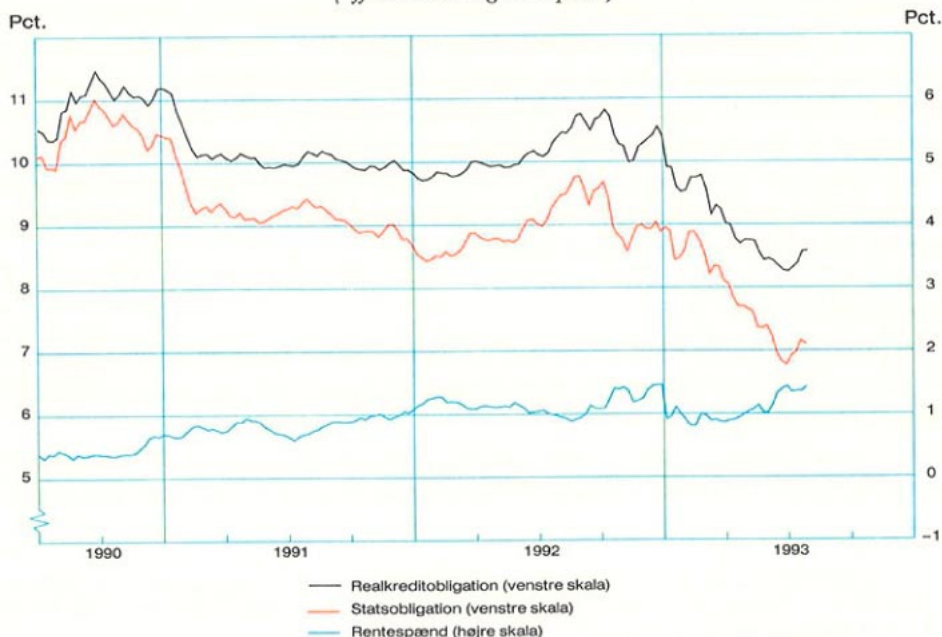
Realkreditobligationer og statsobligationer adskiller sig imidlertid på en række områder fra hinanden, og begrebet „realkreditobligationer” dækker på ingen måde over en homogen gruppe af produkter. Det er derfor svært at forholde sig til udvidelsen af rentespændet, medmindre det præciseres, hvilke obligationer der betragtes. Da figuren viser renten på den til ethvert tidspunkt mest likvide realkreditobligation, er det ikke den samme realkreditobligation i hele perioden.

Der er flere grunde til, at renten på realkreditobligationer må forventes at afvige fra renten på statsobligationer, hvoraf de vigtigste i uprioriteret rækkefølge er:

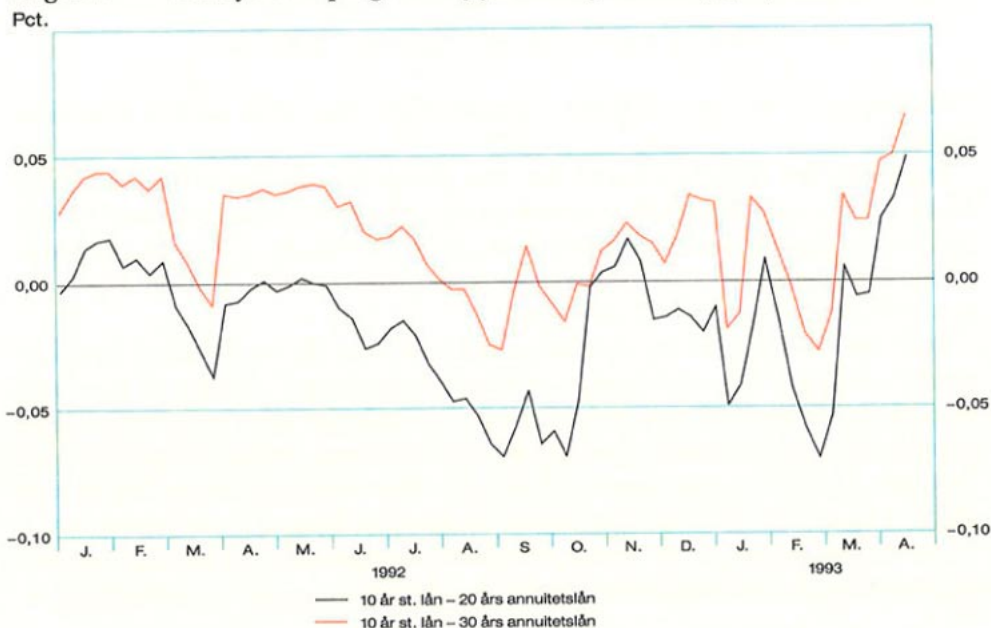
- Forskel i betalingsprofil
- Forskel i likviditet

Toneangivende realkredit- og statsobligation
(Effektiv rente og rentespænd)

Figur 1



Figur 2 *Renteforskel på grund af forskellige betalingsprofiler*



- Forskel i investorinteresser
- Forskel i kreditrisiko
- Forskel i konverteringsrisiko

Formålet med denne artikel er at undersøge de ovenstående faktoreres betydning¹⁾. Det konkluderes, at konverteringsrisikoen har været den dominerende faktor bag rentespændet, og at det stigende rentespænd skyldes en øget værdi af konverteringsretten, som følge af det generelle rentefald. Når der ses bort fra betydningen af konverteringsrisikoen har renteforskellen været omkring 0,5 pct. Det konkluderes endvidere, at en fastholdelse af dette lave rentespænd kan nødvendiggøre, at realkreditinstitutterne i højere grad fremover udsteder obligationer, der kan tiltrække en bredere investorskare.

Forskel i betalingsprofil

En principiel mulig kilde til forskelle i den effektive rente er, at rentestrukturen ikke er flad, samtidig med at betalingsprofilerne for stats- og realkreditobligationer er forskellige.

Man kan imidlertid skønne over værdien af betalinger til forskellige tidspunkter ved hjælp af en såkaldt nul kuponrentestruktur beregnet for statsobligationer.

¹⁾ Faktorenes betydning for rentespændet mellem realkredit- og statsobligationer er tidligere behandlet i „Årsager til renteforskel mellem realkredit- og statsobligationer” ved Tonny Lybek i Kvartalsoversigten, maj 1992.

Herved kan der beregnes en teoretisk, effektiv rente for annuitetslån eller serielån med en vilkårlig løbetid, og det kan undersøges, om den specielle betalingsprofil påvirker den effektive rente sammenlignet med renten på et 10-årigt stående lån. Figur 2 viser resultatet af en sådan beregning. Figuren viser rentespændet (i procent) mellem det stående lån på den ene side og hhv. et 20- og et 30-årigt annuitetslån på den anden. Som det fremgår, er renteforskellene meget små. De maksimale afvigelser i både positiv og negativ retning er på 0,07 pct. (7 basispunkter).

Selv om der er gjort en række antagelser i beregningen af nulkuponrenterne og yderligere antaget, at rentestrukturen er flad efter 12 år, *kan det konkluderes, at forskellen i rentespændet mellem 10-årige statsobligationer og 20-30 årige realkreditobligationer ikke i noget væsentligt omfang kan forklares ud fra forskelle i betalingsprofilerne.* I det følgende vil der derfor blive set bort fra betydningen af denne forskel.

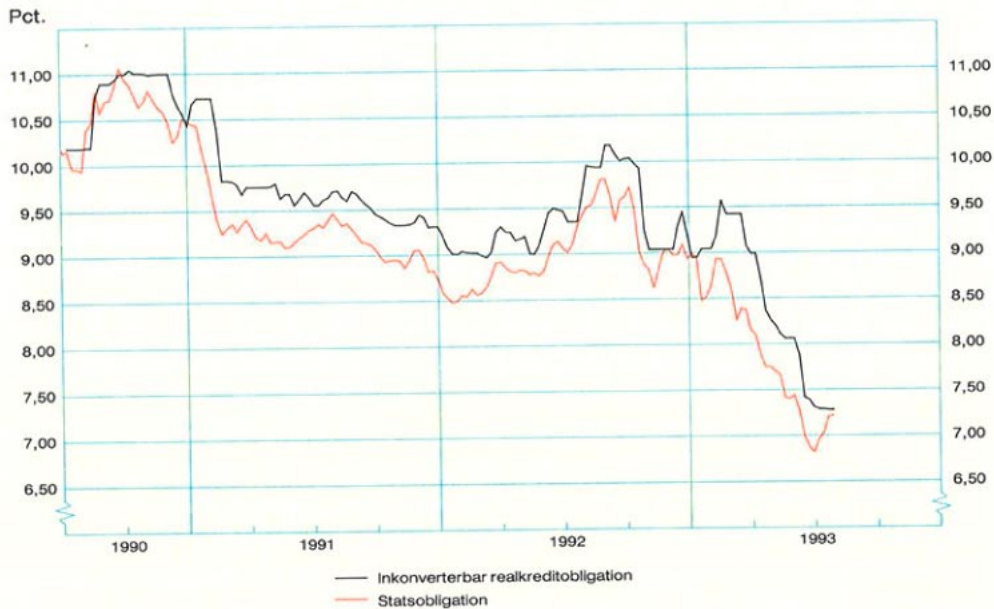
Forskel i likviditet, investorinteresser og kreditrisiko

Da der findes et meget betydeligt antal realkreditserier, er det svært at opnå en tilstrækkelig god dybde og likviditet i de enkelte serier. Manglende likviditet betyder øgede omkostninger i forbindelse med omsætning af realkreditobligationer, hvorfor investorerne typisk forlanger en merrente for at holde realkreditobligationer frem for de mere likvide statsobligationer. Forskellige typer investorer tillægger likviditet forskellig værdi, hvilket må antages at være en væsentlig årsag til, at de mere beholdningsorienterede indenlandske institutionelle investorer overvejende køber realkreditobligationer, mens udenlandske investorer næsten udelukkende har vist interesse for statsobligationer. Under alle omstændigheder bidrager den mindre likviditet i realkreditobligationer til at øge rentespændet til statsobligationerne.

Statsobligationer udstedes som stående lån, mens realkreditobligationer hovedsagelig er annuitets- og serielån. Specielt udenlandske investorer har en præference for stående lån, hvilket bl.a. skyldes, at stående lån er standardproduktet på de internationale kapitalmarkeder. Hvis der på markedet for realkreditobligationer i fremtiden findes dybe og likvide realkreditobligationsserier, kan det blive afgørende for udlændinges interesse, hvorvidt disse udstedes som stående lån eller som serie- og annuitetslån. I den nuværende situation, hvor den indenlandske institutionelle sektor er helt dominerende aftager af realkreditobligationer, har afdragsformen næppe stor betydning for rentespændet. Da udlændinge vil have svært ved at opnå den samme indsigt i de enkelte seriers karakteristika og konverteringsrisiko som de indenlandske investorer, må konverterbarheden af denne grund antages at udgøre en yderligere hindring for udlændinges interesse for realkreditobligationer.

Endvidere kan forskelle i markedsdeltagernes vurdering af kreditværdighed mellem realkreditinstitutter og staten, herunder de forskellige kapitaldæknings-

Figur 3 *Effektiv rente på inkonverterbar realkredit- og statsobligation*



regler for realkredit- og statsobligationer, påvirke rentespændet. Det bør imidlertid bemærkes, at der kun ydes lån mod pant inden for visse grænser, og at låntager herudover hæfter personligt og i mange tilfælde også solidarisk, hvorfor kreditværdigheden på realkreditobligationer må betegnes som høj. Samtidig indebærer det såkaldte balanceprincip gældende for realkreditinstitutterne, at der kun i relativt begrænset omfang kan opstå tab som følge af rentesvingninger. Disse forhold er nok specielt de indenlandske obligationsinvestorer opmærksomme på. Manglen på rating af lange gældsposter i realkreditinstitutterne kombineret med manglende indsigt i ovenstående sikkerhedsmæssige forhold må vurderes at være en ikke uvæsentlig grund til, at udenlandske investorer stort set afholder sig fra at købe danske realkreditobligationer.

Hvor stor betydning hver af de tre ovennævnte faktorer har for prisdannelsen på realkreditobligationer er vanskeligt at sige. Ved at sammenligne renten på en inkonverterbar realkreditobligation, der afdrages som serie- eller annuitetslån, med renten på en tilsvarende statsobligation kan der imidlertid opnås et skøn over den samlede betydning af forskelle i likviditet, investorpræferencer og kreditrisiko. I figur 3 er den effektive rente på statens 9 pct. stående lån 2000 sammenlignet med renten på Nykredits 9 pct. stående lån 2001 INK, idet det har været umuligt at finde en inkonverterbar realkreditobligation, der er udstedt som serie- eller annuitetslån, og som regelmæssigt handles på Københavns Fondsbørs.

Den anvendte inkonverterbare realkreditobligation har ganske vist et begrænset udestående – godt 600 mill.kr. – men er løbende blevet omsat, idet serien er åben for udstedelse.

Frem til slutningen af 1990 var der stort set ingen forskel mellem renten på de to obligationer. På dette tidspunkt overtog stående lån 2000 rollen som toneangivende obligation på Københavns Fondsbørs. Da de toneangivende obligationer som følge af større likviditet har en lavere rente end andre obligationer, medførte dette en udvidelse af rentespændet. I 2. halvår 1990, inden stående lån 2000 blev toneangivende, var det gennemsnitlige rentespænd på ca. 0,2 pct. Siden starten af 1991 har spændet ligget forholdsvis konstant på ca. 0,5 pct.

Det synes derfor at kunne konkluderes, at kombinationen af forskelle i likviditet, kreditrisiko og investorpræferencer historisk kan forklare en rentedifference mellem realkredit- og statsobligationer af størrelsesordenen 0,5 pct.

Forskel i konverteringsrisiko

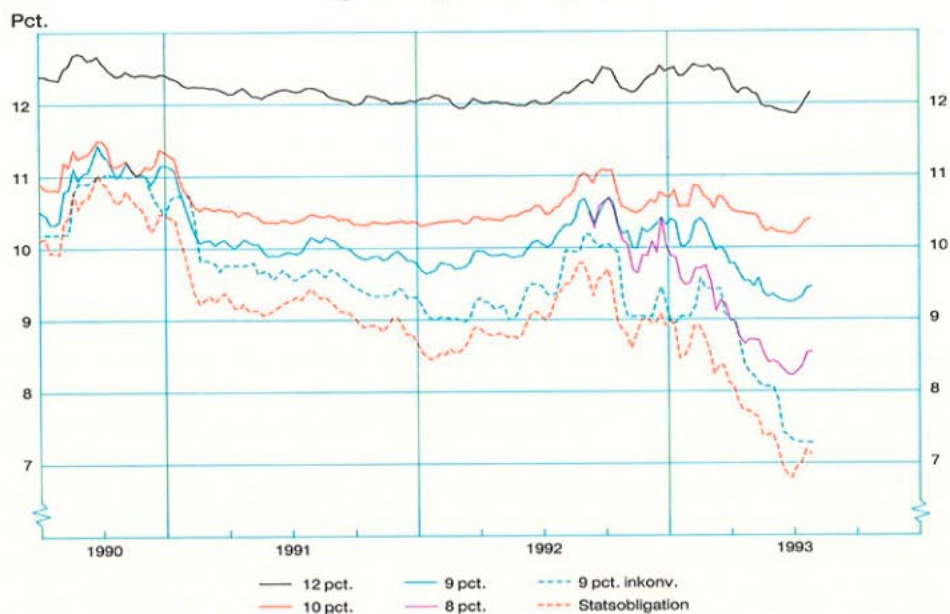
Den hyppigst nævnte årsag til renteforskellen mellem realkredit- og statsobligationer er konverteringsrisikoen på realkreditobligationer. Låntagers mulighed for at førtidsindfri sin obligationsrestgæld til kurs 100 lægger en grænse på de kursgevinster, som obligationsejeren kan få i tilfælde af et generelt rentefald.

To af de faktorer, der normalt antages at være af stor betydning for værdien af konverteringsretten, er størrelsen af kuponrenten og den effektive rente på en tilsvarende inkonverterbar obligation. Konverteringsretten er mere værd, jo højere kuponen er, og jo lavere den inkonverterbare rente er, idet udnyttelse af konverteringsretten i disse tilfælde giver den største gevinst.

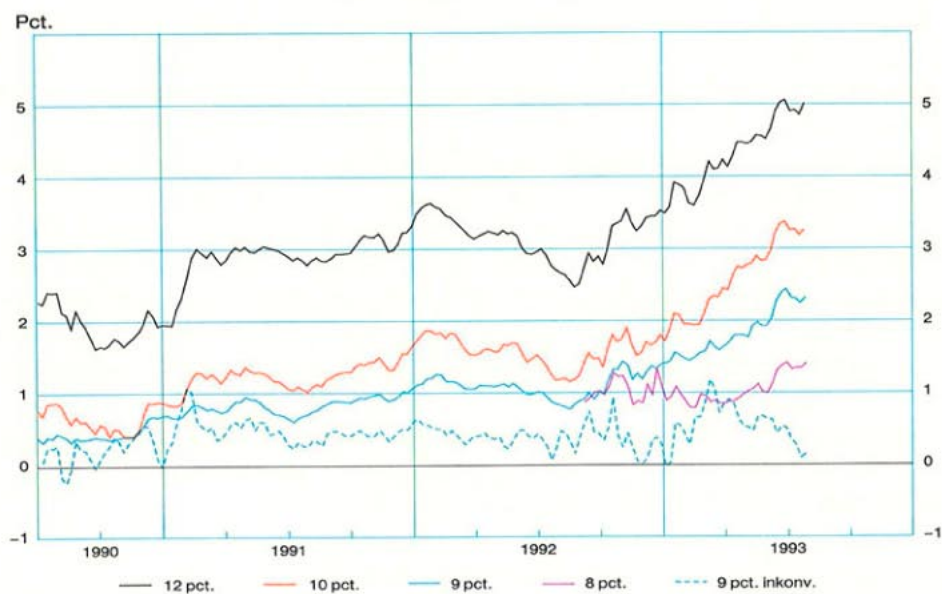
I figur 4a er der indtegnet effektive renter for en række konverterbare realkreditobligationer med forskellig kupon¹⁾, en inkonverterbar realkreditobligation og en inkonverterbar statsobligation, mens der i figur 4b er vist rentespændet for realkreditobligationerne i forhold til statsobligationen. Figurerne viser *for det første*, at der er en ret klar rangordning mellem obligationerne gennem hele perioden. Statsobligationen har den laveste rente, den inkonverterbare realkreditobligation har den næstlaveste, og jo højere kuponen er på de konverterbare realkreditobligationer, jo højere er den effektive rente. *For det andet* er størrelsen af rentespændene mellem statsobligationen og de konverterbare realkreditobligationer meget afhængig af renteniveauet for statsobligationen. Når renten er høj, som i 2. halvår 1990, vil konverteringsretten ikke være så meget værd, hvilket forklarer, at renteforskellen mellem statsobligationen og konverterbare realkreditobligationer på dette tidspunkt var begrænset. Omvendt har den faldende rente siden oktober 1992 betydet, at konverteringsretten er blevet mere værd, hvilket også afspejles i det voksende rentespænd i figur 4b.

¹⁾ Der er for hver kupon valgt den mest likvide realkreditobligation.

Figur 4a *Effektiv rente for 20-årige realkreditobligationer
og 10-årig statsobligation*



Figur 4b *Renteforskel mellem 20-årige realkreditobligationer
og 10-årig statsobligation*



*Gennemsnitligt rentespænd mellem
realkredit- og statsobligationer*

Tabel 1

	1/7-90- 7/1-91	8/1-91-19/10-92	20/10-92-17/5-93	1/7-90-17/5-93
Rentspænd, 12 pct. obl.	2,0	3,0	3,9	3,0
heraf tillæg for:				
Likviditet mv.	0,2	0,5	0,5	0,4
Konverterbarhed	1,8	2,6	3,4	2,8
Rentspænd, 10 pct. obl.	0,7	1,4	2,1	1,4
heraf tillæg for:				
Likviditet mv.	0,2	0,5	0,5	0,4
Konverterbarhed	0,5	1,0	1,6	1,0
Rentspænd, 9 pct. obl.	0,5	0,9	1,5	1,0
heraf tillæg for:				
Likviditet mv.	0,2	0,5	0,5	0,4
Konverterbarhed	0,3	0,5	1,0	0,5
Gennemsnitlig effektiv rente på 10-årig statsobligation.....	10,5	9,1	8,5	9,3

For at foretage en samlet kvantitativ vurdering af ovenstående forholds betydning for rentespændet er det hensigtsmæssigt at opfatte renten på en konverterbar realkreditobligation som renten på en statsobligation plus et tillæg, der afspejler den ekstra rentepremie, som investor forlanger for at acceptere realkreditobligationens egenskaber med hensyn til på den ene side likviditet, kreditrisiko og afdragsprofil, og på den anden side konverterbarheden.

Denne opdeling er foretaget i tabel 1 for nogle delperioder. Den gennemsnitlige effektive rente på statsobligationen i de tre delperioder er henholdsvis 10,5 pct., 9,1 pct. og 8,5 pct.

Som forventet er rentespændet i alle delperioder størst for realkreditobligationerne med de højeste kuponrenter, og rentespændet for alle kuponer størst i de seneste delperioder, hvor statsobligationsrenten er lavest. For 12 pct. obligationen er spændet steget med 1,9 pct. gennem den betragtede periode, for 10 pct. obligationen har stigningen været på 1,4 pct. og for 9 pct. obligationen har stigningen været på 1 pct.

Tillægget for likviditet, kreditrisiko og afdragsprofil er beregnet som forskellen i den effektive rente mellem den inkonverterbare realkreditobligation og statsobligationen og er antaget ens for alle konverterbare obligationer i en given periode. Tillægget er på baggrund af figur 3 og analysen dertil antaget at være 0,2 pct. i perioden frem til januar 1991 og 0,5 pct. derefter.

Tillægget for konverterbarhed er beregnet residualt og ses at variere kraftigt både over tid og mellem obligationer med forskellig kupon. Konverteringspræmien for 12 pct. obligationen stiger således fra 1,8 pct. til 3,4 pct. gennem de tre perioder, mens præmien på 9 pct. obligationen stiger fra 0,3 til 1,0 pct. *Det giver derfor ikke mening at tale om konverteringspræmien på realkreditobligationer som en entydigt defineret størrelse, der ikke varierer.*

I appendikset er der estimeret en simpel model til bestemmelse af konverteringspræmien. Resultaterne er i overensstemmelse med a priori forventningerne dannet ud fra optionspristeori, og bekræfter dermed, at ovennævnte opdeling af rentespændet forekommer fornuftigt.

Det konkluderes på denne baggrund, at den største del af rentespændene mellem realkredit- og statsobligationer for alle kuponstørrelser skyldes konverteringsrisikoen, og at stigningen i rentespændet gennem de seneste 2-3 år hovedsageligt kan tilskrives den øgede værdi af konverteringsretten som følge af rentefaldet og kun i mindre grad andre faktorer.

Rentspændet i fremtiden

Når konverteringspræmien trækkes ud af realkreditobligationsrenterne, er rentespændet til statsobligationerne ca. 0,5 pct. Tages der hensyn til realkreditobligationernes egenskaber med hensyn til likviditet, lånetype og kreditrisiko (herunder manglen på rating), forekommer dette spænd lavt, især i international sammenhæng. Årsagen hertil skal ikke mindst findes i de indenlandske institutionelle investorers villighed til at aftage realkreditobligationer til en begrænset rentemarginal i forhold til statsobligationer. Dermed har det været muligt at fastholde en lav realkreditrente selv uden udenlandsk investorinteresse.

Internationaliseringen af værdipapirhandelen har åbnet mulighed for nye afsætningskanaler for realkreditobligationer. Som følge af den betydelige mængde konverteringer af realkreditobligationer, som må imødeses, vil de danske institutionelle investorer have udsigt til pludselig at stå med en stor likviditetsbeholdning. Dette skaber behov for, at der træffes nye beslutninger om den fremtidige porteføljesammensætning, hvilket kan fremskynde tendensen til større diversifikation på papirtyper og udstedere, og dermed mindske disse investorers nettoefterspørgsel efter realkreditobligationer.

Såfremt det gunstige rentespænd mellem realkreditobligationer og statsobligationer skal fastholdes, og boligejerne derved også fremover sikres en billig finansiering, er det således nødvendigt, at realkreditinstitutterne tilpasser deres obligationer til de krav, internationaliseringen stiller. Dette betyder i første omgang, at der bør skabes dybe, likvide realkreditobligationsserier med egenskaber, som udenlandske investorer er fortrolige med, det vil sige inkonverterbare fastforrentede stående lån. En sådan „produktudvikling” vil også kunne bidrage til at fastholde de indenlandske investorer, der ønsker at nedbringe andelen af konverterbare obligationer i deres beholdning.

Realkreditinstitutterne har siden 1990 haft Boligministeriets tilladelse til at yde kontantlån på baggrund af blåstemplede obligationer. Med skattereformen fra juni 1993 har realkreditinstitutterne fået mulighed for at udnytte denne adgang, uden at de lider et skattemæssigt tab derved. Ved ydelse af kontantlån efter 1. januar 1996 er denne skattemæssigt symmetriske behandling af realkreditinstitutterne dog betinget af, at løbetiden på de bagvedliggende obligationer højst er 11 år. Ved overgangen til ydelse af kontantlån mister den skattemæs-

sigt forskellige behandling af renteudgifter og kurstab for private boligejere sin betydning. Derfor mindskes behovet for på ethvert tidspunkt at sprede obligationsudstedelsen på obligationer med mange forskellige kuponrenter og for at ændre kupon, når markedsrenten ændres. Dette muliggør opbyggelse af større volumen i de enkelte realkreditserier og dermed et mere effektivt marked for realkreditobligationer. Af hensyn til realkreditinstitutternes mulighed for at udvikle obligationsprodukter, der kan eksistere en årrække, forekommer det hensigtsmæssigt hurtigt at lade den permanente adgang til blåstemplede kontantlån omfatte også lån med løbetid over 11 år.

Realkreditinstitutterne vil fortsat kunne yde annuitets-, serie- eller mix-lån til boligejerne og samtidig dække det derved opståede lånebehov ved udstedelse af en række stående realkreditlån, således at den samlede betalingsprofil på kreditor- og debtorsiden er identisk og balanceprincippet opfyldt. Såfremt de stående lån skal være inkonverterbare, er det nødvendigt samtidigt at yde inkonverterbare lån til boligejerne. Det forekommer fornuftigt, at fastbinde renten på inkonverterbare lån for en kortere periode end de 30 år, som er det typiske for konverterbare lån. Dette skyldes både hensynet til realkreditinstitutternes sikkerhedsmæssige stilling i tilfælde af rentefald, og risikoen for at boligejerne gennem en lang årrække kommer til at betale en rente, der ligger over markedsrenten. Dette forhindrer ikke realkreditinstitutterne i at yde lånetilsagn, der rækker ud over rentebindingsperioden. Boligejeren kunne således tilbydes et 30-årigt lån med rentetilpasning, f.eks. hvert 10. år, og realkreditinstituttet kunne udstede en vifte af inkonverterbare stående lån med løbetid op til 10 år. Af hensyn til tinglysningsreglerne må sådanne lån nødvendigvis ydes som kontantlån.

Med gennemførelsen af skattereformen synes der således ikke at være nogen lovgivningsmæssig hindring for, at realkreditinstitutterne påbegynder udstedelse af inkonverterbare stående lån. En sådan produktudvidelse må anses for nødvendig, hvis udenlandske investorer for alvor skal vise interesse for danske realkreditobligationer.

Appendiks. Estimation af prisen på call-optionen

Eftersom konverteringsretten eller call-optionselementet synes at være den dominerende forklaring på renteforskellen mellem realkredit- og statsobligationer, er det i dette appendiks analyseret, hvorvidt call-optionen på tværs af obligationsserier og perioder prisfastsættes ud fra den samme grundlæggende model.

I det følgende vil der ud fra en *foreløbig* og *stiliseret* tilgangsvinkel blive estimeret en model for call-optionselementet i hver af de fire forskellige konverterbare obligationer. Der er i teksten refereret til estimationen for hele perioden, men der er også lavet estimationer for de enkelte delperioder. Disse estimationer giver tilsvarende resultater¹⁾.

¹⁾ Da sammenhængene må forventes at være ikke-lineære, kan det give problemer at se på en lang periode, hvor renteniveauet svinger meget.

Prisen på en call-option antages normalt at afhænge af 5 størrelser:

- Aftalekursen („Exercise-pris”), dvs. den kurs man har erhvervet retten til at købe det underliggende aktiv til på et fremtidigt tidspunkt
- Prisen på det underliggende aktiv, dvs. kursen på den inkonverterbare obligation
- Volatiliteten i prisen på det underliggende aktiv
- Optionens udløbstidspunkt
- Den risikofrie rente, dvs. en pengemarkedsrente, kaldet $r(\text{kort})$

Optionens værdi stiger i takt med, at de sidste fire faktorer stiger, mens værdien falder, jo højere kurs man i givet fald skal betale.

For konverterbare realkreditobligationer vil omkostningerne forbundet med udnyttelsen af optionen også være af betydning for prisen på optionen, men dette vil der ikke i det følgende blive taget hensyn til. Volatiliteten på lange obligationer er historisk set ret konstant, hvorfor volatiliteten i estimationsligningen antages konstant. Endelig har alle de betragtede obligationer en restløbetid på ca. 20 år, hvorfor tidspunktet til udløb også behandles som en konstant.

Tilbage i estimationsligningen er aftalekursen, kursen på det underliggende aktiv og den korte rente. Da estimationsligningen er specificeret i renter, er disse faktorer approksimeret med hhv. kuponrenten på realkreditobligationen, den effektive rente på en inkonverterbar statsobligation og en 3-måneders pengemarkedsrente.

Estimationsligningen er specificeret på følgende måde:

$$r(K) - r(S) = a_0 + a_1 \times (\text{Kuponrente} - r(S)) + a_2 \times r(\text{kort})$$

$r(K)$ er den effektive rente på en konverterbar realkreditobligation, og $r(S)$ er den effektive rente på en inkonverterbar statsobligation. *Venstresiden* svarer til summen af det rentetillæg investorerne forlanger for at holde realkreditobligationer på grund af såvel konverterbarheden som den lavere likviditet mv. Da tillægget for likviditet mv. er forholdsvis konstant, vil fortolkningen af koefficienterne a_1 og a_2 imidlertid umiddelbart kunne relateres til call-optionen. *Konstantleddet* skal ud over tillægget for likviditet mv. opfange en række forskellige forhold og kan derfor ikke gives nogen selvstændig fortolkning. *Det andet led* er meget centralt. Forskellen mellem kuponrenten og statspapirrenten angiver, hvorvidt optionen er „in-the-money” (positiv) eller „out-of-the-money” (negativ). Hvis kuponrenten på den konverterbare obligation er større end den inkonverterbare rente, vil der være en gevinst forbundet med udnyttelse af optionen. Jo større det andet led er, jo mere vil optionen derfor være værd, hvilket betyder, at vi vil forvente et positivt fortegn på a_1 . Endelig viser *det tredje led*, hvorledes den korte rente påvirker optionsprisen.

Det kan ikke forventes, at størrelsen af a_1 er konstant for obligationer med forskellig kupon. Teoretisk forventer vi, at a_1 ligger mellem 0 og 1. For optioner, der er „deep-in-the-money”, vil vi forvente en koefficient, der er tæt på 1, og for

Estimationsresultater

Tabel 2

	a_0	a_1	a_2	R^2	Periode	Gennemsnitligt effektivt rentespænd	Gennemsnitligt kuponrentespænd
12 pct. obligationer	-0,13	0,85 ¹⁾	0,07 ¹⁾	0,97	1/7-91- 17/5-93	3,31	3,12
10 pct. obligationer	0,15	0,65 ¹⁾	0,07 ¹⁾	0,92		1,65	1,12
9 pct. obligationer	0,16	0,44 ¹⁾	0,09 ¹⁾	0,89	1/9-92- 17/5-93	1,14	0,12
8 pct. obligationer	1,28 ¹⁾	-0,06	-0,03	0,13		1,00	-0,88

Anm.: Estimationsligning: Effektivt rentespænd = $a_0 + a_1 \times \text{Kuponrentespænd} + a_2 \times \text{kort rente}$.

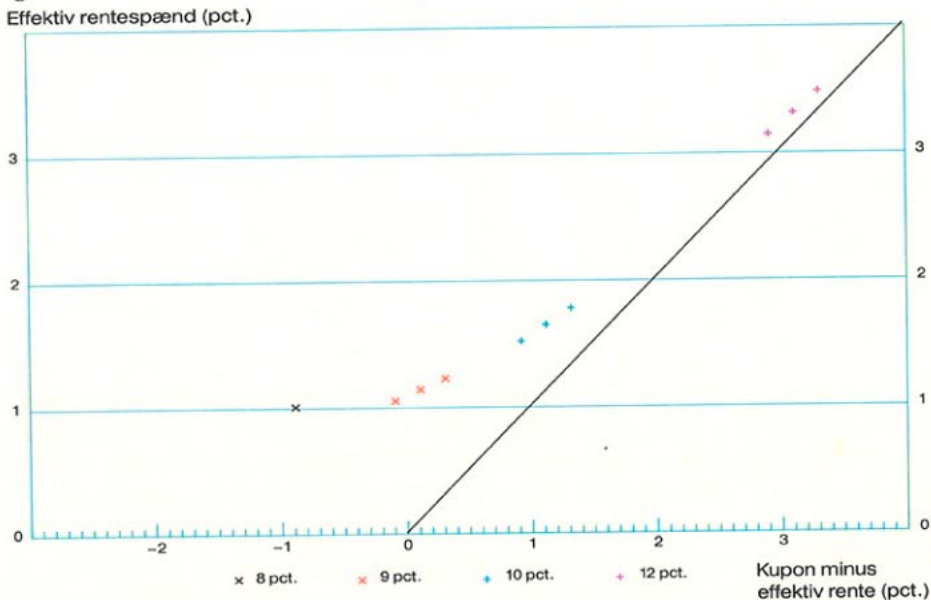
¹⁾ Koefficienten er signifikant på 99 pct.-niveau.

optioner, der er „deep-out-of-the-money”, vil vi forvente en koefficient tæt på 0. Dette kan forklares på følgende måde. For en konverterbar realkreditobligation med en kupon på f.eks. 20 pct. og en statsobligation med en effektiv rente på f.eks. 5 pct. vil optionen være næsten 100 pct. sikker på at forblive „in-the-money”, selvom der skulle komme en kraftig rentestigning. Stiger prisen på den inkonverterbare obligation med 1 kr., vil sandsynligheden for at forblive „in-the-money” fortsat være næsten 100 pct. Gevinsten ved at gennemføre en konvertering er steget med 1 kr., og optionsprisen vil stige med 1 kr. Der er altså i dette tilfælde en én-til-én sammenhæng. Som et andet yderpunkt kan betragtes en situation, hvor kuponen på den konverterbare obligation er 4 pct., og den effektive rente på den inkonverterbare obligation er 16 pct. Sandsynligheden for, at optionen nogensinde kommer „in-the-money”, er stort set nul, og optionen er næsten værdiløs. Hvis kursen på den inkonverterbare obligation stiger med 1 kr., vil sandsynligheden for at komme „in-the-money” stort set ikke ændre sig, hvorfor værdien af optionen og dermed prisen forbliver uændret. For mindre ekstreme eksempler vil ændringen i sandsynligheden for at havne „in-the-money” have betydning for optionsprisen, hvorfor gennemslaget vil ligge et sted mellem 0 og 1.

Med ovenstående introduktion kan vi gå videre til resultaterne, der er vist i tabel 2.

Resultaterne for 9, 10 og 12 pct. obligationerne er i overensstemmelse med forventningerne. I alle tre relationer opnås en meget høj forklaringsgrad, a_1 og a_2 er meget signifikante med de rigtige fortegn, og a_1 er som forventet stigende med kuponen. Bemærk endvidere, at koefficienten til den korte rente, a_2 , er næsten konstant i de tre relationer.

For 8 pct. obligationen er forklaringsgraden ringe, og koefficienterne har forkert fortegn og er insignifikante. Dette tyder på, at rentespændet mellem 8 pct. realkreditobligationen og statsobligationen ikke i estimationsperioden kan forklares ud fra samme grundlæggende model som de øvrige obligationer. Det skal dog bemærkes, at der for denne obligation kun er observationer for omkring et halvt år. Obligationen er introduceret i estimationsperioden, hvilket kan for-

Figur 5 *Call-optionskurven*

klare en ikke helt normal (efficient) prisdannelse. En grafisk inspektion af figur 4a og 4b tyder således på, at obligationen er startet ud med en for høj rente, der i løbet af perioden er tilpasset, hvilket kan ødelægge modellens forklaringssevne.

I figur 5 er resultaterne fra tabel 2 fremstillet på en lidt anden måde.

Ud ad 1. akse er indtegnet forskellen mellem kuponrenten og den effektive rente på statsobligationen. Nulpunktet på 1. akse angiver, hvor optionen går fra at være „out-of-the-money” til at være „in-the-money”. Op ad 2. akse er angivet forskellen mellem $r(K)$ og $r(S)$ som et mål for optionspræmien¹⁾.

Det midterste punkt, der er indtegnet for alle obligationerne, angiver gennemsnitsværdierne for hele perioden, mens yderpunkterne er indtegnet for at illustrere den estimerede hældning på kurven i dette punkt – svarende til a_1^2). Som det fremgår, bekræfter figuren indtrykket fra tabel 2 ovenfor: *De faktorer, der indgår som forklarende faktorer i optionsteorien, synes at kunne anvendes til at forklare prisen på realkreditobligationer, selv når der ses bort fra debitorsammensætning og konverteringsomkostninger.* Dermed er det naturligvis ikke sagt, at en inddragelse af disse forhold ikke vil forbedre forklaringsgraden.

¹⁾ For at være helt præcis indgår også tillægget for likviditet mv. i denne størrelse.

²⁾ Hældningen på kurven kaldes ofte „delta” i den finansielle litteratur.

NATIONALBANKENS 175-ÅRS JUBILÆUM

den 4. juli 1993

Taler ved jubilæumsarrangementet

Velkomst

Formanden for bestyrelsen og repræsentantskabet, Hans E. Zeuthen

Jeg vil gerne have lov til på Nationalbankens vegne at byde velkommen til dette arrangement i anledning af Nationalbankens 175-års jubilæum.

Det er velkendt, at det ofte er yderst vanskeligt at finde ud af den præcise alder på mennesker, der hævder at være på den anden side af de 115-120 år. Dette gælder også for dagens 175-års fødselar. Det skyldes ikke mangel på dokumentation, sådan som det fx er tilfældet i Georgien, hvor der skulle være mange super-oldinge. Der er ikke nogen som helst tvivl om, at Octroyen for Nationalbanken i København blev givet den 4. juli 1818.

Hvad man kan stille spørgsmålstejn ved, er derimod, om det er fødselsdatoen, eller om det alene er navnedatoen.

Allerede i 1736, altså 82 år tidligere, blev der givet en Octroy til Kurantbanken, eller som den egentlig hed „Den Kiøbenhavnske Assignment- Vexel- og Laane-Banqve”. Før denne bank var der ikke nogen seddeludstedende bank i Danmark; der var slet ikke nogen bank overhovedet. Så længere tilbage end til 1736 kan man ikke gå. Men man kan godt meningsfyldt gøre gældende, at fødselsdagsbarnet ikke bliver 175 år, men i virkeligheden er næsten 257 år gammelt.

Ganske vist blev Kurantbanken ophævet med brask og bram i 1813, og Kurantbanken var under Napoleonskrigene ikke alene om at udstede sedler. Kurantbankens rolle var også undertiden ret diffus. Men Rigsbanken, som vi fik i 1813, var alligevel i høj grad en rekonstruktion af den oprindelige idé med Kurantbanken, og oprettelsen af aktieselskabet Nationalbanken i København 5 år senere var i alt væsentligt alene udtryk for en privatisering af den statslige Rigsbank. Privatiseringen i 1818 var i virkeligheden blot indfrielsen af et løfte, der var givet allerede ved oprettelsen af Rigsbanken i 1813.

Hvis man ikke hæfter sig ved navnet, kan man med god ret hævde, at fødselstidspunktet for Nationalbanken var den fundamentale rekonstruktion i 1813 således, at fødselaren i virkeligheden er 180 år gammel. Men for god ordens skyld skal det tilføjes, at det fra 1786 til 1870 var den samme bygning, der husede først Kurantbanken derefter Rigsbanken og endelig Nationalbanken. Også personale-mæssigt var der en betydelig kontinuitet.

De 175 år kan imidlertid også siges at være en overdrivelse af bankens alder.

Nationalbanken i København fra 1818 var et aktieselskab, mens der med loven fra 1936 skete en „deprivatisering”. Aktionærerne forsvandt og Nationalbanken blev selvejende.

Også navnet skiftede fra Kiøbenhavns til Danmarks Nationalbank – en navneændring, der klart må forekomme personer med tilknytning til provinsen yderst rimelig.

Alt i alt kan man altså også hævde, at fødselaren kun er 57 år gammel.

Banken har selv sagt gennemgået store ændringer, både i forbindelse med lovændringer og navneskifte og uden lovændringer og navneskifte. Det er imidlertid interessant at se, at man allerede i 1736 talte om, at banken „kan være af største Nøtte såvel i Henseende til Commerciens og Manufacturens Befordring som til et retskaffen Credit- Væsens sikre og uforanderlige Vedligeholdelse”, alt sammen grundtoner i bankens målsætning gennem årene.

I artikel 107 i Maastricht-traktaten står der, at centralbankerne og medlemmerne af deres besluttende organer ikke må søge eller modtage instrukser fra de Europæiske Fællesskaber, deres egen regering eller fra nogen som helst anden side.

I 1818-Octroyen, hvis 175-års fødselsdag bliver fejret nu, giver Enevoldskonngen det tilsagn, at ingen befaling fra ham eller hans efterfølgere i regeringen „nogensinde middelbar eller umiddelbar (skal) indvirke i Bankens, alene ved dens Octroy og Reglement, lovbundne Bestyrelse”.

Ideen om en uafhængig nationalbank er i hvert fald ikke af ny dato.

Og filosofien både nu og efter Napoleonskrigene er, at man ikke bør give staten mulighed for at dække en større eller mindre del af sine udgifter ved – populært sagt – at lade seddelpressen køre.

Så meget om fødselaren.

I forbindelse med 150-års jubilæet i 1968 udgav Nationalbanken trebindsværket Dansk Pengehistorie 1700-1960. Dette arbejde er nu ført videre med Dansk Pengehistorie 1960-1990, som forhenværende nationalbankdirektør Richard Mikkelsen har skrevet. Sideløbende hermed har nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer skrevet Pengepolitiske Problemstillinger som et nyt, femte bind i værket.

Nationalbanken har endvidere markeret 175-års jubilæet ved at øge Jubilæumsfonden med 25 mill.kr. til i alt 60 mill.kr. Fonden har hidtil fortrinsvis støttet kunsthåndværk og design, men kan nu øge støtten til andre kunstneriske områder, herunder musik.

Endelig er der ydet et bidrag på 2 mill.kr. til at få udarbejdet et såkaldt grønt nationalregnskab. Hermed får man bedre mulighed for at vurdere økonomiske og miljømæssige forhold under et.

Med disse ord vil jeg gerne slutte min velkomst.

Den Kgl. Bankkommissær, økonomiminister Marianne Jelved

Det er Danmarks Nationalbanks opgave at „opretholde et sikkert pengevesen her i landet samt at lette og regulere pengeomsætning og kreditgivning”.

Nationalbanken skal stå vagt om kronen.

„Kronens værdi” er ikke et entydigt begreb. Men i Danmark er det blevet sammenfaldende med fastkurspolitikken. Fastkurspolitikken er midlet til at opnå lav inflation og lav rente. Nationalbanken har stor del i æren for, at Danmark siden 1982 troværdigt har kunnet binde sig til fastkurspolitikken. Og Nationalbanken klarer denne centralbankopgave til topkarakter. Det viste banken et eksempel på under valutakrisen i februar.

Men sådan har det ikke altid været. Ser man tilbage på den danske centralbanks historie, findes de samme træk som i andre landes historie: voldsom inflation, ødelæggelse af pengevesenet. Og dermed også ødelæggelse af markedsökonomien, for inflation virker som en støjsender på priserne.

Den danske nationalbank har lige så lidt som andre landes centralbanker været i stand til *altid* at stå vagt om valutaens værdi.

Det rejser et interessant spørgsmål: *hvad er det, der er bestemmende for kvaliteten af en centralbanks politik.*

Og på en dag som i dag, hvor vi fejrer 175-års jubilæet for Frederik d. VI's underskrivelse af oktrojen for den nydannede „Nationalbanken i København”, som banken oprindeligt blev kaldt, er det nærliggende at se tilbage på de historiske erfaringer med det danske pengevesen.

Nationalbanken var ikke den første bank i Danmark. Allerede i 1736 blev *Kurantbanken* oprettet, og den kan siges at være den første *centralbank* i Danmark, men der eksisterede naturligvis bankvirksomhed, før der blev oprettet centralbanker. Akkurat ligesom der eksisterede *penge*, før der eksisterede regeringer.

Kurantbanken fik ingen lykkelig skæbne, og ulykken ramte desværre samfundet. Banken blev oprettet med det formål at støtte erhvervslivet gennem en udvikling af kreditvesenet, men banken blev i stedet en inflations-generator.

Det samme skete for efterfølgeren, *Speciesbanken*, der begyndte sin virksomhed i 1791. Statsmagten pressede på for monetær finansiering af de offentlige udgifter, og i forbindelse med Napoleonskrigene resulterede det i galopperende inflation, der trampede pengevesenet i stykker.

Søren Kierkegaard blev født i 1813, og han refererede siden med ironi til sit fødselsår som det år, „Da så mangan anden gal pengeseddel blev sat i omløb”. Det var statsbankerotten, han tænkte på.

Vi kommer her ind på baggrunden for overhovedet at have en centralbank. Det kræver ikke en Søren Kierkegaards sans for det ironiske at få øje på modsætningsforholdet mellem på den ene side de smukke intentioner bag de tidlige

centralbanker, Kurantbanken og Speciesbanken, og virkelighedens gerninger på den *anden* side.

Fordelen ved at have en centralbank, altså en bank der dels har monopol på pengeudstedelsen, dels udsteder et betalingsmiddel, som borgerne har pligt til at acceptere, hænger sammen med fordelene ved en *fælles* mønt. En fælles mønt *kan* forbedre markedøkonomiens måde at virke på: en fælles mønt kan så at sige skabe et fælles sprog for prissignalerne, så det bliver lettere at handle.

Kuriøst nok cirkulerede Nationalbankens sedler kun i meget begrænset omfang i store dele af Hertugdømmerne før 1864. På trods af rigsfællesskabet havde man ikke en monetær union.

Men der er kun tale om en fordel, hvis politikken bag den fælles mønt er af en så høj kvalitet, at borgerne virkelig foretrækker at bruge dette monopols penge. Hvis borgerne i almindelighed foretrækker en udenlandsk valuta, eller hvis borgerne foretrækker at anvende cigaretter som betalingsmiddel, så er der åbenlyst noget galt. Men også inden det går *så* galt, kan kvaliteten af pengevæsenet være for ringe.

Oprettelsen af en centralbank er derfor ikke i sig selv en garanti for at opnå et velfungerende penge- og kreditvæsen.

For at opnå et velfungerende pengevæsen, skal der etableres nogle bestemte *rammer* for pengepolitikken. Det gøres gennem den *institutionelle opbygning*.

Ét af de vigtigste træk ved den institutionelle opbygning vedrører centralbankens stilling vis-à-vis statsmagten. I dag vil vi sige vis-à-vis *regering og Folketing* – tidligere var det bankens stilling over for *kongemagten*.

Det drejer sig om *politisk uafhængighed*. Et begreb der er svært at definere, men som har en nærmest mytisk status i centralbankernes historie og selvopfattelse. Det er vist ikke for meget sagt, at der er centralbanker rundt omkring i verden, der overvurderer deres egen selvstændighed. Og der er måske også nogle, der tror, at begrundelsen for uafhængighed er, at centralbankerne har patent på pengepolitisk visdom. Men trods disse misforståelser af uafhængigheds-begrebet er der ikke tvivl om, at vi her har et relevant kriterium for centralbankens mulighed for at føre en pengepolitik af høj kvalitet. En høj grad af *reel* politisk uafhængighed er en *nødvendig* betingelse for at opnå en høj kvalitet.

Der har i perioder været en tendens til at glemme spørgsmålet om centralbankernes politiske uafhængighed, men i det seneste tiår har det fået stor aktualitet. Ikke mindst gennem traktaten om dannelsen af et europæisk centralbanksystem.

Men spørgsmålet om centralbankens stilling over for statsmagten var faktisk også højt placeret på dagsordenen i årene omkring Nationalbankens fødsel.

Efter Speciesbankens fald blev Rigsbanken oprettet og pengevæsenet saneret. Al fast ejendom blev pålagt bankhæftelse i form af 1. prioritet, og hæftelsen skulle afdrages til den nye bank. Denne radikale ide om skat på fast ejendom ud-

gjorde grundlaget for et nyt sundt pengevesen. Rigsbanken fungerede som centralbank i fem år, hvorefter Nationalbanken kom til verden i 1818.

Baggrunden for ønsket om uafhængighed stod dengang ganske klart for offentligheden. Formentlig klarere end baggrunden for ønsket om et politisk uafhængigt europæisk centralbanksystem fremstår i dag.

Den voldsomme inflation prægede meget naturligt og helt berettiget den danske debat omkring pengevesenet. I 1813 blev der givet løfte om, at Rigsbanken skulle overgå til at blive et privat selskab. Formålet med at lade banken være et privat selskab var at sikre og signalere bankens uafhængighed over for statsmagten.

Bankens oktroj blev givet på 90 år. Det tjente også til at signalere systemets sikring mod politisk misbrug.

I forbindelse med Nationalbankens oprettelse blev der indrettet et særligt tilsyn med banken gennem en *kongelig bankkommissær*. Og det er jo i sig selv et egenskab af bankkommissær, at jeg deltog i dette jubilæum.

Det var bankkommissærens særlige opgave at påse, at oktrojen overholdtes. Bankkommissær-institutionen er således et forsøg på at tilgodese det hensyn, der også må tages i form af offentlighedens krav på indsigt i bankens virke. Dengang kunne man ikke tale om, at det var folkets repræsentanter, der på vegne af folket fik denne indsigt. Der var tale om en kongelig udnævnelse, og vi bruger fortsat dette udtryk.

Nationalbankens uafhængighed skal ikke føre til, at den flytter op i et elfenbenstårn. Offentlighed, Folketing og regering har behov for indsigt i bankens arbejde. Kun på denne måde opnår banken den troværdighed, der er nødvendig for, at den kan gennemføre sin opgave.

Hvordan skabes så den nødvendige indsigt. Dels på møder med regeringen og organisationer, men også gennem bankens deltagelse i den offentlige debat såvel som gennem publikationerne – der dog næppe alle er velegnede til at holde en 7. klasse vågen. I forhold til tidligere tider er der sket en vældig udvikling i bankens kontakt med offentligheden.

Den danske nationalbanklov giver en meget vid ramme for Nationalbanken, vi har ikke behov for modeller, der fastsætter adfærden til mindste detalje.

I en af Nationalbankens informations-pamfletter findes der et billede af repræsentantskabets *mennesketomme* møderum. I bunden af billedet findes teksten: „Nationalbankens ledelse"! Der er måske nogen i banken, der mener det ville gå bedst, hvis ledelsen blev hjemme. Det er jeg nu ikke enig i. Det er vigtigt med passende rammer – men personerne er nu også af stor betydning.

Det siger jeg som en kompliment til Nationalbankens nuværende ledelse. Det er vigtigt, at politikerne ikke forsøger at påtvinge Nationalbanken deres synspunkter. Men lige så vigtigt er det, at centralbankerne undlader at blande sig i

den del af den økonomisk-politiske debat, der ikke har relevans for bankens virke.

Og fremkommer Nationalbanken med noget, der kan minde om partipolitiske markeringer, vil det virke ødelæggende for dens status.

Nationalbanken skal naturligvis kommentere relevante dele af udviklingen i den nationale økonomi, uanset om sådanne kommentarer kan tolkes som en kritik af den siddende regering. Dét ikke alene accepterer jeg – *det forventer jeg, for det mener jeg er en del af Nationalbankens opgave.*

Og i kraft af sin uafhængighed har Nationalbanken en særlig mulighed for at udsende sammenhængende signaler over tiden.

Men det er vigtigt, at banken ikke opfatter det som et formål i sig selv at markere sin uafhængighed gennem kommentarer, der er forskellige fra regeringens. Uenighed må ikke blive et formål i sig selv.

Uafhængighed er som nævnt en vanskelig størrelse at håndtere og analysere. Især når landets valutakurspolitik inddrages. For valutakurspolitikken bestemmes jo af regeringen, så i praksis har regeringen bestemmende indflydelse på pengepolitikken. Her er der en mulig konflikt mellem et lands centralbank og et lands regering. Men i Danmarks tilfælde er der intet problem.

Og der har ikke været et problem i adskillige år.

Og der bliver det heller ikke i fremtiden.

Den nye regering er mindst lige så knyttet til fastkurspolitikken som den tidligere regering. Og vi ved, at fastkurspolitikken kun kan sikres gennem en ansvarlig politik på økonomiens øvrige områder. Det mener jeg, vi lever op til. Regeringens ny kurs mod bedre tider viderefører de opnåede resultater i økonomien. Og gennem en indsats imod arbejdsløsheden sikrer vi, at vi også kan fastholde dem i fremtiden.

Det er min målsætning, at de nationalbankdirektører og den kongelige bankkommissær, der om 25 år fejrer Nationalbankens 200-års jubilæum, kan se tilbage på mere end tre årtier med lav inflation.

Det er ikke urealistisk, for i dansk politik har den faste kronekurspolitik vundet. Og den har effektivt fordrevet forgængeren. Med hensyn til valutakurspolitikken har der således gjort sig en omvendt version af *Gresham's lov* gældende: en god politik har drevet en dårlig politik ud af omløb. Det samme gælder for udviklingen af de danske centralbanker. Gennem Nationalbanken har en bedre centralbank siden 1818 fortrængt svagere. Tillykke med de 175 år!

Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer

Vi har ikke ment, at 175-års dagen skulle foranledige en større festlighed, men heller ikke, at den skulle gå fuldstændig upåagtet hen.

Den markeres fra vores side på følgende måder.

Ud over udvidelse af støtten til forskellige kulturelle aktiviteter gennem Jubilæumsfonden har vi ønsket at bidrage til, at miljøudviklingen drages tættere ind i opgørelsen og vurderingen af samfundsudviklingen.

Det har i mere end hundrede år været et centralt tema i nationaløkonomien, hvorledes man skulle vurdere det velfærdsniveau, der opnås i samfundet. Man har tidligt været opmærksom på, at de miljøgener, som konkurrencesamfundet skabte, måtte afbalanceres på en eller anden måde ved indgreb fra det offentlige.

Det forudsætter, at der kan foretages rimeligt korrekte målinger af miljøpåvirkningerne. Det arbejdes der på internationalt, og vi vil gerne støtte en dansk indsats.

Miljøspørgsmål diskuteres ofte i en ophedet atmosfære, fordi mange føler, at det er svært at få ørenlyd for netop deres synspunkter, men det bør ikke tilsløre, at vi i de sidste 40 år har opbygget et samfund, der i velfærd – inklusive miljøet – langt overgår tidligere tiders.

Økonomi handler fundamentalt om udfoldelsesmuligheder og de grænser, der sættes for udfoldelsesmulighederne.

Man kan alt efter sin natur koncentrere sig om grænserne, når man støder på dem, eller prøve at se på, hvor meget grænserne er udvidet i en periode.

Udviklingen i efterkrigstiden har indebåret en enestående udvidelse af disse grænser.

I anledning af jubilæet har vi også udsendt to bøger, som belyser pengepolitikens rolle i de forløbne årtier.

Jeg skal ved denne lejlighed gøre nogle få bemærkninger om de grundlæggende problemstillinger.

Pengepolitikken kan ikke vurderes ud fra en enkelt dimension. Der er navnlig tre væsentlige aspekter.

Det første er, at den er led i et samspil af faktorer i den økonomiske politik.

Man kan nævne mange eller få efter forgodtbefindende, men man kommer i hvert fald ikke uden om at indføje finanspolitikken og løn- og indkomstudviklingen som genparter til pengepolitikken.

Jeg bruger udtrykkeligt ordet genpart og ikke modpart, selv om vi ofte i den offentlige debat opfattes som modpart – især når spændingerne i økonomien er stærke.

Ved genpart må man forstå, at vi er led i bestræbelserne på at opfylde de almin-

delige samfundsmæssige målsætninger og må reagere ud fra vor rolle på den udvikling, der sker andre steder i økonomien.

Nogle har et tættere ansvar for beskæftigelsen, der nu er et dominerende problem, andre for den økonomiske stabilitet, der ligger nærmere Nationalbanken.

Man kan altid diskutere rollefordelingen, men det er vigtigt, at der er respekt for de regler, der gælder for samspillet, og her har jeg ikke anledning til at beklage mig.

Det andet aspekt er vurderingen af, hvorledes de forskellige pengepolitiske instrumenter virker.

Hvor stor betydning har det, når renten forhøjes eller sænkes? Hvilken virkning har forskellige likviditetspolitiske regler? Etc.

Der har været udfoldet store bestræbelser på at måle virkningen af pengepolitikken på den samlede økonomi.

Der er bestemt ikke opnået et entydigt resultat, og det er tvivlsomt, om det kan lade sig gøre.

Det hænger i virkeligheden sammen med det førnævnte samspil i den økonomiske politik.

I nogle tilfælde drukner pengepolitiske indgreb i voldsomme spændinger, der er opstået andre steder i økonomien – tænk blot på den nylige virkning af den tyske genforening.

I andre tilfælde kan selv mindre ændringer påvirke forventningerne og få en ret betydelig indflydelse.

Selv ikke de mest indviklede beregninger kan i tilstrækkelig grad udskille denne gensidige afhængighed.

Selv om der således ikke kan gives et præcist svar på spørgsmålet om pengepolitikens virkning, er der udbredt enighed om, at pengepolitikken spiller en væsentlig rolle som led i den almindelige økonomiske politik.

Det tredje aspekt drejer sig om målsætninger og troværdighed.

Den, der beskæftiger sig bare lidt med den historiske udvikling, vil hurtigt opdage, at det spiller en stor rolle i den økonomiske politik, om der i befolkningen er tillid til, at myndighederne vil fastholde de målsætninger, som man har givet udtryk for.

Det gælder ikke mindst på de markeder, der har nær tilknytning til pengepolitikken – penge-, kapital- og valutamarkederne, hvor forventningerne spiller en væsentlig rolle.

Det er nødvendigt at tage – ofte upopulære – beslutninger, hvis man skal undgå at kompromittere de målsætninger, der er valgt.

Holdninger har derfor stor betydning for udformningen af den økonomiske politik.

En tidligere fransk kollega citerede engang – med henblik på den økonomiske

Nationalbankens 175-års jubilæum

politik – kardinal de Retz, der om Mazarin sagde, at han hverken forudså eller evnede at forebygge situationer, hvor man ikke kunne undgå at gøre fejl.

Så pessimistisk er jeg ikke.

Det er nok ofte det uventede, der sker.

Og man kan ikke undgå at tage fejl.

Alligevel vil jeg mene, at Nationalbanken i overensstemmelse med lovens formålsparagraf har ydet et bidrag til den økonomiske stabilitet.

Riksbankschef Bengt Dennis

Richard Mikkelsens penningpolitiska redovisning täcker en 30-årsperiod fram till 1990. Jag kan inte ytterligare bidra till den utan vill i stället göra några reflexioner i anslutning till utvecklingen på de finansiella marknaderna i Europa under senaste året. Det är fråga om en tid som rymmer stor dramatik, som involverade hela den nordiska kretsen och där Danmarks Nationalbank kom att spela en framträdande roll från vilken vi alla har åtskilligt att lära.

Vad som skedde under hösten förra året och senare under vintern har analyserats i många fora och i några läsvärda studier och rapporter. Jag tänker bl.a. på G 10-studien och rapporterna från EG:s centralbankschefer och Monetära Kommittén.

Av de framlagda analyserna framgår att många faktorer bidrog till utlösningen av krisen på de europeiska valutamarknaderna. Grundläggande var dock den bristande konvergensen i den ekonomiska utvecklingen och de obalanser som skapades genom den tyska återföreningen. När policy-mixen i ankarlandet blev alltför sned uppstod spänningar inom hela ERM-systemet och därmed också inom angränsande länder.

När vi nu kan överblicka verkningarna finner vi ett nytt valutapolitiskt landskap: fem länder som för ett år sedan baserade sin växelkurspolitik på ERM eller ECU-koppling har nu flytande växelkurs, tre länder har devalverat.

Under hösten utkristalliserade det sig snabbt en hård kärna av länder som gick i det närmaste oberörda ut ur tumultet. Det var länder som under lång tid vårdat sin inre och yttre ekonomiska balans, länder som drivit en ansvarsfull ekonomisk politik med avseende på prisstabilitet och konkurrenskraft.

Men vi erfor också något annat; även länder som hade sina ekonomiska fundamenta i god ordning kunde råka i svårigheter.

Frågan är vad vi kan lära av vad som skett?

Det första är det uppenbara: växelkursåtaganden kan infrias endast om det egna landets ekonomi är i gott skick och åtnjuter ett väl etablerat förtroende.

Det andra är att samarbete med andra länder, i synnerhet med centralbankerna, kan vara verkningsfullt när påfrestningen blir så stor att man riskerar att inte kunna hålla ut. Inte alltid, men i vissa fall. En förutsättning för ett framgångsrikt försvar av växelkursen genom samverkan med andra torde dock vara att tre villkor är uppfyllda.

- ekonomiska fundamenta skall vara i ordning
- ett bra track record skall föreligga
- den ekonomiska politiken skall vara trovärdig även på sikt.

Skulle dessa förutsättningar brista torde även det starkaste centralbankssamarbete i syfte att försvara växelkursen ha små utsikter att lyckas.

Danmark är ett gott exempel på hur man genom att uppfylla dessa förutsättnin-

gar och genom samarbete med andra lyckats slå vakt om den fasta växelkursen inom ramen för ERM. Att det inte heller i Danmarks fall skedde utan en stor anspänning är dock betecknande för den situation som rådde på den europeiska scenen.

Centralbankerna kom genom höstens och vinterns händelser på nytt i fokus för uppmärksamheten. I många länder, särskilt de som tvingades devalvera eller övergå till flytande växelkurs, har penning- och valutapolitiken kommit att granskas intensivt, både vad avser det som inträffade och vad som skett därefter.

Detta ingår i den allmänna och påtagliga intresseförskjutning i riktning mot penningpolitik som pågått under en längre tid inom den ekonomiska politiken. För många länder dateras det till OPEC I 1973/74 och de stora finansiella obalanserna som därmed följde. Men även andra faktorer har bidragit till detta ökade intresse för centralbankerna och deras politik: sammanbrottet i Bretton Woods-systemet, det europeiska monetära samarbetet och diskussionen kring Maastricht-fördraget och tanken på att skapa ett europeiskt centralbankssystem är exempel härpå. Men därtill kommer naturligtvis den förskjutning i den ekonomiska teoribildningen som Erik Hoffmeyer diskuterar i sin nya bok.

Ser man till uppgifterna för centralbankerna framöver kommer utmaningarna inte att minska. Den djupgående recessionen ställer penningpolitiken inför en vanskelig uppgift i många länder då finanspolitiken i allt mindre grad kan användas för att stimulera efterfrågan. OECD-ländernas underskott i den offentliga sektorn blir ett allt större problem. De finansiella marknadernas känslighet och kapacitet att kanalisera destabiliserande kapitalflöden gör att utrymmet för misstag i den ekonomiska politiken blir allt mindre. Med den tilltagande finansiella integrationen, som inte längre känner några nationsgränser, kommer centralbankerna oundvikligt att även fortsättningsvis vara i fokus för uppmärksamheten.

I ett sådant perspektiv blir samarbetet mellan centralbankerna alltmer betydelsefullt.

De nordiska finansiella marknaderna uppvisar ett starkt inbördes beroende. Vad som sker i Danmark påverkar oss andra i Norden och vad vi gör påverkar Danmark. Höstens och vinterns händelser talar sitt tydliga språk härom.

För oss är det en trygghet att ha Danmarks Nationalbank som vår södra utpost. Nationalbanken har ett utomordentligt track record, har med uthållighet och konsistens hävdat sin penning- och valutapolitiska linje och därtill haft kraften och förmågan att i handling omsätta den, besitter imponerande professionell kompetens och en bankledning med hög integritet. Allt detta var också av avgörande betydelse när Danmark skulle bemästra höstens påfrestningar.

Det är en stor glädje att å de nordiska centralbankernas vägnar hylla Danmarks Nationalbank och framföra våra gratulationer till ett väl förrättat värv.

Vi ser fram emot ett fortsatt gott samarbete i den anda av vänskap och förtroende som karaktäriserar våra förbindelser.

Præsentation af Dansk Pengehistorie 1960-1990

Fhv. nationalbankdirektør Richard Mikkelsen

Jeg er blevet anmodet om at knytte nogle kommentarer til den fortsættelse af Dansk Pengehistorie, som jeg har ansvaret for, og det gør jeg naturligvis gerne.

Lad mig først sige tak til direktionen og bestyrelsen, fordi man i sin tid betroede mig denne opgave. Det var møjsommeligt at grave sig igennem disse 30 år, men samtidig spændende, fordi jeg herved fik lejlighed til at genopleve en periode, som jeg har haft tæt inde på livet både personligt og arbejdsmæssigt.

Nu foreligger resultatet og set fra et trykkes teknisk synspunkt tager det sig ganske godt ud, hvad selvfølgelig ikke kan undre, da det er Nationalbankens seddeltrykkeri, der står for denne side af sagen. Indbindingen er foretaget af det firma, der har indbundet den ny bibel, hvilket ligeledes skulle borge for kvaliteten. Om indholdet så svarer til udseendet er en anden sag.

Ved en afleveringsforretning, og mine bemærkninger ved denne lejlighed kan godt betragtes som en sådan, skal man ellers i princippet konstatere, om arbejdet er kontraktmæssigt udført, og mangler, der opdages, skal straks påtales.

Dette kan dog næppe lade sig gøre, og jeg skal derfor selv nævne tre forhold, som gav problemer ved skrivearbejdet.

Det første vedrørte dispositionen for bogen, der viste sig at være sværere at få bugt med, end jeg først havde troet. Problemet bestod i at finde en strukturering, der på engang respekterede kronologien i fremstillingen og samtidig gav mulighed for en sammenhængende gennemgang af vigtige emnekredse. Forhåbentlig er der fundet et kompromis, så det billede, der tegner sig ved læsningen, ikke er alt for flimrende.

Det andet vedrørte detaljeringsgraden – hvor mange detaljer skulle der med? Også dette var en vanskelig balancegang. Normalt er jeg tilhænger af, at man ikke fortaber sig i enkeltheder, men fandt, at der på visse områder kunne være behov for en ret så udførlig gennemgang.

Dette gjaldt især de mange ordninger, som i tidens løb er blevet anvendt i penge- og kreditpolitikken. Mange af disse ordninger var ganske sindrigt udformet. Jeg har selv været med til at udarbejde de fleste af dem, og da i hvert fald nogle var vigtige pengepolitiske instrumenter på deres tid, mente jeg, at selv detaljer kunne tåle at blive bevaret for eftertiden i bogform. Man fik så samtidig et samlet overblik over, hvordan ordningerne var indrettet og virkede.

Jeg har også gjort en del ud af de reguleringer, der i tidens løb er blevet gennemført på specielle felter, f.eks. realkreditområdet. Også inden for realkredit kommer markedskræfterne til orde i form af de virkninger, der følger af rente-

ændringer, men i modsætning til andre finansieringsformer er realkreditlen blevet flittigt benyttet i konjunkturregulerende øjemed gennem ændringer i lovgivningen mv. hvad angår lånegrænser, løbetider og muligheden for anvendelse af forskellige lånetyper. Man kan nok herved påvirke udviklingen i en ønsket retning, men næppe meget i forhold til selve renteeffekten, og indgreb af denne art bør afvejes overfor det forhold, at reglerne for realkreditlån herved – efter min opfattelse – bliver svært gennemskuelige.

Også landbrugets finansieringsforhold har fået et par ord med på vejen, uanset at landbrugslån kun er et hjørne af det samlede finansieringsmønster. Erfaringen har imidlertid vist, at landbrugets gældsproblemer dukker op igen og igen, og de midler, der bliver brugt, er også her stort set gamle kendinge, eller varianter heraf.

Selektiv kreditpolitik, herunder långivning til en rente, der er lavere end markedsrenten, var en overgang et meget omdiskuteret spørgsmål. Der blev lagt mange idéer på bordet. Det gjorde ikke så meget. Problemet var, at enkelte af dem blev ført ud i livet.

Indekslån blev i sin tid lanceret som et stort fremskridt. Jeg vil hellere betegne dem som en nydannelse, der under visse forhold kan supplere eller erstatte traditionelle lån. Bortset fra tilfælde, hvor indeksslån er tvangsforeskrevne eller er kombineret med subsidier, har de som bekendt ikke fået nogen større udbredelse.

I omtalen af rentefradragsreglerne er der også medtaget mange enkeltheder. Disse regler blev i slutningen af 1970'erne og begyndelsen af 1980'erne så intenst diskuteret på politisk plan, at det hele på et vist tidspunkt fik karakter af et veritabelt drama.

Så vidt hvad angår disposition og detaljer.

Det tredje problem var formen for fremstillingen. Jeg havde fået besked på, at gennemgangen skulle være beskrivende, men det stod hurtigt klart, at en beskrivelse uden hensyntagen til de bagvedliggende forhold stort set var interesseløs. Det var nødvendigt samtidig at beskæftige sig med årsagerne til udviklingen, så vidt dette nu kan lade sig gøre, og at se på motiverne bag de mange beslutninger. Jeg har så nok enkelte steder udtrykt mig lidt anderledes end Erik Hoffmeyer i det efterfølgende bind „Pengepolitiske Problemstillinger”.

Det væsentligste var naturligvis de temaer, der skulle udgøre grundstammen i gennemgangen, og her valgte jeg som et af de centrale at se på sammenhængen mellem pengepolitikken og den realøkonomiske udvikling. Hvert af hovedkapitlerne er derfor indledt med en gennemgang af de realøkonomiske forhold som baggrund for periodens pengepolitiske dispositioner.

Valutaforholdene har af gode grunde også fået en vigtig placering. I en stor del

af perioden indtil 1990 stod valutaproblemerne i forgrunden, og de blev samtidig i stigende grad bestemmende for fastlæggelsen af pengepolitikken.

I diskussionen om valutapolitikken spillede det en overgang en stor rolle, i hvilket omfang og hvor hurtigt man skulle afskaffe valutarestriktionerne. Det endte med den fuldstændige liberalisering, hvad vi også var forpligtet til over for EF. I dag tænker man ikke så meget over, at der er frihed på dette område. Frie kapitalbevægelser er blevet en del af hverdagen, men afskaffelsen af valutarestriktionerne var bestemt ikke noget, der gik for sig uden sværds slag.

Samspillet mellem pengepolitikken og finanspolitikken er naturligvis også et vigtigt emne. Det har været karakteristisk gennem årene, at en stramning af finanspolitikken som oftest har medført en lettelse af pengeforholdene, og omvendt, at en svækkelse af finanspolitikken har fået konsekvenser i form af højere renter. Eller sagt på anden måde, bevæger man sig udover visse tærskler i finanspolitikken i lempende retning, kommer der en reaktion i det finansielle system, således at pengepolitikken bliver strammere, end den ellers ville have været, dog selvfølgelig afhængig af tilliden til valutakurspolitikken.

En af de mere lunefulde størrelser i denne forbindelse har været opsparings- og forbrugssædvanerne, der nu igen er i søgelyset, men med modsat fortegn af det, man ellers har været vant til. Det skal blive spændende at se, hvad der vil ske, hvis man virkelig får vækket forbrugskræfterne til live igen.

Der har i tidens løb også været tilfælde af, hvad man kunne kalde finanspolitiske eksperimenter, især i de år, hvor man mente at have tilstrækkelig autonomi til at køre sit eget løb, hvad der hurtigt viste sig, at man ikke havde.

I lang tid blev statens kasseoverskud anvendt som målestok for finanspolitikken. Det var først ind i 1970'erne, at man fik stablet et begrebsapparat og et maskineri på benene, der gjorde det muligt med større sikkerhed at udtale sig om styrken eller svagheden ved finanspolitikken, dog uden at finanspolitikken blev stort bedre af den grund, i hvert fald i første omgang. Erfaringerne fra dengang viser, hvor utrolig hurtigt budgetforholdene kan komme ud af kontrol.

Pengeinstitutternes reaktion på signaler fra Nationalbanken er ligeledes et centralt tema, og der er i bogen ikke gjort nogen hemmelighed ud af, at det til tider har været overordentlig svært at håndtere pengepolitikken i relation til pengeinstitutterne.

Også de økonomisk-politiske målsætninger har fået et par ord med på vejen. For Nationalbankens vedkommende har det gennemgående træk været at støtte en stabilitetsorienteret økonomisk politik med særlig vægt på stabile valutaforhold.

Hensynet til valuta- og prisstabilitet og hensynet til beskæftigelsen fremstilles ofte som to modsætninger, eller et enten-eller, selv om der snarere er spørgsmål om, hvor langt man kan gå i den ene retning uden at sætte det andet hensyn over

styr, alt selvfølgelig afhængig af, hvor skrappe betingelser man stiller til prisstabiliteten respektive beskæftigelsesniveauet.

I den politiske diskussion er man tilbøjelig til at fokusere på en af delene, afhængig af den givne situation. Tidligere gjaldt det om at få bragt orden i valutaforholdene og få inflationen ned. Nu er det – forståeligt nok – arbejdsløsheden, det gælder. Det kan minde om den drikfældige mand, der af sin hustru blev spurgt, hvem han elskede højest, hende eller flasken, hvortil han svarede „hver ting til sin tid”.

Bogen er rundet af med nogle specialkapitler om institutionerne i den finansielle sektor.

Lad mig herom blot nævne, at vi i Nationalbanken i midten af 1980'erne med undren iagttog de krumspring, der blev gjort af ledende kræfter inden for den finansielle verden med det formål at brede sig over så meget som muligt. Finansielle supermarkeder var slagordet. At alt dette siden har kostet mange penge og også mange hoveder, behøver jeg ikke at komme ind på.

Af samme skuffe kan der også være grund til at erindre om, at det ikke er så mange år siden, at Nationalbanken måtte lægge ryg til, at solvensreglerne for pengeinstitutterne ikke blev gjort for slappe. Det var man ellers på vej til ud fra det synspunkt, at pengeinstitutterne ellers ville komme til at stå svagere i konkurrencen med pengeinstitutter i andre lande. Det kan man have mange meninger om. Selv har jeg kun én, og den vil jeg foretrække at holde for mig selv.

Ser man tilbage på de godt og vel 30 år, der er gået siden 1960, er det slående, så store udsving, der har været i centrale økonomiske størrelser. Det tænker man ikke så meget over, når man er midt i det, men efterfølgende tager det sig ud som slingrekørsel, der nok kunne påkalde sig færdselspolitiets opmærksomhed og eventuelt medføre fratagelse af kørekortet.

Den økonomiske vækst har varieret stærkt, og det samme har arbejdsløsheden, men med voldsomt stigende tendens. Også priserne har vist store udsving.

Den lange rente var i udgangssituationen ca. 6½ pct. En overgang kom den op på over 20 pct. Nu nærmer man sig de 6½ pct. igen, hvis den nuværende trend holder sig.

Dollarkursen har svinget kraftigt med knap 5 kr. og godt 12 kr. pr. dollar som yderpunkterne.

De offentlige finanser var i begyndelsen af 1980'erne i en ringe forfatning, men blev rettet op igen. Nu er underskuddene atter stigende.

Sagt lidt maliciøst var det eneste stabile element betalingsbalancen, der år efter år vidste underskud, men også dette har ændret sig, i hvert fald for en tid.

Alt dette har krævet mange indgreb. Der er gennemført adskillige reformer og såkaldte helhedsløsninger. Afgifter er blevet sat op, og sjældent ned. Skatterne er

blevet sat op, og endnu mere sjældent ned, dog med undtagelse af de seneste års begivenheder.

Nationalbanken har også haft travlt. Renten er blevet sat op og ned, og op og ned. Undertiden er ændringerne kommet i serier, som på det sidste, hvor renten er blevet sat ned og ned. Man kan blive helt forpustet, men for uindviede kan jeg røbe, at det er utrolig let at ændre diskontoen. Man skal bare beslutte sig.

Disse forhold er selvfølgelig ikke specifikt danske, og for så vidt angår vælgerne reaktion, og vælgerne er jo en slags færdselspoliti, vil jeg tillade mig at citere en artikel i Herald Tribune i marts 1986 om det netop da overståede franske valg.

Ved denne lejlighed kom den borgerlige fløj til magten. Præsident Mitterand måtte derfor finde sig i at få politiske modstandere „ind i huset”, hvad der siden kom til at gå under navnet „cohabitation”, et fænomen som mange franskmænd på det tidspunkt syntes var udmærket.

På baggrund af den forudgående ideologisk prægede valgkamp fortolkede Herald Tribune vælgerne budskab til politikerne således: „We don't want sweeping changes in any direction. What we want is for you to calm down and do your job of running the country competently, create jobs and modernize the economy”.

Altså ingen gennemgribende ændringer, åbenbart heller ikke ud fra ideologiske principper. Det er samme holdning, man fornemmer i Europapolitikken.

Endvidere skal politikerne opføre sig besindigt, hvori formentlig ligger, at store uoverensstemmelser ikke er velset, uanset at politik netop hviler på holdninger og værdinormer, der uundgåeligt må føre til konflikter.

Mere jordnært skal politikerne sørge for jobskabelse og stræbe efter, at samfundsøkonomien fungerer godt.

Og så skal politikerne være kompetente. Et ikke urimeligt krav, som nogle af dem ind imellem sætter på en hård prøve.

Selv om Herald Tribune ikke nødvendigvis er et sandhedsvidne, så synes der at ligge noget tidstypisk i disse kommentarer, og de gælder formentlig i endnu højere grad i dag end for syv år siden.

Vælgerne er med andre ord kritiske, og det er godt. Til daglig siger de ikke så meget, men når der er valg, kan de godt finde på at give et gevaldigt brøl fra sig.

Efter denne afstikker til det rent politiske skal jeg vende tilbage til bogen og slutte af med en tak til de mange af bankens medarbejdere, det må være mindst 50 i alt, som under udarbejdelsen af bogen har ydet en stor indsats, hvad enten det har drejet sig om maskinskrivning, trykkeopgaver, bistand til udarbejdelse af tabeller og kurver eller sagkorrektur af de mange afsnit. Det lettede arbejdet, at

Nationalbankens 175-års jubilæum

Nationalbanken igennem årene har orienteret grundigt om sine dispositioner og om årsagerne hertil. Det var også en stor hjælp, at der i Nationalbanken findes et arkivmateriale, som ikke alene er omfattende, men også er systematiseret på en sådan måde, at det er let tilgængeligt. Det samme gælder bankens fortrinlige bibliotek.

Jeg har også sat pris på gode råd fra tidligere kollegaer og medarbejdere, herunder Svend Andersen og Niels Ussing.

Og så til allersidst – tillykke med jubilæet.

Markering af jubilæet

Nationalbankens pressemeddelelse af 4. juli 1993

Danmarks Nationalbank blev oprettet i 1818, og 175-års jubilæet den 4. juli 1993 markeres ved:

Dansk Pengehistorie 1700-1960, der blev udgivet ved 150-års jubilæet i 1968, videreføres. Dansk Pengehistorie 1960-1990 med Richard Mikkelsen som forfatter giver en udførlig beskrivelse af udviklingen gennem perioden, og i tilknytning hertil har Erik Hoffmeyer skrevet Pengepolitiske problemstillinger 1965-1990.

Rammerne for Danmarks Nationalbanks Jubilæumsfond af 1968 udvides. Fondens kapital forøges med 25 mill.kr. til 60 mill.kr. Det giver mulighed for, at fonden, der fortrinsvis har ydet støtte til kunsthåndværk og design, kan øge støtten til andre kunstneriske områder, herunder musik.

Der ydes et bidrag på 2 mill.kr. til at få udarbejdelse af et grønt nationalregnskab sat i værk, bl.a. med henblik på at give et billede af den bæredygtige produktion.

Regler for pengeinstitutternes indskud på folio samt anvendelse af indskudsbeviser og genkøbsforretninger af 30. juni 1993

Med de seneste ændringer gælder følgende regler for pengeinstitutternes medlemværender med Nationalbanken. Reglerne gælder kun for pengeinstitutter, herunder herværende filialer af udenlandske pengeinstitutter, der har tilsluttet sig de kreditpolitiske aftaler med Nationalbanken.

1. Indskud på folio

Inden for en ramme fastsat af Nationalbanken kan det enkelte pengeinstitut få forrentet indskud på folio. De aktuelle folioindskudsrammer fremgår af bilag 1¹⁾. Rammen for det enkelte pengeinstitut angiver det maksimale gennemsnitlige indskud pr. dag i den enkelte måned. Forrentningen sker med en sats, der meddeles dagligt via skærbillede i DN-Nyheder og på telefon 33 11 72 14, der er tilsluttet en automatisk telefonsvarer. Indskud herudover er uforrentet. Det enkelte pengeinstitut kan via DN-Forespørgselsservice få oplyst den akkumulerede udnyttelse af sin folioindskudsramme inden for den enkelte måned.

2. Indskudsbeviser

Den sidste bankdag i hver uge åbner Nationalbanken en serie indskudsbeviser med forfald den sidste bankdag i den næstfølgende uge, dvs. almindeligvis 14 dage senere. Hver serie betegnes med årstal og ugenummer, der refererer til forfaldstidspunktet (f.eks. serie 93/26 for den serie, der forfalder den 2. juli 1993).

Indskudsbeviserne bærer ingen nominel rente, men er nulkuponpapirer, som sælges under pari og indfries til pari på forfaldstidspunktet. Stykstørrelsen er 1 mill.kr.

Beviserne søges ikke noteret på Københavns Fondsbørs. Indskudsbeviser sælges kun til de indledningsvis omtalte pengeinstitutter og kan alene handles mellem disse indbyrdes og Nationalbanken. Beviserne kan ikke gøres til genstand for pantsætning.

Der udstedes ikke fysiske beviser, idet salg og senere omsætning registreres på pengeinstitutternes indskudsbeviskonti i Nationalbanken. Ved bevægelse på en konto udsendes kontoudskrift.

Som hovedregel sælger Nationalbanken kun indskudsbeviser i en serie på seriens åbningsdag, men serien kan genåbnes, når Nationalbanken skønner det nødvendigt. Nationalbanken åbner for tilbagekøb af indskudsbeviser og/eller køb og gensalgssforretninger i indskudsbeviser (indskudsbevisswaps), når Nationalbanken finder det nødvendigt.

I forbindelse med den månedlige udsendelse af prognose for statslige betalinger

¹⁾ Ovennævnte bilag er ikke medtaget i denne gengivelse af regelsættet.

gers påvirkninger af pengeinstitutlikviditeten på daglig basis oplyser Nationalbanken samtidig planlagte datoer for tilbagekøb af indskudsbeviser, ekstraordinære salg af indskudsbeviser og indgåelse af indskudsbevisswaps.

Meddelelse om åbning for salg, tilbagekøb eller indgåelse af swaps, den tilbudte pris og dertil svarende rente (beregnet efter pengemarkedskonventionen) sker fra kl. 10.00 på handelsdagen via skærm billede i DN-Nyheder og på telefon nr. 33 11 72 14, der er tilsluttet en automatisk telefonsvarer.

Køb fra og tilbagesalg til Nationalbanken sker ved henvendelse mellem kl. 10.00 og kl. 15.30 den pågældende dag til Nationalbanken via DN-Forespørgselsservice eller på telefax ved anvendelse af bilag 2 (salg) og 3 (køb)¹⁾.

Nationalbankens salg og tilbagekøb sker med afvikling umiddelbart efter handlens indgåelse. Ved Nationalbankens salg eller tilbagekøb debiteres/krediteres kursværdien på pengeinstituttets foliokonto. Afvikling af terminsdelen af en indskudsbevisswap sker kl. 10.00 på den aftalte afviklingsdag.

På forfaldsdagen indfries indskudsbeviserne ved kreditering af den pålydende værdi på de pågældende pengeinstitutters foliokonti inden ekspeditionstidens begyndelse.

Indskudsbeviser kan handles mellem pengeinstitutter med afvikling på handelsdagen og samtidig overførsel af betaling herfor på pengeinstitutternes foliokonti. Dette fordrer meddelelse mellem kl. 10.00 og kl. 15.30 fra såvel sælger som køber enten via DN-Forespørgselsservice eller på telefax ved anvendelse af bilag 2 (sælger) og bilag 3 (køber)¹⁾. Såfremt indberetning af en handel ikke modsvares af en tilsvarende indberetning fra modparten, bortfalder indberetningen. Det enkelte pengeinstitut kan via DN-Forespørgselsservice få oplyst sine ikke-matchede handler.

Pengeinstitutterne kan endvidere indberette indbyrdes handel med indskudsbeviser til senere afvikling. Med senere afvikling forstås alle bankdage i perioden fra bankdagen efter indberetning til bankdagen før forfald.

Oplysning om dato for afvikling på bilag 2 og 3¹⁾ skal også udfyldes ved afvikling på indberetningsdagen og ved handel med Nationalbanken.

Indberetning af en handel med senere afvikling bortfalder, såfremt den ikke modsvares af en tilsvarende indberetning fra modparten samme dag. Via DN-Forespørgselsservice kan det enkelte pengeinstitut få oplyst sine ikke-matchede handler med senere afvikling.

Afvikling af handler med senere afvikling sker kl. 10.00 på den indberettede afviklingsdag. I forbindelse med afviklingen vil der for hver handel for sig ske kontrol af, at der på sælgers indskudsbeviskonto er beviser til rådighed for handlens gennemførelse, hvilket forudsætter sælgers erhvervelse af de handlede indskudsbeviser senest dagen før afvikling. Endvidere vil der ske kontrol af, at saldoen på købers foliokonto ved handlens gennemførelse er mindre end grænsen for træk på folio hen over dagen. Er begge forudsætninger ikke til stede, bortfalder afviklingen af handlen. Umiddelbart efter afviklingen kan det enkelte pengeinstitut via DN-Forespørgselsservice få oplyst sine ikke-afviklede handler.

Køb af indskudsbeviser fra Nationalbanken, indgåelse af indskudsbevisswaps med Nationalbanken og registrering af handler mellem pengeinstitutterne indbyrdes er gebyrfri. Ved tilbagesalg af indskudsbeviser til Nationalbanken erlægges normalt et rentetillæg.

3. Genkøbsforretninger i statspapirer

Den næstsidste bankdag i hver uge får pengeinstitutterne adgang til at indgå genkøbsforretninger (salgs- og tilbagekøbsforretninger) i statspapirer med Nationalbanken. Genkøbsforretninger kan omfatte alle indenlandske statspapirer i kroner udstedt fra og med 1975 og noteret på Københavns Fondsbørs bortset fra statspapirer, der forfalder før afviklingen af tilbagekøbsforretningen.

Salgsforretningerne afvikles én bankdag efter indgåelsen, og tilbagekøbsforretningerne afvikles den sidste bankdag i næstfølgende uge, dvs. almindeligvis 14 dage senere.

Salgsforretninger afregnes til markedsrelaterede kurser fastsat af Nationalbanken. Tilbagekøbsforretninger sker til en kurs, der fremkommer som kursen ved salget med tillæg af rente heraf i genkøbsforretningens løbetid (beregnet efter pengemarkedskonvention) efter eventuelle korrektioner for rentekupon.

Meddelelse om åbning for indgåelse af genkøbsforretninger og renten for disse forretninger sker på samme måde som for salg og tilbagekøb af indskudsbeviser.

Genkøbsforretninger med Nationalbanken indgås ved henvendelse mellem kl. 10.00 og kl. 13.00 den pågældende dag til Nationalbankens Fondskontor på telefon nr. 33 14 14 11, lokal 3405 og 3413. Afvikling af salgs- og tilbagekøbsforretninger sker via Værdipapircentralens fondsafviklingssystem.

Pengeinstitutter kan ombytte statspapirer, der er solgt til Nationalbanken som del af en genkøbsforretning, med andre statspapirer, som opfylder betingelserne for anvendelse i genkøbsforretninger. Ved ombytning indgås en omvendt genkøbsforretning i det oprindelige statspapir og en genkøbsforretning i det nye statspapir. Løbetiden i begge forretninger svarer til den oprindelige genkøbsforretnings restløbetid. Ved ombytning betales et gebyr på 300 kr. pr. fondskode, der involveres i ombytningen. Ombytninger foretages ved henvendelse til Nationalbankens Fondskontor.

4. Afvigelse fra sædvanlig praksis

Under særlige omstændigheder forbeholder Nationalbanken sig at kunne fravige ovennævnte regler.

Nationalbankens pressemeddelelse af 14. maj 1993

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

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

	Kroner pr. 100 enheder	
	Købskurs	Salgskurs
Spanske pesetas	4,5407	5,1193
Portugisiske escudos	3,6317	4,0945

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

	Kroner pr. 100 enheder	
	Købskurs	Salgskurs
D-mark	373,00	390,16
Franske franc	111,20	116,32
Belgiske franc	18,0831	18,9143
Hollandske gylde	331,02	346,24
Irske pund	899,22	940,60

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

Danmark	1 ECU =	7,43679	DKK
Tyskland	1 ECU =	1,94964	DEM
Frankrig	1 ECU =	6,53883	FRF
Belgien	1 ECU =	40,2123	BEF
Holland	1 ECU =	2,19672	NLG
Irland	1 ECU =	0,808628	IEP
Spanien	1 ECU =	154,250	ESP
Portugal	1 ECU =	192,854	PTE

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

England	1 ECU =	0,786749	GBP
Italien	1 ECU =	1.793,19	ITL
Grækenland	1 ECU =	264,513	GRD

Nationalbankens pressemeddelelse af 19. maj 1993

Diskontoen nedsættes med 1 pct. til $8\frac{1}{4}$ pct. med virkning fra den 19. maj 1993.

Baggrunden er dels rentefaldet i en række europæiske lande i den senere tid dels, at den usikkerhed, der hidtil har hindret en indsnævring af rentespændet i forhold til de øvrige lande i det snævre EMS-bånd, nu er ophørt.

Foliorenten nedsættes ligeledes med 1 pct. til $8\frac{1}{4}$ pct.

Nationalbankens pressemeddelelse af 7. juni 1993

Med baggrund i den tilfredsstillende udvikling på valutamarkedet og faldet i markedsrenterne nedsættes diskontoen med $\frac{1}{2}$ pct. til $7\frac{3}{4}$ pct. med virkning fra den 8. juni 1993.

Foliorenten nedsættes ligeledes med $\frac{1}{2}$ pct. til $7\frac{3}{4}$ pct.

Nationalbankens pressemeddelelse af 1. juli 1993

Med baggrund i den europæiske renteutvikling nedsættes diskontoen med $\frac{1}{2}$ pct. til $7\frac{1}{4}$ pct. med virkning fra den 2. juli 1993.

Foliorenten nedsættes ligeledes med $\frac{1}{2}$ pct. til $7\frac{1}{4}$ pct.

Nationalbankens pressemeddelelse af 16. juli 1993

Diskontoen forhøjes med 2 pct. til $9\frac{1}{4}$ pct. med virkning fra mandag den 19. juli 1993.

Forhøjelsen må ses på baggrund af et spekulativt pres mod kronen, uanset at alle centralbankerne i det europæiske fastkurssamarbejde har støttet kronen.

Foliorenten forhøjes ligeledes med 2 pct. til $9\frac{1}{4}$ pct.

Nationalbankens pressemeddelelse af 2. august 1993

Inden for det europæiske valutakurssamarbejde (EMS) er udsvingsgrænserne for alle valutaer ændret til ± 15 pct. (De tyske og hollandske myndigheder har dog meddelt, at de har indgået en bilateral aftale, hvorefter de hidtidige interventionskurser mellem D-mark og hollandske gylden fortsat vil være gældende.)

Der gælder herefter følgende interventionskurser mellem Danmarks Nationalbank og valutahandlerne:

	Kroner pr. 100 enheder	
	Købskurs	Salgskurs
D-mark	328,461	442,968
Franske franc	97,943	132,066
Belgiske franc	15,9266	21,4747
Hollandske gylden	291,544	393,105
Irske pund	792,014	1.067,92
Spanske pesetas	4,1519	5,5985
Portugisiske escudos	3,3209	4,4777

Centralkurserne over for ECU er uændrede, dvs. følgende centralkurser fortsat er gældende:

Danmark	1 ECU =	7,43679	DKK
Tyskland	1 ECU =	1,94964	DEM
Frankrig	1 ECU =	6,53883	FRF
Belgien	1 ECU =	40,2123	BEF
Holland	1 ECU =	2,19672	NLG
Irland	1 ECU =	0,808628	IEP
Spanien	1 ECU =	154,250	ESP
Portugal	1 ECU =	192,854	PTE

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

England	1 ECU =	0,786749	GBP
Italien	1 ECU =	1.793,19	ITL
Grækenland	1 ECU =	264,513	GRD

Tabeller og figurer

Ultimo ¹⁾	Aktiver				Passiver			
	Danmarks internationale likviditet ²⁾		Udlån ³⁾	Obligationer og aktier ⁵⁾	Seddel- og mønt-omløb	Indlån ³⁾ ⁶⁾	Indskudsbeviser ⁷⁾	Staten
	Guld	Nettofordringer på udlandet 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	26 911	23 870	7 865	•	44 138
1989	4 340	40 564	19 536	32 431	25 045	8 977	•	34 504
1990	3 720	59 599	6 246	37 717	26 983	13 114	•	38 405
1991	3 464	41 099	5 320	44 361	28 211	18 125	•	16 010
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	42 699	28 208	18 122	•	11 425
1992 Jan.	3 539	40 473	23 345	32 896	26 339	14 400	•	21 797
Feb.	3 540	40 083	11 213	31 793	25 887	2 289	•	20 594
Marts	3 543	38 373	4 644	33 761	25 780	11 426	•	10 033
April	3 493	41 807	10 674	29 954	27 362	3 533	22 414	- 1 401
Maj	3 494	42 823	16 644	30 921	27 203	4 954	15 135	12 785
Juni	3 495	40 162	26 291	33 430	27 610	2 687	22 980	16 097
Juli	3 577	41 340	26 052	31 326	27 313	2 169	29 143	8 954
Aug.	3 578	41 483	25 379	31 662	26 524	2 797	29 679	8 297
Sept.	3 580	33 851	18 052	32 497	26 545	6 207	1 328	19 088
Okt.	3 627	54 642	26 946	32 506	26 590	8 964	17 749	27 946
Nov.	3 628	43 792	28 663	32 778	26 718	2 375	25 683	19 098
Dec.	3 630	39 805	29 131	32 280	28 020	4 802	5 743	31 269
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
April	3 393	50 724	43 499	32 461	27 118	2 818	22 444	42 710
Maj	3 324	55 087	48 809	33 287	27 644	3 359	17 486	56 879
Juni	3 331	57 064	54 356	34 637	28 414	15 667	30 697	39 751

1) Årstallene er statustal, mens månedstallene er balancetal.

2) Danmarks internationale likviditet er specificeret på side 6.

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

4) Inklusive udlån vedrørende kontantdepoter.

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

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

7) I 1985-86 indlænsbeviser.

Valutakurser

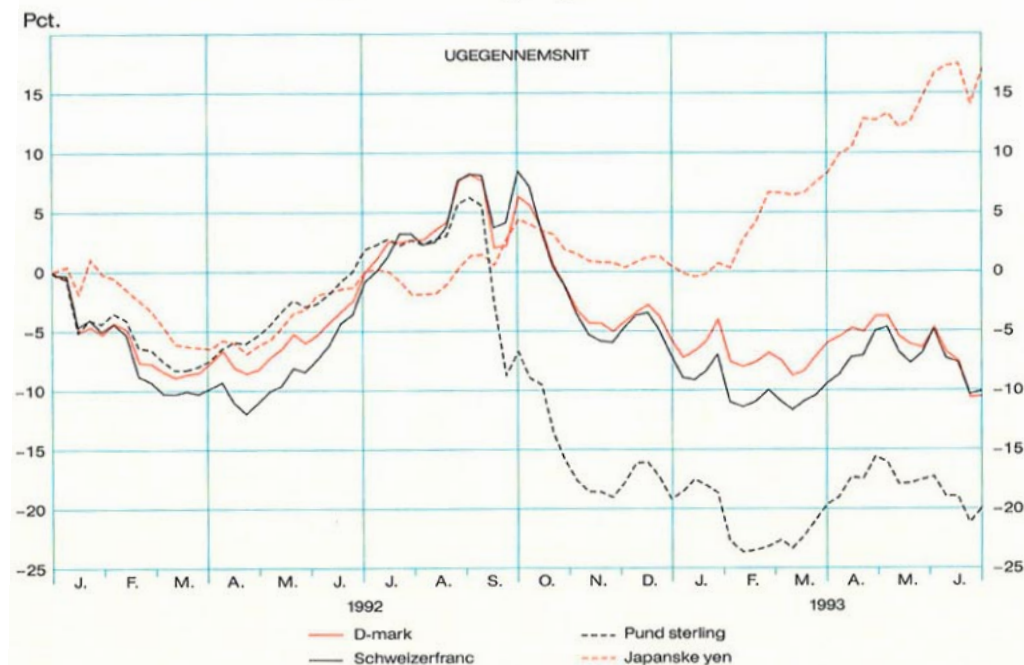
	Gennem- snit	Højest	Lavest	Gennem- snit	Højest	Lavest	Gennem- snit	Højest	Lavest
Kroner pr. 100 enheder									
<i>ECU (XEU)</i>			<i>SDR (XDR)</i>			<i>US-dollar (USD)</i>			
1988.....	795,25	804,00	787,30	904,56	940,47	863,19	674,19	732,40	609,40
1989.....	804,55	812,90	784,30	936,69	971,06	864,95	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 2. kvrt. ..	792,25	794,81	787,09	866,75	880,82	839,29	623,29	645,00	585,75
3. — ..	780,54	787,91	752,72	820,41	839,81	801,45	565,03	586,05	539,10
4. — ..	755,91	763,11	750,66	838,72	861,53	799,77	597,59	625,55	544,35
1993 1. kvrt. ..	749,14	760,01	740,73	865,98	879,72	843,23	629,08	640,75	606,45
2. — ..	749,29	754,78	745,01	877,69	916,73	858,80	621,44	657,20	602,00
April ...	748,23	753,26	745,01	865,84	872,87	858,80	612,64	621,00	602,00
Maj	751,01	754,78	746,62	873,96	880,93	861,62	617,58	626,45	603,75
Juni	748,81	752,83	746,46	890,98	916,73	870,27	632,20	657,20	609,30
<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 2. kvrt. ..	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
2. — ..	953,05	979,88	933,44	383,68	385,81	382,14	83,96	86,25	79,90
April ...	947,69	964,47	933,44	384,16	385,20	383,37	82,40	84,09	79,90
Maj	955,96	965,10	947,80	384,15	385,81	382,45	84,23	85,59	82,72
Juni	955,30	979,88	942,76	382,88	384,34	382,14	85,10	86,25	83,41
<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 2. kvrt. ..	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
2. — ..	90,63	91,27	90,19	113,76	114,49	113,20	18,660	18,758	18,589
April ...	90,57	91,17	90,19	113,59	114,19	113,20	18,662	18,727	18,627
Maj	90,78	91,27	90,27	113,96	114,49	113,53	18,686	18,758	18,623
Juni	90,55	90,96	90,24	113,74	114,08	113,48	18,630	18,700	18,589
<i>Schweizerfranc (CHF)</i>			<i>Hollandske gylde (NLG)</i>			<i>Italienske lire (ITL)</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 2. kvrt. ..	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
2. — ..	425,27	433,02	414,55	341,85	343,85	340,72	0,4130	0,4255	0,3830
April ...	420,28	427,54	414,55	341,83	342,82	341,18	0,3991	0,4135	0,3830
Maj	425,82	429,26	421,84	342,44	343,85	341,33	0,4180	0,4221	0,4115
Juni	429,14	433,02	425,59	341,38	342,72	340,72	0,4209	0,4255	0,4148

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

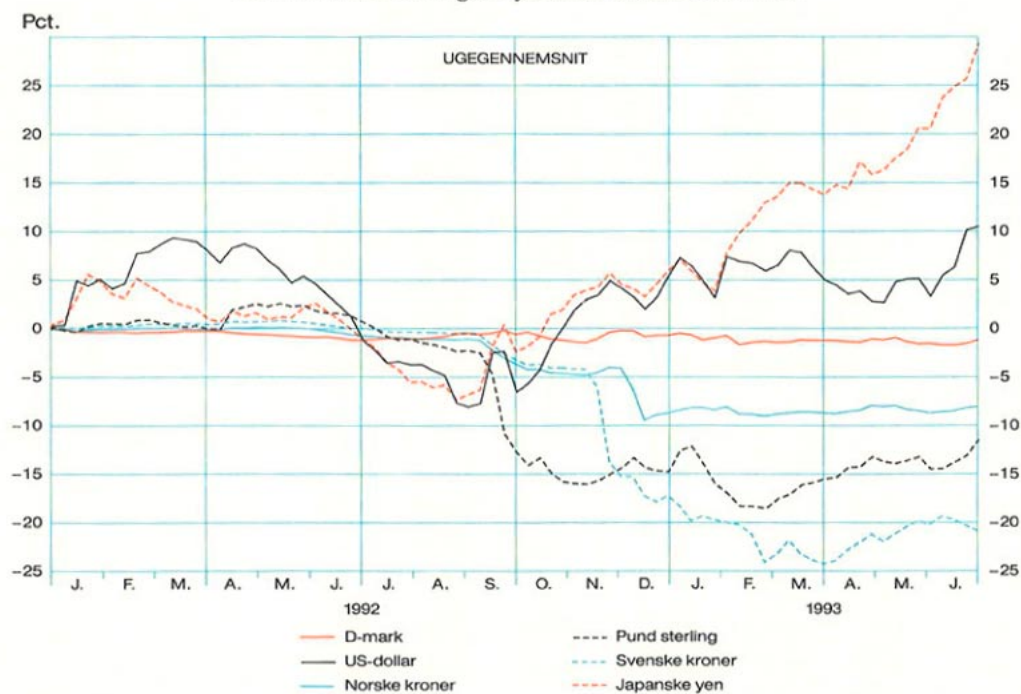
grundlag af markedskurserne. SDR-kursen er beregnet på basis af middell-/markedskursen på de valutaer, der indgår.

	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 2. kv. ...	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
2. — ..	112,09	115,09	105,65	9,72	9,87	9,17	54,529	54,845	54,304
April ...	109,76	113,15	105,65	9,70	9,74	9,66	54,596	54,755	54,482
Maj	112,50	113,41	111,73	9,76	9,82	9,70	54,606	54,845	54,362
Juni	113,76	115,09	112,46	9,70	9,87	9,17	54,409	54,613	54,304
<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 2. kv. ...	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
2. — ..	5,121	5,376	4,807	4,076	4,166	3,970	489,06	511,20	473,67
April ...	5,303	5,376	5,198	4,143	4,158	4,125	485,43	493,70	478,41
Maj	5,100	5,272	4,807	4,073	4,166	3,970	486,63	496,12	473,67
Juni	4,981	5,030	4,847	4,021	4,046	3,975	494,19	511,20	478,62
<i>Japanske yen (JPY)</i>			<i>Irsk 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 2. kv. ...	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
2. — ..	5,6612	6,1912	5,3457	935,61	939,81	932,20	2,820	2,845	2,799
April ...	5,4579	5,5713	5,3457	936,56	939,81	934,33	2,818	2,838	2,810
Maj	5,5941	5,7535	5,4809	936,42	938,93	934,70	2,832	2,845	2,824
Juni	5,8915	6,1912	5,6806	934,11	937,73	932,20	2,812	2,822	2,799
<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 2. kv. ...	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			
2. — ..	431,32	444,19	412,99	335,95	353,25	324,73			
April ...	436,21	444,19	428,03	330,42	333,84	324,73			
Maj	431,73	437,33	422,51	335,35	341,89	326,55			
Juni	426,77	442,76	412,99	341,23	353,25	330,05			

Valutakursudviklingen i forhold til dollar



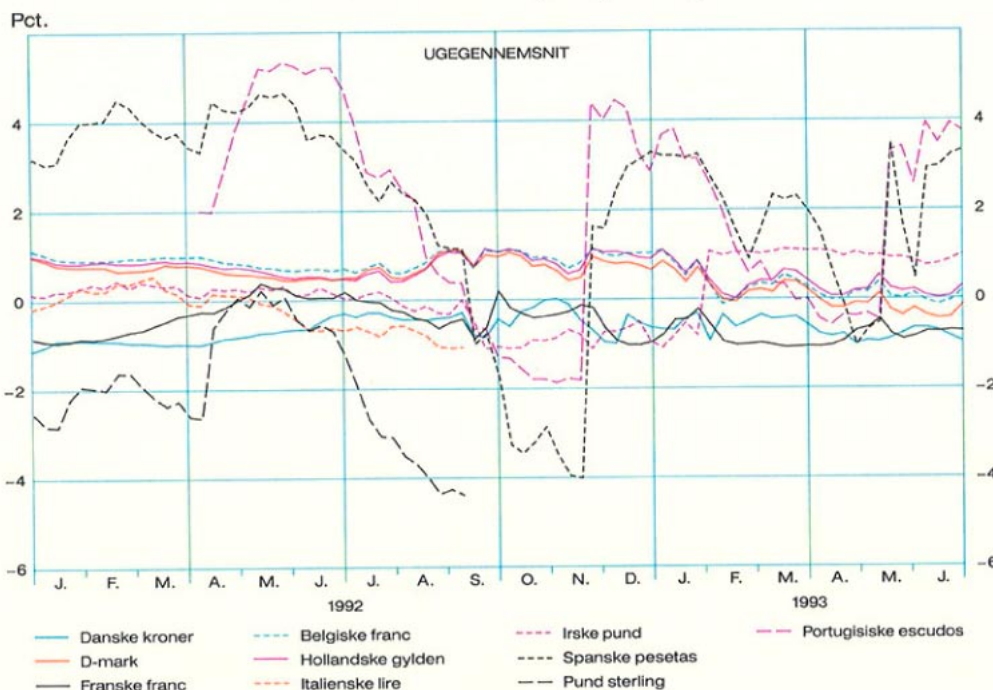
Valutakursudviklingen i forhold til danske kroner



Anm.: Figurerne viser, hvor mange procent kursen på de pågældende valutaer, udtrykt i dollars respektive kroner, er ændret siden 31. december 1991.

EMS-valutaernes indbyrdes placering

5



Anm.: Figuren viser EMS-valutaernes placering i forhold til midten af de EMS-valutaer, som har udsvingsgrænser på $2\frac{1}{4}$ 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 i 1989. Det gennemsnitlige indeks udgjorde 94,6 i 1991 og 96,9 i 1992. Nærmere oplysninger om beregningsmetoden kan fås ved henvendelse til Danmarks Nationalbank, Økonomisk-Statistisk Kontor.

Danmarks internationale likviditet



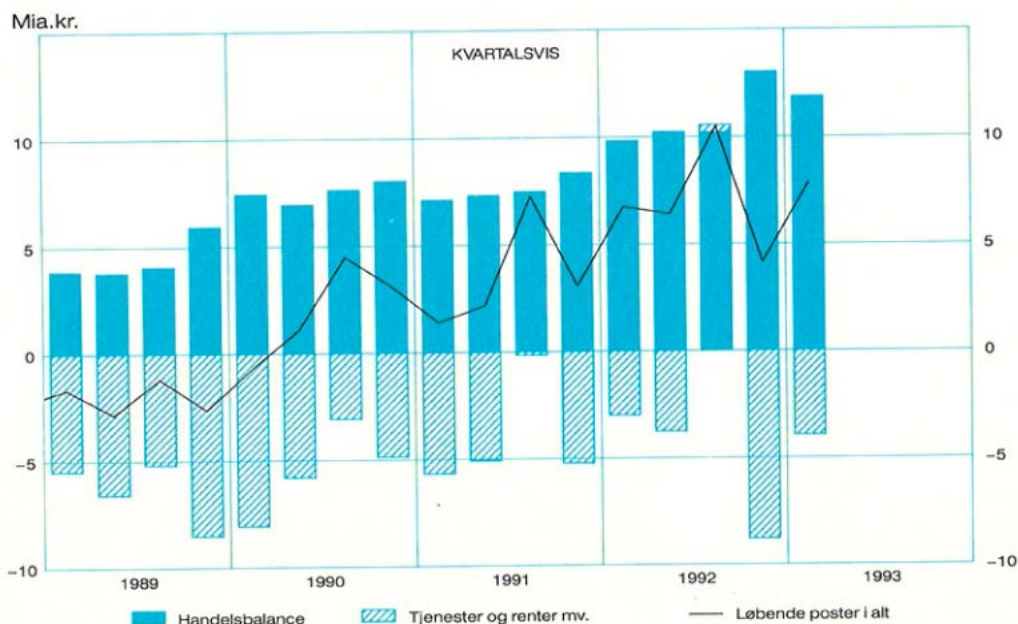
Ultimo ¹⁾	Guld	Fordringer på udlandet	Europæiske valutaenheder (ECU)	Særlige trækningsrettigheder i IMF (SDR)	Reservestilling over for IMF ²⁾	Danmarks internationale likviditet (brutto)	Forpligtelser over for udlandet	Danmarks internationale likviditet (netto) ³⁾
Millioner kroner								
1982.....	5 663	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 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
April...	3 393	52 124	4 194	937	2 792	63 440	9 323	54 117
Maj....	3 324	48 222	4 195	788	2 792	59 321	910	58 411
Juni....	3 331	50 279	4 195	663	2 792	61 260	865	60 395

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.



	Handelsbalance ¹⁾	Søtransport (netto)	Rejser (netto)	Renter, udbytter og lign. (netto)	Andre løbende transaktioner ²⁾ (netto)	Løbende poster i alt	Registrerede kapitalbetalinger ³⁾	Uregistrerede kapitalbetalinger ⁴⁾	Ændringer i Danmarks internationale likviditet
	Milliarder kroner						– = forøgelse af passiver eller formindskelse af aktiver		
1983.....	2,2	4,4	0,9	- 18,9	- 1,3	- 12,8	- 27,6	2,4	12,4
1984.....	- 2,0	3,4	0,7	- 24,2	4,4	- 17,8	- 19,3	5,4	- 3,9
1985.....	- 7,9	2,5	- 0,9	- 27,0	4,5	- 28,8	- 50,5	4,5	17,1
1986.....	- 8,5	0,7	- 2,9	- 28,0	2,4	- 36,3	- 25,3	5,8	- 16,8
1987.....	5,5	- 0,4	- 4,4	- 28,2	7,1	- 20,3	- 51,6	1,2	30,0
1988.....	12,6	0,2	- 4,8	- 28,2	11,2	- 8,9	- 23,3	5,6	8,7
1989.....	17,6	1,1	- 4,5	- 31,6	9,3	- 8,2	13,6	5,9	- 27,7
1990.....	30,0	2,4	- 2,2	- 34,9	12,9	8,2	- 31,8	18,5	21,6
1991.....	30,3	2,4	0,6	- 35,6	16,4	14,2	25,8	9,2	- 20,8
1992.....	43,3	1,9	0,0	- 34,5	17,4	28,1	17,2	12,0	- 1,1
1991 4. kv. ..	8,4	0,7	0,0	- 9,7	3,8	3,1	6,4	5,4	- 8,7
1992 1. kv. ..	9,8	0,6	- 1,2	- 7,0	4,7	6,8	3,1	6,3	- 2,6
2. — ..	10,2	0,1	0,1	- 8,4	4,5	6,5	4,3	0,4	1,7
3. — ..	10,2	0,5	1,5	- 5,0	3,4	10,6	18,4	- 1,6	- 6,2
4. — ..	13,0	0,8	- 0,4	- 14,0	4,8	4,2	- 8,7	6,9	6,0
1993 1. kv. ..	11,9	0,4	- 1,3	- 6,3	3,2	7,9	- 9,9	5,6	12,2

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

¹⁾ 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⁾		Portefølje- investe- ringer ³⁾	Låntagning		Lån- giv- ning ²⁾	Penge- inst. udlands- stilling ⁴⁾		I alt
		Indad- gående	Udad- gående		Virksom- heder ²⁾	Privat- personer				
Indtægt										
1983	51,0	2,1	1,2	15,9	84,8	0,6	5,2	•	109,9	160,9
1984	66,9	2,5	0,4	30,1	161,5	0,5	7,0	•	201,9	268,8
1985	68,3	3,1	0,9	85,9	193,3	0,4	8,0	•	291,6	359,9
1986	106,1	4,9	0,6	111,0	224,9	0,3	9,0	•	350,7	456,7
1987	62,0	4,5	1,4	160,5	227,8	0,3	9,7	•	404,2	466,2
1988	44,1	5,8	0,7	181,7	187,9	1,5	17,4	•	395,0	439,1
1989	43,7	13,6	1,3	136,7	167,8	6,3	25,4	•	351,0	394,7
1990	57,4	11,7	1,8	221,7	199,9	24,9	22,6	•	482,5	539,9
1991	35,9	11,1	2,3	375,1	196,3	31,6	29,7	•	646,0	681,9
1992	106,7	67,2	16,0	667,5	166,0	29,9	25,6	•	972,1	1 078,8
1992 1. kv.	28,7	32,2	2,9	130,2	45,7	10,1	5,4	•	226,5	255,1
2. —	20,6	14,0	2,9	168,3	43,1	9,6	5,6	•	243,4	264,1
3. —	24,6	9,8	3,6	151,5	40,6	5,0	6,7	•	217,2	241,8
4. —	32,8	11,2	6,6	217,4	36,6	5,2	8,0	•	285,0	317,8
1993 1. kv.	59,5	13,6	10,0	218,7	49,1	2,6	5,0	•	299,0	358,5
2. —	30,5	11,8	9,7	275,4	36,7	2,1	7,0	•	342,6	373,1
Udgift										
1983	33,6	1,2	2,1	13,0	79,4	0,7	8,4	•	104,8	138,3
1984	72,6	2,4	3,0	22,7	139,7	0,6	9,7	•	178,1	250,7
1985	64,0	1,8	3,1	71,5	162,6	0,6	11,4	•	251,0	315,1
1986	69,3	3,6	5,0	128,0	213,5	0,9	10,0	•	361,0	430,3
1987	40,9	3,9	5,5	135,7	210,9	0,7	11,9	•	368,6	409,4
1988	50,0	2,4	5,5	174,6	166,2	0,8	21,4	•	370,9	420,9
1989	47,5	5,7	16,1	156,2	156,2	2,1	33,4	•	369,6	417,2
1990	49,0	4,2	11,1	204,4	177,4	22,0	30,1	•	449,2	498,2
1991	63,8	1,8	14,1	362,2	199,1	18,6	38,3	•	634,1	697,9
1992	96,5	61,0	29,4	606,1	183,1	40,7	24,7	•	945,0	1 041,5
1992 1. kv.	29,5	29,5	6,9	122,6	46,9	4,8	4,5	•	215,3	244,8
2. —	24,3	12,5	5,3	145,5	51,3	6,2	4,7	•	225,6	249,8
3. —	17,7	7,2	7,5	143,2	43,3	18,6	6,8	•	226,7	244,3
4. —	25,1	11,8	9,7	194,7	41,6	11,0	8,6	•	277,4	302,5
1993 1. kv.	47,4	9,0	13,1	203,1	48,4	3,1	5,7	•	282,4	329,8
2. —	33,4	8,4	10,6	255,1	42,0	4,4	8,2	•	328,8	362,2
Nettoindtægt										
1983	17,4	0,9	- 0,8	2,9	5,4	- 0,1	- 3,2	5,0	10,2	27,6
1984	- 5,7	0,1	- 2,6	7,4	21,8	- 0,2	- 2,7	1,1	25,0	19,3
1985	4,3	1,3	- 2,2	14,3	30,7	- 0,2	- 3,4	5,6	46,2	50,5
1986	36,8	1,3	- 4,4	- 17,0	11,4	- 0,6	- 1,1	- 1,1	- 11,5	25,3
1987	21,1	0,6	- 4,1	24,8	16,9	- 0,4	- 2,1	- 5,2	30,5	51,6
1988	- 5,9	3,4	- 4,8	7,2	21,7	0,6	- 4,0	5,0	29,1	23,3
1989	- 3,8	7,9	- 14,8	- 19,5	11,5	4,2	- 8,0	8,8	- 9,8	- 13,6
1990	8,4	7,5	- 9,3	17,3	22,5	2,9	- 7,5	- 9,9	23,5	31,8
1991	- 27,9	9,3	- 11,8	12,8	- 2,8	13,0	- 8,6	- 9,8	2,1	- 25,8
1992	10,2	6,1	- 13,4	61,4	- 17,1	- 10,8	1,0	- 54,6	- 27,4	- 17,2
1992 1. kv.	- 0,8	2,7	- 4,0	7,6	- 1,2	5,2	0,9	- 13,5	- 2,4	- 3,1
2. —	- 3,6	1,5	- 2,5	22,7	- 8,2	3,4	0,9	- 18,6	- 0,7	- 4,3
3. —	6,9	2,6	- 3,9	8,3	- 2,7	- 13,6	- 0,1	- 15,8	- 25,3	- 18,4
4. —	7,7	- 0,7	- 3,1	22,8	- 4,9	- 5,8	- 0,7	- 6,6	0,9	8,7
1993 1. kv.	12,1	4,6	- 3,1	15,6	0,7	- 0,5	- 0,6	- 18,8	- 2,2	9,9
2. —	- 3,0	3,3	- 0,9	20,3	- 5,3	- 2,3	- 1,2	- 15,5	- 1,6	- 4,6

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	
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	
2. — ..	4,4	180,6	58,6	2,4	7,2	1,1	254,2	4,6	1,2	15,3	21,2	
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	
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	
2. — ..	3,2	173,9	47,8	2,7	5,6	1,4	234,5	4,7	0,4	15,5	20,6	
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	
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	
2. — ..	1,2	6,7	10,8	- 0,4	1,6	- 0,3	19,7	0,0	0,8	- 0,2	0,6	

Udenrigshandelen

	Import (cif)				Eksport (fob)				Handels- balance
	I alt	heraf			I alt	heraf			
		Varer til erhvervene	Brændsels- stoffer mv.	Varer til forbrug samt per- sonbiler		Landbrugs- produkter ¹⁾	Industri- produkter	Brændsels- stoffer 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	<u>206,8</u>	<u>118,3</u>	<u>14,2</u>	<u>57,6</u>	<u>229,8</u>	<u>40,3</u>	<u>159,5</u>	<u>9,4</u>	<u>23,0</u>
1992	211,2	122,6	12,6	62,5	246,0	41,0	171,4	9,4	34,9
1992 1. kvt.	53,8	31,5	3,0	15,9	61,6	10,7	43,1	2,4	7,8
2. —	54,6	31,4	3,5	15,2	62,1	10,7	43,2	2,2	7,5
3. —	50,4	28,9	3,2	15,9	58,9	9,6	42,0	2,3	8,5
4. —	52,3	30,8	2,9	15,6	63,5	10,0	43,2	2,5	11,2
1993 1. kvt.	47,0	27,2	2,3	14,6	56,9	9,2	40,7	2,2	9,9

Anm.: Generalhandel, dvs. inklusive transithandel. Til og med 1991 opgjort som specialhandel.

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

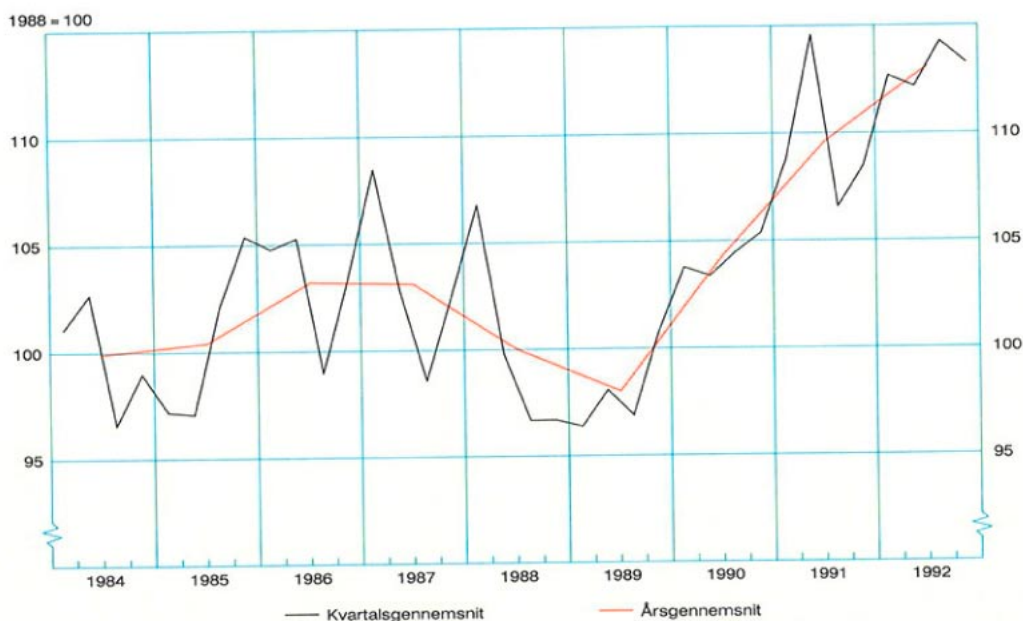
Anm.: Specialhandel, dvs. eksklusive transithandel. Eksklusive skibe og fly.

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
1992.....	134	103	94	112	120	108	98	113
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	93	114
4. — ..	134	104	91	114	123	111	100	113

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	Netto-udgifter på kapital-budgettet ¹⁾²⁾	Brutto-kasse-overskud ²⁾	Afviklet ved			
				Indenlandsk låntagning			Udenlandsk låntagning ⁴⁾
				Salg af statspapirer	Træk på National-banken (netto)	Andet ³⁾	
Milliarder kroner							
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	- 35,3	108,0	- 143,3	135,0	- 19,7	0,4	27,5
1993 ⁵⁾	- 55,0	74,7	- 129,7	...	...	...	...

¹⁾ 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.

²⁾ I perioden fra og med 1986 til og med 1990 inklusive ændringer i Postgiros mellemværender med andre end staten. I 1991 er finan-

sieringsbehovet forøget med ca. 21 mia.kr. på grund af Postgiros omdannelse til GiroBank.

³⁾ Til og med 1985 inklusive træk på postgiro, jf. note 2.

⁴⁾ Inklusive udenlandske lån genudlånt til elværker.

⁵⁾ Skøn, maj 1993.

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	46,2	- 17,4	11,1	10,2	- 19,8
1992 2. kv. ..	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	5,6	- 3,2	11,4	—	- 12,2
1993 1. kv. ..	20,5	1,7	16,7	2,1	15,6	1,5	11,0	—	- 26,0
2. — ..	64,5	4,9	30,3	29,3	22,5	- 5,4	- 5,3	—	17,5

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 —	58,8	480,2	511,5	- 31,3	•	104,6	584,9

¹⁾ I perioden fra og med 1985 til og med 1991 inklusive bunden opsparing.

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 penge- institutterne ¹⁾	Behold- ning af obliga- tioner	I alt	Indenlandsk		Uden- landsk	I alt
				Kort- fristet	Lang- fristet		
Milliarder kroner							
<i>Kommuner</i>							
1986.....	10,8	6,9	17,7	0,2	16,5	8,2	24,9
1987.....	8,0	6,5	14,5	0,1	16,0	10,1	26,2
1988.....	6,2	5,7	11,9	0,2	15,8	12,0	28,1
1989.....	7,6	4,9	12,6	0,4	16,6	12,9	29,9
1990.....	6,9	5,1	12,0	0,6	18,9	13,5	33,0
1991.....	7,1	5,1	12,2	0,6	20,3	13,8	34,8
1992.....	6,6	4,9	11,5	0,5	21,8	13,9	36,1
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.	9,2	4,9	14,1	0,3	22,6	14,7	37,6
2. —	6,6	5,2	11,8	0,4	23,3	14,4	38,0
<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 varmegværker, telefonselskaber og forbrændingsanstalter med en gæld på 10 mill.kr. og derover samt jernbaner, luft-

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

Pengeinstitutternes udlån

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	—	319,2	17,5	11,4	18,9	15,1	97,9	3,2	66,7	549,8
1992	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.	319,2	17,5	11,4	18,9	15,1	97,9	3,2	66,7	549,8
1993	Jan.	304,0	16,5	8,7	16,8	15,4	93,6	2,3	62,7	519,9
	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
	April	289,9	16,7	9,0	16,6	13,6	94,1	2,8	61,0	503,7
	Maj.	293,7	16,3	9,1	16,1	13,9	93,6	2,5	61,5	506,8
	Juni	298,9	18,0	18,8	18,1	15,4	91,2	7,2	63,1	530,7

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

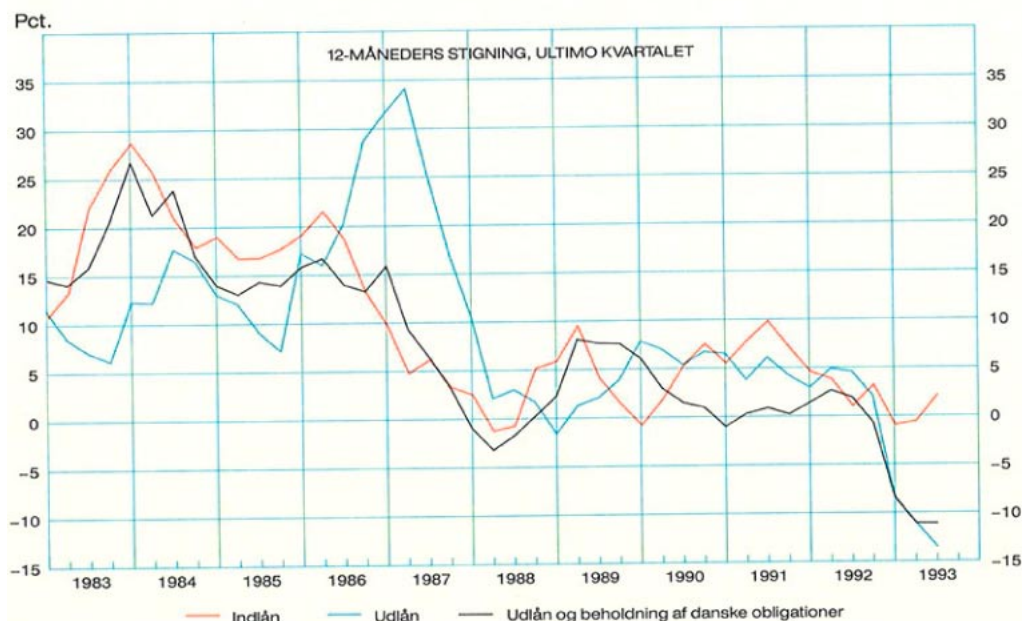
Ultimo		Indenlandske enheder				Udenlandske enheder ¹⁾		I alt
		Obligationer		Aktier		Danske kroneobligationer	Andre obligationer og aktier	
		Milliarder kroner						
1986	Dec.	176,6	5,6	17,5	5,5	2,2	7,3	214,7
1987	—	133,3	4,2	15,9	5,5	2,3	7,6	168,8
1988	—	<u>149,7</u>	6,1	17,3	6,4	2,0	10,0	<u>191,6</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	—	145,1	31,0	14,8	3,5	1,4	17,9	213,7
1992	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.	145,1	31,0	14,8	3,5	1,4	17,9	213,7
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
	April	136,8	31,3	9,6	3,2	0,8	17,7	199,4
	Maj.	137,6	24,5	9,9	3,3	1,2	17,0	193,5
	Juni	143,9	26,2	10,1	3,3	1,2	18,0	202,8

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 —	443,3	13,0	9,6	16,0	0,2	1,8	5,0	24,8	513,6
1992 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.	443,3	13,0	9,6	16,0	0,2	1,8	5,0	24,8	513,6
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	12,3	22,9	0,1	1,4	5,4	29,2	533,9
April	467,1	15,9	13,3	20,7	0,2	1,7	4,9	26,0	549,9
Maj.	465,5	14,8	13,1	20,1	0,2	1,4	4,6	25,9	545,7
Juni	466,1	14,4	12,9	20,3	0,2	1,5	5,4	28,1	548,9

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

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

Ultimo	Erhvervsmæssige								Ikke-erhvervsmæssige		I alt	
	Landbrug mv.	Fremstillingsvirksomhed mv. ¹⁾	Bygge- og anlægsvirksomhed	Handel, transport mv.	Finansieringsvirksomhed, ejendoms-handel mv. ²⁾	Offentlig forvaltning og andre tjenesteydelser	Øvrige erhverv	I alt	Studielån	Andet		
Milliarder kroner												
Udlån												
1983	Dec.....	12,7	15,0	6,2	24,0	17,5	5,9	7,9	89,2	8,1	60,7	158,0
1984	—	13,7	16,5	7,4	26,9	19,0	6,2	10,6	100,2	8,2	70,5	178,9
1985	—	15,1	19,1	6,8	30,1	27,8	7,0	5,2	111,2	8,4	88,8	208,4
1986	—	16,7	25,3	9,2	38,9	40,0	8,5	14,9	153,4	8,2	112,2	273,9
1987	—	19,0	28,0	10,9	49,4	49,0	10,1	16,9	183,3	7,4	112,9	303,5
1988	—	17,6	24,4	11,0	40,9	54,5	10,7	21,2	180,2	7,0	110,7	297,9
1989	—	17,0	31,9	11,6	49,0	66,6	10,9	16,5	203,4	6,4	114,0	323,9
1990	—	18,3	34,7	12,6	47,5	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

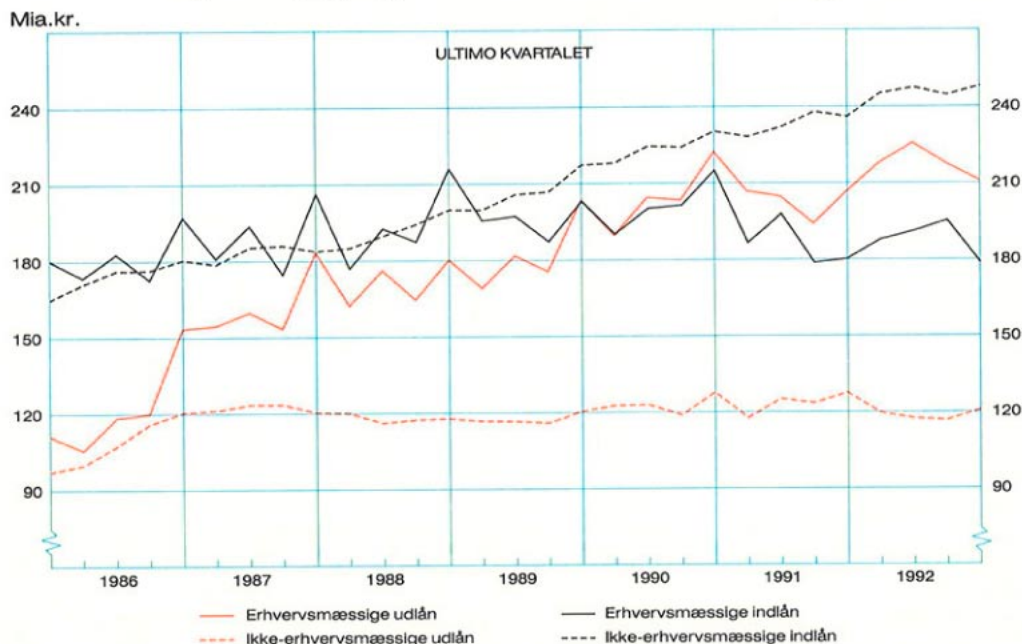
Kilde: Danmarks Statistik.

Anm.: I 1991 og 1992 eksklusive nyetablerede pengeinstitutter.

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

Branchefordeling af pengeinstitutternes indenlandske udlån og indlån

17



Pengeinstitutternes udlandsstilling

Ultimo	Aktiver				Passiver				Netto-aktiver
	Udlån	Kredit-institutter mv.	Andre mellem-værender	I alt	Indlån ¹⁾	Kredit-institutter mv.	Andre mellem-værender	I alt	
	Milliarder kroner								
1982 Dec.	10,4	43,4	2,9	56,7	9,6	43,9	6,0	59,5	- 2,8
1983 —	1,0	63,7	3,1	67,7	10,5	58,4	5,9	74,8	- 7,0
1984 —	1,4	86,9	3,8	92,1	12,9	79,4	7,2	99,5	- 7,4
1985 —	1,6	122,4	6,9	130,8	20,2	111,6	11,2	143,0	- 12,1
1986 —	2,5	108,8	12,2	123,4	22,6	96,8	14,0	133,5	- 10,1
1987 —	2,6	139,1	10,9	152,5	22,3	119,4	15,1	156,9	- 4,3
1988 —	5,2	185,3	13,7	204,2	43,3	147,6	21,3	212,2	- 8,0
1989 —	8,4	202,1	28,5	239,0	53,1	178,8	20,5	252,4	- 13,4
1990 —	18,9	216,0	38,5	273,5	<u>53,7</u>	202,2	<u>19,1</u>	275,0	- 1,5
1991 —	41,7	206,6	41,9	290,1	<u>22,4</u>	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 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	192,9	39,8	279,5	28,5	139,8	37,5	205,8	73,7
Marts	46,1	198,8	39,7	284,6	35,4	135,9	34,7	206,0	78,6
April	47,1	204,0	41,4	292,5	34,3	133,5	35,4	203,3	89,2
Maj.	46,2	205,5	34,7	286,3	33,5	133,4	34,5	201,5	84,8
Juni	56,8	207,2	37,1	301,2	33,5	135,3	38,3	207,0	94,1

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		
	September 1992	December 1992	Marts 1993	September 1992	December 1992	Marts 1993
	Milliarder kroner					
Valutafordeling						
<i>I danske kroner</i>						
med egne enheder	20,4	17,2	21,5	1,7	3,2	5,2
med andre banker mv.	16,4	17,6	17,8	12,7	10,2	7,7
med ikke-banker	7,1	6,5	8,3	8,6	8,8	10,8
I alt danske kroner	43,9	41,4	47,5	23,0	22,2	23,7
<i>I fremmed valuta</i>						
med egne enheder	89,2	113,6	97,4	12,7	26,0	22,5
med andre banker mv.	57,1	57,1	57,0	147,1	152,0	128,2
med ikke-banker	42,3	45,6	50,7	16,1	17,7	20,5
I alt fremmed valuta	188,6	216,3	205,1	175,9	195,7	171,1
I alt	232,5	257,6	252,7	198,9	217,9	194,9
Landefordeling						
Belgien	3,7	3,8	7,4	14,2	15,5	14,9
Tyskland	14,3	13,9	11,5	16,4	19,0	17,4
Frankrig	5,0	4,0	8,5	6,8	9,3	7,9
Grækenland	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Holland	2,2	3,8	5,4	9,8	8,5	12,3
Irland	16,8	19,2	19,3	0,7	0,6	0,8
Italien	2,5	2,8	3,3	4,3	4,5	3,0
Luxembourg	17,2	21,4	17,6	19,9	18,2	18,6
Portugal	0,8	0,3	0,2	0,3	0,3	0,5
Spanien	2,6	1,6	1,5	1,7	3,5	1,3
Storbritannien	29,1	28,9	46,6	31,2	35,4	32,5
EF-lande i alt	94,5	100,1	121,5	105,5	114,8	109,3
Finland	4,1	3,4	3,4	1,8	0,6	1,2
Norge	5,7	5,2	4,9	2,0	1,1	2,1
Sverige	21,1	24,6	20,6	3,7	3,4	2,1
Nordiske lande i alt ¹⁾	30,9	33,4	29,1	7,6	5,1	5,5
Canada	1,8	0,9	3,8	1,1	1,1	1,0
Japan	3,8	2,7	4,9	0,1	0,3	0,7
Schweiz	5,6	6,7	4,6	10,5	12,8	7,6
USA	20,6	34,4	13,8	14,2	17,4	11,3
Østrig	0,9	0,5	0,5	4,9	4,2	4,3
Australien/New Zealand	0,3	0,4	0,1	0,2	0,1	0,1
OECD-lande i alt	158,3	179,1	178,2	144,0	155,8	139,7
Cayman Islands	18,1	15,8	12,5	3,4	3,2	2,7
Hong Kong	2,9	2,8	4,0	0,9	1,5	2,2
Singapore	38,8	38,1	40,8	2,0	3,2	2,7
Øvrige „Offshore Banking” centre	0,2	0,1	0,1	0,9	0,8	0,6
Gibraltar	9,2	12,5	10,9	1,8	1,9	2,0
Øvrige Europa	1,5	1,2	1,3	3,0	2,7	3,3
Øvrige Latinamerika	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,2
Øvrige Mellemøsten	1,3	1,3	1,4	2,0	2,0	2,2
Øvrige Afrika	0,3	0,3	0,2	0,6	0,4	0,4
Øvrige Asien	0,9	0,6	1,1	2,0	1,5	0,7
Uoplyst mv.	1,0	5,6	1,9	4,3	9,8	6,2
International udstedelse af værdipapirer ...	•	•	•	34,1	34,7	32,0
I alt	232,5	257,6	252,7	198,9	217,9	194,9

Anm.: Som indberettet til Nationalbanken af pengeinstitutter med de største udenlandske mellemværender. Til og med september 1992 på basis af 7 pengeinstitutter og derefter på basis af 12 pengeinstitutter, inklusive 2 filialer af udenlandske pengeinstitutter. Opgjort på grundlag af den herværende virksomheds mellemværender. I tallene indgår således hovedvirk-

somhedens 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)

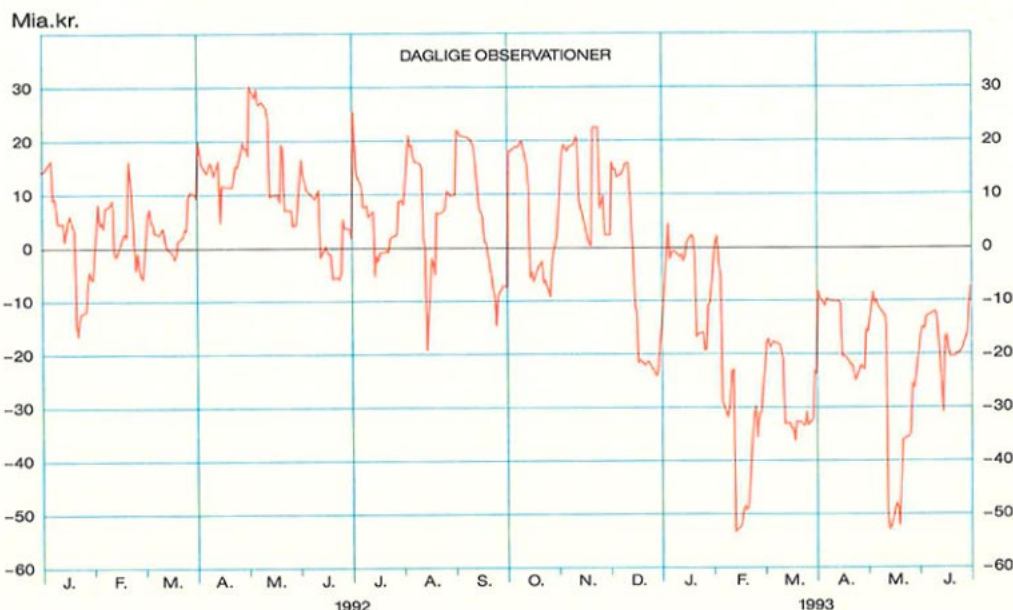
Ultimo	Juni 1991	December 1991	Juni 1992	December 1992
	Milliarder kroner			
Belgien	7,3	6,5	8,2	4,5
Tyskland	19,6	14,1	20,8	17,9
Frankrig	5,9	4,2	5,1	4,6
Grækenland	2,1	2,3	1,9	1,6
Holland	3,7	3,7	5,8	6,2
Irland	1,7	0,8	1,8	3,1
Italien	4,7	4,4	4,4	2,0
Luxembourg	9,2	8,2	9,0	8,7
Portugal	0,9	1,2	1,7	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 ³⁾
	Indskuds- beviser ²⁾	Indlån	Træk på folio ³⁾	Genkøbs- forret- ninger	Andre udlån				
Millioner kroner									
1982.....	•	18	3 464	•	2 810	- 6 256	•	•	•
1983.....	•	57	2 886	•	2 567	- 5 396	•	•	•
1984.....	•	124	9 776	•	—	- 9 652	•	•	•
1985.....	23 777	9	14 521	•	8 231	1 034	•	3 263	•
1986.....	7 811	33	6 929	•	35 514	- 34 599	•	2 036	•
1987.....	—	160	17 116	•	700	- 17 656	•	754	•
1988.....	•	5 884	612	•	700	4 572	•	•	•
1989.....	•	351	17 913	•	475	- 18 037	20	•	6 376
1990.....	•	1 748	3 055	•	—	- 1 307	1 013	•	8 764
1991.....	•	14 369	5	•	—	14 364	1 085	•	2 016
1992.....	5 741	3 338	0	23 781	—	- 14 702	1 073	•	•
1992 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	•	•
April ...	22 440	460	0	38 507	—	- 15 607	813	•	•
Maj	17 482	1 042	0	43 442	1 100	- 26 018	1 058	•	•
Juni	30 693	12 458	2	50 309	—	- 7 160	1 178	•	•

¹⁾ Årstallene er statustal, mens månedstallene er balancetal.

²⁾ Nominel værdi. I 1985-86 indlånbeviser.

³⁾ Omfatter lån under lånerammerne (til og med juli 1985), lån på indlånbeviser (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.

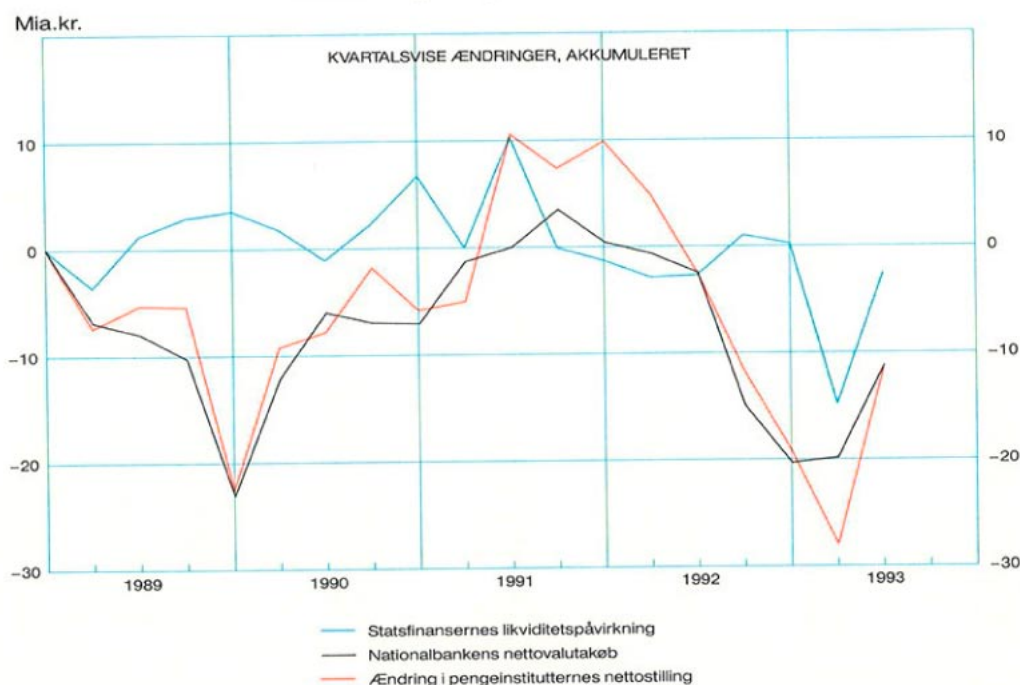
⁴⁾ Som følge af overskridelser af den i henhold til indlånsovervåg-

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

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

*Forskellige faktorer påvirkning af pengeinstitutternes
nettostilling over for Nationalbanken*

21



	Statsfinanserne			Nationalbankens nettovalutakøb ⁴⁾ 5)	Nationalbankens obligationskøb ⁵⁾	Andre faktorer ⁶⁾	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. kvrt. ..	25,8	- 32,5	- 6,7	5,8	1,3	0,4	0,8	- 0,5
2. — ..	47,9	- 37,6	10,3	1,3	0,5	3,5	15,6	15,1
3. — ..	16,9	- 27,3	- 10,4	3,5	2,2	1,5	- 3,2	11,9
4. — ..	15,7	- 16,9	- 1,2	- 3,1	8,0	- 1,2	2,5	14,4
1992 1. kvrt. ..	36,2	- 37,8	- 1,6	- 1,1	- 7,2	4,8	- 5,0	9,4
2. — ..	35,2	- 35,0	0,2	- 1,8	- 3,0	- 2,8	- 7,4	2,0
3. — ..	29,7	- 26,0	3,7	- 12,5	- 1,4	0,9	- 9,2	- 7,3
4. — ..	25,2	- 26,0	- 0,8	- 5,4	- 0,2	- 1,0	- 7,4	- 14,7
1993 1. kvrt. ..	18,8	- 33,8	- 15,0	0,5	1,3	4,4	- 8,8	- 23,5
2. — ..	59,6	- 47,4	12,2	8,6	2,0	- 6,4	16,4	- 7,2

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.

Pengemængden

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	97,6	374,6	- 1,2
1992 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	97,3	374,0	- 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
April	24,6	232,8	30,4	114,7	402,5	1,7
Maj.	24,6	237,7	30,5	106,9	399,6	1,3
Juni	24,8	231,4	30,6	112,2	399,0	2,8

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 indlånsformer bortset fra gevinstopsparingskonti.

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

Forskellige faktorerers påvirkning af pengemængden

	Statens træk på Nationalbanken ¹⁾	Udlånsstigning i pengeinstitutterne ²⁾	Obligationsskøb ³⁾	Stigning (-) i indskud på særlige indlånsformer mv. ⁴⁾	Stigning (-) i indskud fra realkreditinstitutter mv.	Ændring i pengeinstitutternes udlandsstilling	Ændring i Danmarks internationale likviditet mv. ⁵⁾	Andre faktorer ⁶⁾	Samlet ændring af pengemængden
	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	- 6,5	- 29,1	- 4,3	5,0	50,3	- 15,5	- 5,8	- 4,4
1992 2. kv. ...	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	0,1	- 1,1	- 6,1	- 7,2	2,4	- 3,8	4,2	- 12,2
1993 1. kv. ...	- 15,0	- 10,0	- 5,2	2,5	4,4	18,8	2,0	8,8	6,3
2. — ..	12,2	- 2,1	2,2	- 1,0	- 18,0	15,5	7,4	1,9	18,1

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 —	334,3	145,3	107,2	372,5	- 47,7
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. — ..	334,3	145,3	107,2	372,5	- 47,7
1993 1. kv. ...	313,1	143,4	105,0	351,5	- 59,4
2. — ..	314,3	144,6	106,4	352,6	- 60,7

Anm.: Mellemværender med valutaindlænde 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 pengeinstitutter 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	- 30,3	- 11,9	12,4	3,9	- 10,2	- 35,9
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	- 3,7	- 6,6
2. — ...	20,8	0,2	21,0	11,7	- 13,1	6,1	5,5	- 2,3	7,8
3. — ...	- 2,7	3,7	1,0	- 15,8	0,7	2,8	- 8,9	- 2,1	- 23,4
4. — ...	2,4	- 0,8	1,6	- 13,5	3,4	1,0	- 2,7	- 2,0	- 13,7
1993 1. kv. ...	17,1	- 15,0	2,1	- 21,2	- 3,0	- 0,7	8,5	- 4,6	- 21,1
2. — ...	17,1	12,2	29,3	1,2	- 3,1	11,7	- 7,0	...	...

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

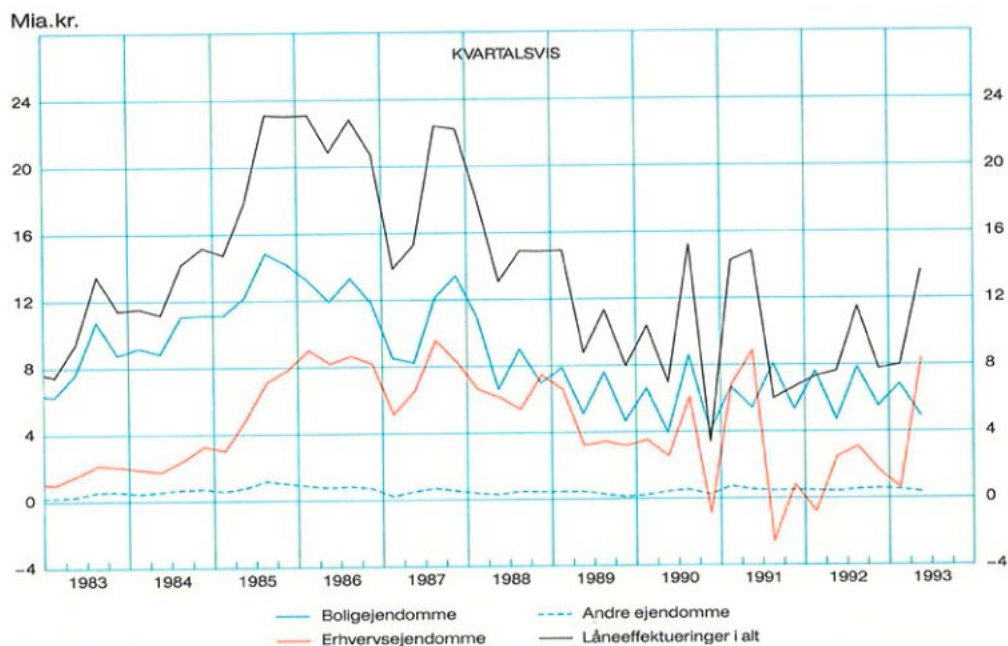
²⁾ Se side 12 nederst.

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.

Realkreditinstitutternes låneaktivitet



	Låne-tilbud ¹⁾	Låneeffektueringer ²⁾									I alt
		Boligejendomme						Erhvervs-ejendomme		Andre ejendomme	
		Ejerboliger				Udlejnings-ejendomme	I alt	Land-brugs-ejendomme	Industri-ejendomme mv.		
		Nybyg-geri	Om- og tilbyg-ninger	Ejer-skifter	Andre formål						
Milliarder kroner											
1983.....	49,3	4,2	5,5	15,6	0,6	7,4	33,3	2,9	3,9	1,6	41,8
1984.....	62,9	5,5	8,8	17,6	0,5	7,8	40,2	3,6	5,8	2,4	52,1
1985.....	116,6	9,6	12,7	19,6	1,6	9,0	52,3	7,4	15,5	3,6	78,8
1986.....	112,8	12,1	7,9	19,3	0,8	10,2	50,2	12,7	21,5	3,2	87,6
1987.....	85,9	15,5	3,4	15,0	0,0	10,8	42,3	8,1	21,5	2,0	73,8
1988.....	56,0	8,6	2,5	13,1	0,1	12,1	33,5	6,2	19,5	1,6	60,9
1989.....	61,4	5,3	1,6	11,4	0,1	12,0	25,2	5,2	11,3	1,3	43,0
1990.....	59,1	2,6	1,1	11,8	0,1	13,6	23,1	4,3	7,1	1,4	36,0
1991.....	53,8	1,7	0,9	18,5	0,3	14,1	25,5	4,4	9,7	2,2	41,8
1992.....	63,6	1,0	1,2	19,7	3,9	12,7	25,7	2,9	3,7	2,0	34,2
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
2. —	29,0	0,2	0,2	3,3	2,2	2,0	4,9	2,0	6,4	0,4	13,7

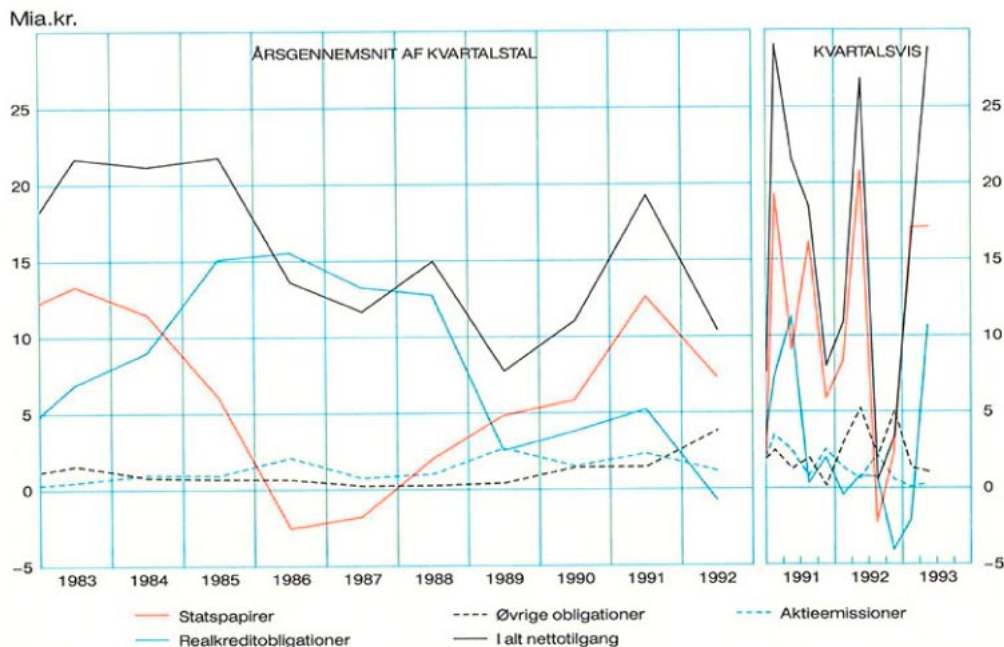
¹⁾ Kontantværdi. Nye afgivne bindende lånetilbud minus overførsler, dvs. de restgældsbeløb til instituttet, der forudsættes at blive indfriet i forbindelse med optagelsen af nye lån. Der er endvidere foretaget fradrag for afslåede, bortfaldne og reducerede lånetilbud.

²⁾ Kursværdi på effektuerings tidspunktet. Bruttolån minus overførs-

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

Nettøtilgang af børsnoterede kroneobligationer
til kursværdi samt aktieemissioner

25



	Nettøtilgang 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⁾ og Hypotek-banken ⁴⁾	For-sikrings-selskaber og pensions-kasser	Erhvervs-virksom-heder, private mv. ⁵⁾	
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	- 11,0	1,9	62,5		4,7
1991 1. kvt.....	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. kvt.....	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	- 0,3	0,0	4,0		0,6
1993 1. kvt.....	17,1	- 2,1	1,3	16,4	1,3	- 4,5	5,3	14,2		0,1
2. —	17,1	10,7	1,1	28,9	2,0	1,6	3,8	21,5		0,3

¹⁾ Inklusive statsgælds- og skatkammerbeviser.

²⁾ Korrigeret for genkøbsforretninger mellem Nationalbanken og pengeinstitutterne.

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

⁴⁾ Inklusive Postgiroen.

⁵⁾ Beregnet residualt. Inklusive nettosalg til udlandet, se side 9.

Cirkulerende børsnoterede kroneobligationer
(Nominel værdi)

Ultimo	Indenlandske statspapirer				Realkreditobligationer	Andre kroneobligationer	I alt
	Kroneobligationer	Statsgældsbeviser	Skatkammerbeviser	I alt			
	Milliarder kroner						
1982	167,8	36,2	•	204,0	379,0	27,9	610,8
1983	231,8	40,7	•	272,5	417,6	34,4	724,4
1984	293,5	37,8	•	331,3	468,3	38,0	837,6
1985	331,1	28,8	•	359,8	540,4	40,9	941,2
1986	323,6	27,5	•	351,1	608,7	43,7	1 003,5
1987	301,3	43,7	•	345,0	668,8	44,8	1 058,6
1988	299,5	54,1	•	353,6	724,0	46,0	1 123,6
1989	311,2	64,6	•	375,8	739,3	48,5	1 163,6
1990	315,4	68,9	21,4	405,6	762,8	55,7	1 224,1
1991	338,7	74,1	49,3	462,0	790,3	63,1	1 315,4
1992	375,0	71,2	55,5	501,7	795,0	80,1	1 376,8
1992 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
April	395,3	89,1	44,5	528,8	791,3	82,8	1 402,9
Maj.	400,2	84,7	50,5	535,4	795,4	83,4	1 414,1
Juni	399,4	85,4	53,6	538,4	807,3	83,1	1 428,7

Anm.: For indeksobligationer er nominel værdi inklusive indeksering.

Tinglysninger af pantebreve 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- rings- sel- skaber og pensions- kasser	Stat og kom- muner	Boli- gsekska- 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
1992 1. kv. ...	22,3	3,0	0,4	0,4	0,1	0,6	6,9	0,5	34,1
2. — ..	21,3	2,3	0,6	0,3	0,1	0,4	5,5	0,5	31,0
3. — ..	23,4	2,8	0,3	0,3	0,1	0,3	5,3	0,5	32,9
4. — ..	17,7	2,4	0,2	0,7	0,1	0,3	17,2	0,4	39,0
1993 1. kv. ...	13,8	1,9	0,3	0,4	0,1	0,4	5,0	0,4	22,2

¹⁾ Inklusive Grundejernes Investeringsfond og Finansieringsinstitut for Hoteller.

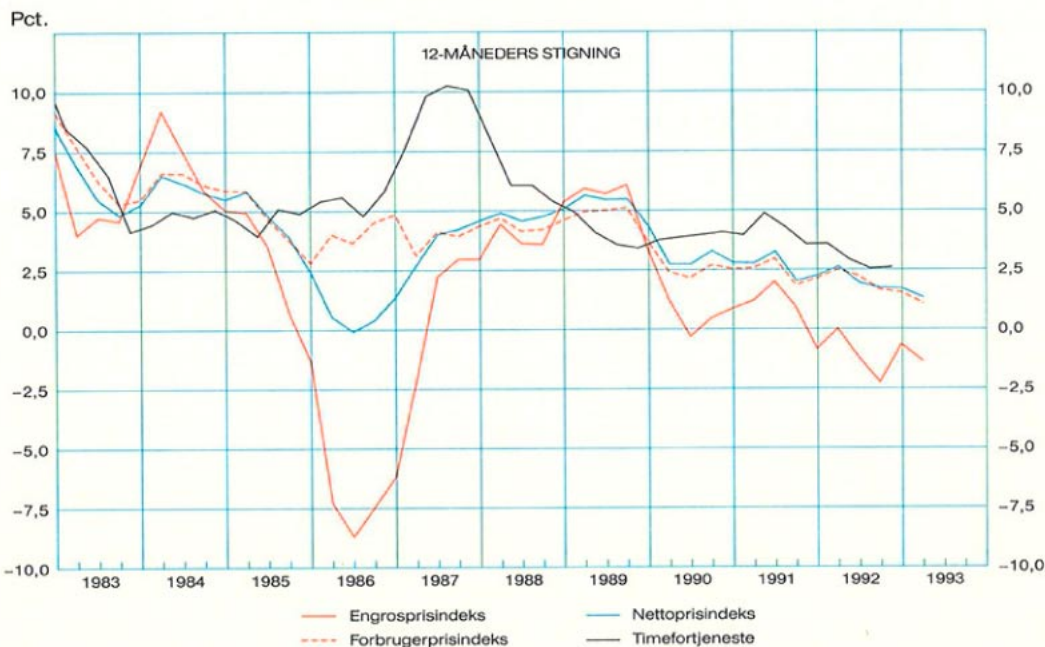
²⁾ I 4. kvartal 1992 skyldes stigningen alene særlige, teknisk betingede forhold.

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 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
Juni	0,1	0,1	7,2	6,2	0,3	0,6	0,3	14,8
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 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	
Juni	11,2	—	0,3	1,2	0,2	1,9	14,8	

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

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

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



	Engros- prisindeks ¹⁾	Forbruger- prisindeks ²⁾	Netto- prisindeks ²⁾	Time- fortjeneste ³⁾	Engros- prisindeks ¹⁾	Forbruger- prisindeks ²⁾	Time- fortjeneste ³⁾	
	År-til-år stigning i procent				1980=100	1980=100	Indeks 1980=100	Kroner
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 1. kv. ..	2,4	3,3	3,9	3,8	152,2	175,4	183	108,20
2. — ..	0,4	2,4	2,7	3,9	152,0	176,7	186	110,47
3. — ..	0,6	2,6	3,2	4,0	153,7	178,0	187	111,11
4. — ..	0,6	2,2	2,8	4,1	154,3	179,7	190	112,74
1991 1. kv. ..	0,7	2,5	2,7	4,0	153,3	179,7	190	112,50
2. — ..	1,7	2,7	2,9	4,9	154,6	181,4	195	115,87
3. — ..	0,8	2,3	2,6	4,3	154,9	182,0	195	115,88
4. — ..	0,6	2,2	2,4	3,6	155,3	183,6	197	116,77
1992 1. kv. ..	- 0,3	2,3	2,5	3,6	152,7	183,9	197	116,54
2. — ..	- 0,3	2,4	2,5	2,9	154,1	185,9	201	119,28
3. — ..	- 1,9	2,1	1,8	2,6	152,0	185,9	200	118,84
4. — ..	- 2,0	1,5	1,6	2,6	152,1	186,3	202	119,81
1993 1. kv. ..	- 0,8	1,3	1,5	...	151,5	186,4	...	...
2. — ..	- 1,4	1,0	1,3	...	152,0	187,7	...	...

Anm.: Årstallene og kvartalstallene 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.

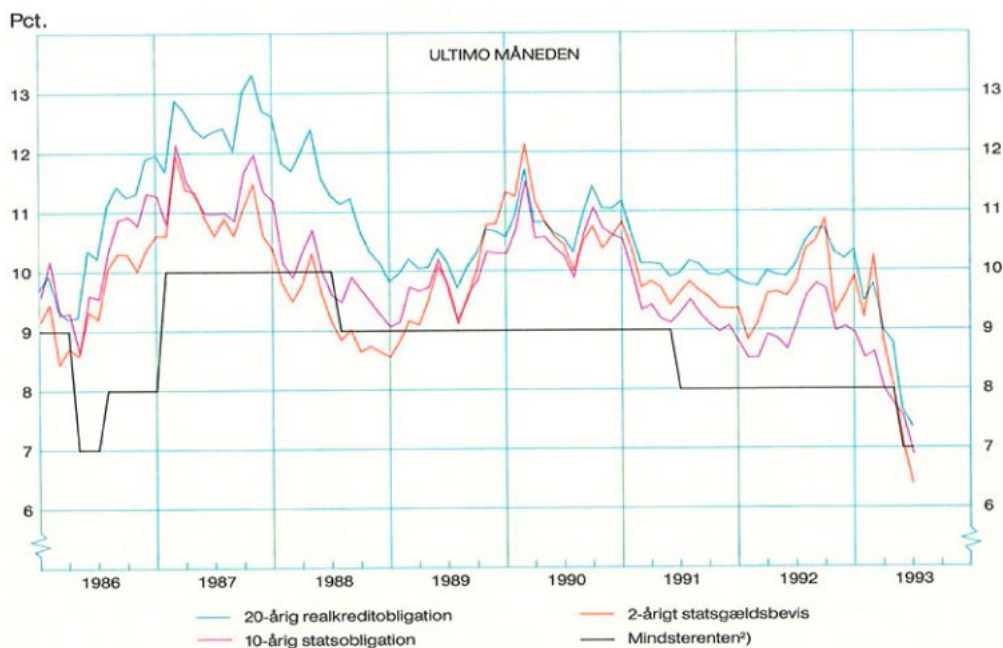
²⁾ Forbrugerprisindekset belyser de faktiske detailpriser, som forbrugerne betaler, mens nettoprisindekset opgøres eksklusive indi-

rette 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. I 1992 er 3. og 4. kvartal beregnet på baggrund af godt 50 pct. af beskæftigelsen.

Effektiv rente af et udvalg af børsnoterede obligationer samt mindsterenten

29



Ultimo	Statspapirer (stående lån) ¹⁾			Realkreditobligationer (annuitetslån) ¹⁾			Gennemsnit af effektiv obligationsrente	Mindsterenten ²⁾
	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 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
April	7,71	7,69	8,01	8,66	8,77	8,55	9,26	8
Maj	7,50	7,19	7,08	8,38	8,42	8,34	8,82	7
Juni	6,87	6,50	6,38	7,36	8,24	8,05	8,43	7

Anm.: Den effektive rente på helårsbasis som beregnet af Københavns Fondsbørs.

¹⁾ Såfremt der på et givet tidspunkt ikke er åbne serier med de på-

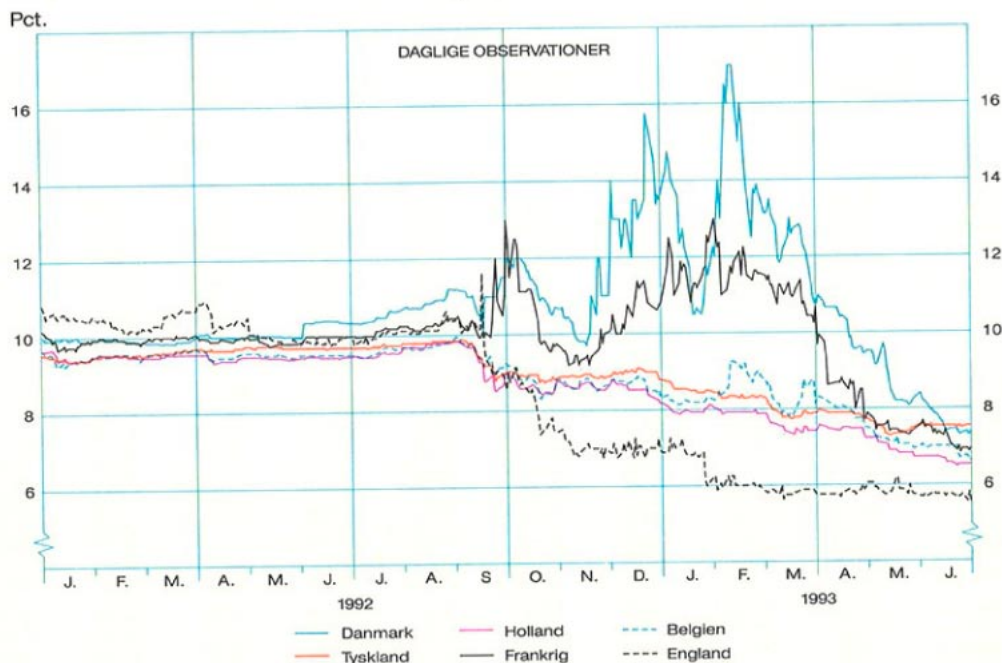
gældende løbetider, anvendes (evt. lukkede) serier med tilnærmelsesvis tilsvarende restløbetider.

²⁾ I henhold til kursgevinstloven.

Ultimo	3-måneders eurorente					
	Danmark ¹⁾	England	Japan	Sverige	Tyskland	USA
	Procent p.a.					
1991 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	14,3	6,1	3,1	9,3	8,3	3,1
Marts	10,8	5,8	3,3	9,7	7,8	3,1
April	9,6	6,0	3,1	8,6	7,6	3,1
Maj	8,3	5,8	3,3	8,0	7,5	3,3
Juni	7,4	5,9	3,1	8,1	7,4	3,2
Ultimo	Effektiv rente af 10-årige statsobligationer ²⁾					
	Danmark	England	Japan	Sverige	Tyskland	USA
	Procent p.a.					
1991 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
April	7,7	8,5	4,8	9,3	6,8	6,1
Maj	7,5	8,5	4,9	9,0	6,9	6,2
Juni	6,9	8,0	4,7	8,4	6,6	5,9

¹⁾ 3-måneders pengemarkedsrente. Se i øvrigt note 1, side 31.

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	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	<u>14,75</u>	<u>20,20</u>	<u>11,25</u>	<u>13,65</u>	<u>17,50</u>	<u>11,00</u>
	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
	April ...	10,46	11,69	9,13	10,32	11,00	9,70	10,23	11,04	9,53
	Maj	9,98	11,75	8,38	9,16	10,25	8,43	8,78	9,70	8,16
	Juni	8,98	10,81	7,94	8,21	8,83	7,89	7,77	8,50	7,38

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 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.	15,66	27,75	11,45	14,03	21,25	11,25	12,99	17,25	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
April ...	10,75	11,55	10,11	10,71	11,52	10,04	10,65	11,50	9,93
Maj	9,54	10,38	8,84	9,38	10,22	8,72	9,19	9,97	8,58
Juni	8,58	9,13	8,31	8,41	8,91	8,15	8,15	8,76	7,77
	4 måneder			5 måneder			6 måneder		
	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
	Procent p.a.								
1991 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	11,97	14,25	10,84	11,66	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
April ...	10,53	11,28	9,85	10,41	11,11	9,76	10,26	10,94	9,65
Maj	8,96	9,87	8,33	8,76	9,79	8,11	8,54	9,69	7,89
Juni	7,99	8,54	7,67	7,86	8,33	7,57	7,72	8,13	7,48

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 indskuds- bevisrente ³⁾	Gennem- snit	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			
5. april ...				10,25			
21. — ..				10,00			
23. — ..	9,25	9,25		9,75			
19. maj ..	8,25	8,25		8,75			
8. juni ..	7,75	7,75		8,75			
10. — ..				8,25			
17. — ..				8,10			
24. — ..				7,95			
(30. juni) ...	7,75	7,75		7,95			

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 rentetillegg. 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.