

DANMARKS NATIONALBANK

Kvartalsoversigt – Februar 1994

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 - Februar 1994

Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene	1
Prisstigninger og inflation v/Anders Møller Christensen, Økonomisk-Statistisk Kontor	9
European Monetary Integration – A Danish Viewpoint, af nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer	14
Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg på Finansrådets årsmøde den 1. december 1993	19
Denmark and European Monetary Cooperation, af nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer	24
Nationalbankens pressemeddelelser om ændring af diskontoen	29

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
Nominel og real effektiv kronekurs	6
Priser og lønninger	7
Danmarks internationale likviditet	8
Betalingsbalancen	9
Registrerede kapitalbetalinger fra og til udlandet	10
Specifikation af porteføljeinvesteringer	11
Udenrigshandelen	12
Kvantumindeks og bytteforhold i udenrigshandelen	12
Industrieksportens markedsandele	13
Statsfinanserne	14
Statens finansieringsbehov	14
Statens udlån og gæld	15
Kommuners likvide beholdninger og gæld	15
Pengeinstituternes udlån	16
Pengeinstitutternes beholdning af obligationer og aktier	16
Stigning i pengeinstitutternes indlån, udlån og beholdning af obligationer	17
Pengeinstitutternes indlån	17
Branchefordeling af pengeinstitutternes indenlandske udlån og indlån	18
Pengeinstitutternes udlandsstilling	19
Forskellige faktorerers påvirkning af pengeinstitutternes udlandsstilling	19
Valuta- og landefordeling af pengeinstitutternes udenlandske mellemværender	20
Landefordeling af pengeinstitutternes udenlandske aktiver	21
Pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken	22
Pengeinstitutternes mellemværender med Nationalbanken	22

Forskellige faktorerers påvirkning af pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken	23
Pengemængden	24
Forskellige faktorerers påvirkning af pengemængden	24
Indenlandsk pengeskabelse	25
Statens nettofinansieringsbehov og kreditudvidelse til den private sektor og kommuner mv. gennem vigtige finansieringskilder	25
Realkreditinstitutternes låneaktivitet	26
Nettoutilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi samt aktieemissioner	27
Cirkulerende børsnoterede kroneobligationer	28
Tinglysninger af pantebreve i fast ejendom	28
Finansieringsselskaber	29
Effektiv rente af et udvalg af børsnoterede obligationer samt mindsterenten	30
Rentesatser i en række lande	31
3-måneders pengemarkedsrenter	32
Pengemarkedsrentesatser	32
CIBOR-satser	33
Nationalbankens og pengeinstitutternes rentesatser	34

Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene

Denne oversigt vedrører perioden fra november 1993 til begyndelsen af februar 1994.

Valutaforholdene

De fortsat positive indikatorer for væksten i den amerikanske økonomi styrkede forventningerne om en snarlig stigning i dollarrenten og bidrog dermed til en fortsat styrkelse af dollaren i forhold til de fleste europæiske valutaer, jf. side 4 i tabel- og figurafsnittet. Markedets renteforventninger bekræftedes, da den amerikanske centralbank den 4. februar gennemførte en beskeden stramning af pengepolitikken – den første i næsten fem år.

Dollaren styrkedes ligeledes i forhold til yen indtil midten af januar, hvor der indtrådte en vis reaktion.

Set i lidt længere perspektiv har kursforskydningerne mellem dollaren og D-marken siden 1990 været forholdsvis beskeden og uden nogen klar tendens. Derimod er yen over for dollar og D-mark steget ca. 50 pct. i forhold til lavpunktet i begyndelsen af 1990 med deraf følgende forringelse af den japanske konkurrenceevne.

Det europæiske valutasamarbejde (EMS)

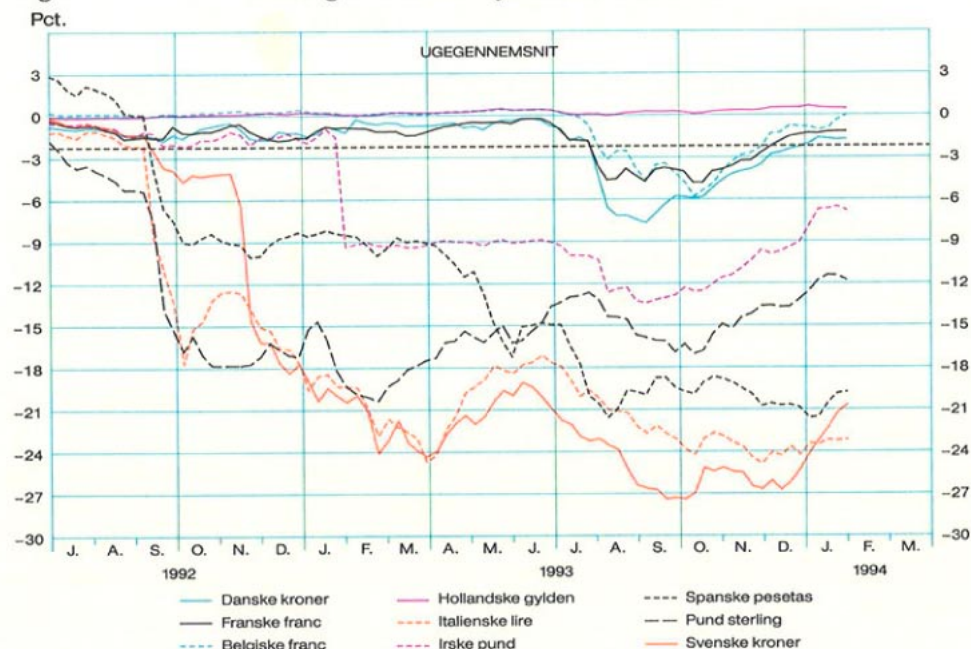
De fortsat svage vækstudsigter for den tyske økonomi har bidraget til en generel svækkelse af D-mark over for de fleste EMS-valutaer, jf. side 5 i tabel- og figurafsnittet.

Fra begyndelsen af november styrkedes den danske krone med 3 pct. over for D-marken til et niveau omkring 3,88 kroner pr. D-mark, jf. figur 1. I størstedelen af december og januar lå kronen dermed inden for de før den 2. august 1993 gældende interventionsgrænser i forhold til D-mark, franske franc og belgiske franc. Styrkelsen af kronen er sket sideløbende med, at Nationalbankens rentesatser fortsat har kunnet sænkes fra november til januar med i alt 1,75 pct., jf. afsnittet om renteutviklingen. Ved den seneste ændring den 19. januar 1994 blev diskontoen nedsat med 0,25 pct. til 5,75 pct., og kom derved på niveau med den tyske. Efter rentenedsættelsen svækkedes kronen marginalt og lå medio februar omkring den tidligere interventionsgrænse i forhold til D-mark.

I lighed med Nationalbanken har også den franske og den belgiske centralbank gennemført pengepolitiske lempelser, uden at dette har svækket de respektive valutaer. Begge valutaer har siden slutningen af 1993 ligget inden for de før den 2. august gældende interventionsgrænser over for D-mark.

Blandt de øvrige valutaer i valutakurssamarbejdet styrkedes irske pund markant og har fra midten af december ligget øverst i båndet, mens spanske pesetas frem til medio januar var under et vist pres på baggrund af usikkerhed om gennemførelse af et økonomisk stabiliseringsprogram og solvensproblemer i en af Spaniens større banker.

Figur 1 *Udvalgte valutaer i forhold til D-mark*



Anm.: Ændring i forhold til D-mark centralkursen ultimo juni 1992. For svenske kroner dog ECU centralkursen.

Fra midten af oktober styrkedes sterling på baggrund af den positive udvikling i den engelske økonomi med 7 pct. til en kurs omkring 2,60 D-mark i begyndelsen af februar. Siden er sterling atter svækket med et par procent.

Den svenske krone er ligeledes blevet styrket og lå i begyndelsen af februar 6-8 pct. over det meget lave niveau gennem det meste af efteråret.

Renteudviklingen

Normaliseringen af valutaforholdene gav mulighed for en fortsat gradvis nedsættelse af Nationalbankens rentesatser. Fra begyndelsen af november til 19. januar nedsattes diskontoen med i alt 1,5 pct. til 5,75 pct., det laveste niveau siden 1964. Renten på indskudsbeviser og genkøbsforretninger sænkede med i alt 1,75 pct. til 6,25 pct., jf. figur 2.

Renten for 3-måneders pengemarkedslån mod sikkerhed i værdipapirer faldt parallelt med Nationalbankens rentesatser til lidt under 6 pct. For usikrede lån var faldet lidt kraftigere i takt med normaliseringen af forholdene på pengemarkedet, jf. afsnittet nedenfor.

Den effektive rente på 10-årige statsobligationer faldt fra november til begyndelsen af februar med knap 0,4 pct. til lidt over 6 pct. I de senere år har renten for kortfristede mellemværender ligget over den lange rente, men den betragtelige re-

duktion af de korte renter siden sommeren 1993 har medført, at rentestrukturen nu stort set er vandret.

Fra november til begyndelsen af februar faldt den effektive rente på 30-årige 6 pct. realkreditobligationer med knap 0,5 pct. til omkring 7 pct. Rentespændet mellem stats- og realkreditobligationer er dermed indsnævret lidt uanset den meget betydelige udstedelse af realkreditobligationer i forbindelse med konverteringerne, jf. nedenfor.

I takt med rentefaldet nedsattes minimumsrenten for blåstemplede obligationer fra 1. januar 1994 til 5 pct. Udstedelsen af 5 pct. obligationer har hidtil været begrænset.

Rentefaldet i Danmark har medført, at rentespændet til Tyskland er næsten elimineret for så vidt angår pengemarkedsrenten og indsnævret til ca. 0,40 pct. for 10-årige statsobligationer, jf. figur 3. Også i andre EMS-lande er rentespændet i forhold til Tyskland indsnævret og fx for Frankrigs vedkommende helt elimineret også for obligationsrentens vedkommende.

Pengeinstitutterne har ikke ladet nedsættelsen af diskontoen slå fuldt igennem på alle udlånsformer. På betalingskonti mv., hvor forrentningen i forvejen var ganske beskeden, har renten ikke kunnet nedsættes tilsvarende. Bl.a. som følge heraf har pengeinstitutterne planlagt øget anvendelse af gebyrer for at fastholde indtjeningen. Der synes i den forbindelse at være enighed om ikke at knytte gebyrer til rene lønkontotransaktioner.

Konverteringer og realkreditudlån

Interessen for at omlægge eksisterende realkreditlån til lavere forrentede lån gav sig udslag i en meget betydelig stigning i førtidige indfrielse af realkreditlån i 4. kvartal.

I 1992, hvor der registreredes mange førtidige indfrielse som følge af ejerskiftelån i forbindelse med de såkaldte ægtefællehandler, androg de samlede førtidige indfrielse 50 mia.kr. I de første fem måneder af 1993 lå månedsgennemsnittet noget lavere, idet der for perioden som helhed var tale om førtidige indfrielse for i alt 17 mia.kr. I de følgende fire måneder, hvor der blev førtidigt indfriet for i alt 38 mia.kr. var omfanget stigende, men først i 4. kvartal slog konverteringerne for alvor igennem med et samlet beløb på 110 mia.kr. For året som helhed var der således tale om førtidige indfrielse på i alt 165 mia.kr.

På dette grundlag kan de førtidige indfrielse, der står i forbindelse med konverteringer i 1993, anslås til 120-130 mia.kr.

I forbindelse med konverteringerne udsteder realkreditinstitutterne typisk obligationer svarende til de nye lån, mens de udestående obligationer, der er udstedt i forbindelse med de opsagte lån, først bliver indfriet ved den følgende eller næstfølgende termin. Det indebærer en midlertidig stigning i den udestående obligationsmasse.

Den samlede nettotilgang af obligationer i 1993 var 119 mia.kr., men da netto-stigningen i udlånsmassen på grundlag af udlånsstatistikken kan opgøres til

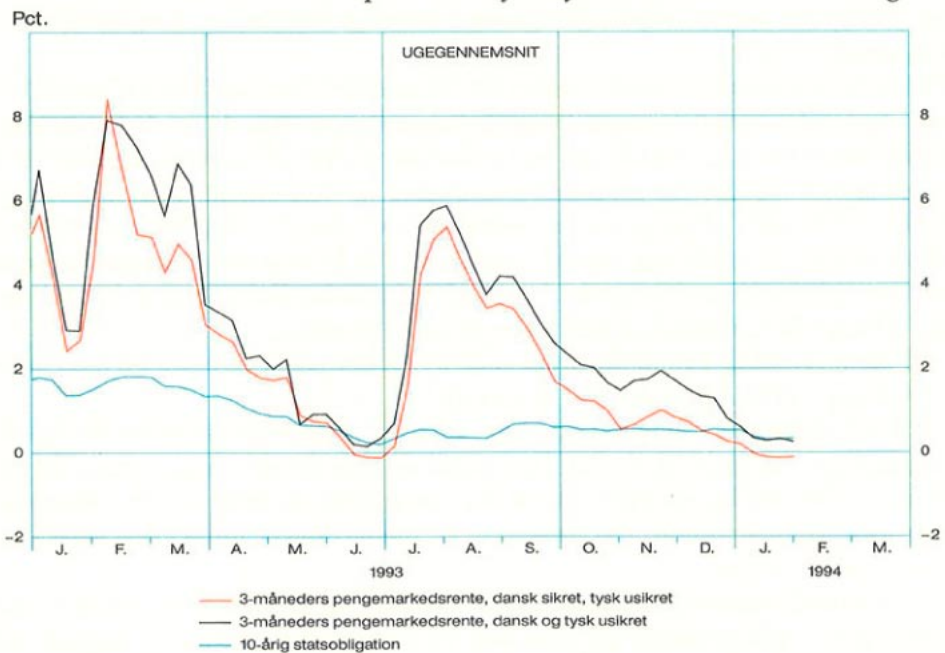
Danske renter

Figur 2



Rentespænd over for Tyskland

Figur 3



16 mia.kr., har den midlertidige forøgelse af obligationsomløbet som følge af konverteringerne andraget ca. 100 mia.kr. Ved terminen den 2. januar i år blev der udtrukket for 54 mia.kr., heraf 45 mia.kr. i ekstraordinære udtrækninger.

Der foreligger endnu ikke tal for førtidige indfrielse i januar, men en foreløbig opgørelse viser, at der i januar blev opsagt lån til øjeblikkelig eller senere indfrielse for ca. 80 mia.kr.

Pengeinstitutternes balancer

Udlånene til indlændinge fra pengeinstitutternes inden- og udenlandske enheder faldt i 4. kvartal med 20 mia.kr. svarende til knap 5 pct. Korrigeret for tab og hensættelser lå udlånene ved årets udgang dermed godt 10 pct. lavere end året før. Denne udvikling skal først og fremmest ses i lys af en historisk set meget høj opsparringskvote i den private sektor, vigende investeringer og – i et vist omfang – stigningen i nettoudlånene fra realkreditinstitutterne.

På trods af faldet i udlånene har der været en markant stigning i pengemængden, der i løbet af året steg med 42 mia.kr. eller godt 11 pct. Den helt dominerende modpost var en stigning i pengeinstitutternes udlandsstilling på 140 mia.kr. Heraf kan 80 mia.kr. henføres til pengeinstitutternes køb af valuta til inddækning af valutaterminforretninger, mens 60 mia.kr. skyldes en stigning i kroneudlån til udlændinge, der på denne måde har kunnet finansiere en betydelig del af deres køb af kroneobligationer i løbet af året. I modsat retning trækker en stigning i pengeinstitutternes nettogæld til Nationalbanken på godt 30 mia.kr., der afspejler Nationalbankens interventionssalg af valuta, og en forøgelse af nettoindskud fra realkreditinstitutterne, der ikke medregnes i pengemængden, på knap 40 mia.kr.

Stigningen i indskuddene fra realkreditinstitutterne skal ses i sammenhæng med konverteringerne, der indebærer en overskudslikviditet i realkreditinstitutterne stort set svarende til den ovenfor nævnte midlertidige forøgelse af den udestående obligationsmasse.

Pengeinstitutternes beholdning af kroneobligationer har i andet halvår fluktueret uden klar tendens, men andelen af realkreditobligationer er forøget markant på bekostning af statspapirer. Stigningen i beholdningen af realkreditobligationer faldt sammen med en stigning i pengeinstitutternes salg af værdipapirer på termin og er således sandsynligvis udtryk for pengeinstitutternes afdækning af disse terminforretninger. På denne måde kan pengeinstitutterne medvirke til at mellemfinansiere den midlertidige forøgelse af omløbet af realkreditobligationer, således at de nye obligationer først overtages af de endelige investorer, når disse får frigivet midler ved udtrækningerne.

Pengemarkedet

I de seneste år har pengeinstitutterne været tilbageholdende med at låne hinanden penge på usikret basis i pengemarkedet, bortset fra lån med helt korte løbetider. Samtidig har næsten alle større pengeinstitutter gennemført en tilpasning af balancestruktur og forretningsstrategi. Under denne omstilling koncentrerede de

sig navnlig om egne forhold og nedprioriterede deres markedsdeltagelse. Da antallet af betydende deltagere på pengemarkedet var beskedent, medførte denne udvikling en udvidelse af forskellen mellem de rentesatser, der blev stillet for henholdsvis ind- og udlån. Endvidere opstod til tider betydelige renteforskelle mellem de enkelte delmarkeder på pengemarkedet.

På denne baggrund har Nationalbanken gennemført forskellige foranstaltninger for at skabe en mere effektiv fastsættelse af de korte renter, der er af væsentlig betydning for pengepolitikken.

Ved overgangen til de nye likviditetspolitiske instrumenter i april 1992 baseres pengeinstitutternes adgang til lån i Nationalbanken på genkøbsforretninger med sikkerhed i skatkammerbeviser. En årsag hertil var markedsdeltagernes ønske om at basere et marked for sikrede pengemarkedsudlån på skatkammerbeviser. Der var imidlertid tendens til, at pengeinstitutternes beholdning af skatkammerbeviser blev reserveret til genkøbsforretninger med Nationalbanken. Långivningen mellem bankerne indbyrdes koncentreredes især om lån med sikkerhed i indskud i fremmed valuta – såkaldte valutaswaps – hvilket formindskede effektiviteten på pengemarkedet, da danske pengeinstitutter har vidt forskellige vilkår for adgang til fremmed valuta. Tilbageholdenheden med hensyn til anvendelsen af skatkammerbeviser forstærkedes i perioder med pres på kronen og likviditetsknaphed.

Først med udvidelsen af adgangen til at indgå genkøbsforretninger med Nationalbanken i juni 1993 forbedredes forholdene afgørende. Ved ændringen fik pengeinstitutterne adgang til uden beløbsgrænser at indgå genkøbsforretninger med Nationalbanken i alle indenlandske statspapirer. Hermed forbedredes de enkelte institutters muligheder for at deltage i pengemarkedet, og dermed forbedredes konkurrencen.

Efterfølgende er markedet for genkøbsforretninger i statspapirer vokset meget stærkt og er nu et meget betydeligt delmarked på pengemarkedet. Samtidig er antallet af markedsdeltagere forøget. Med virkning fra årsskiftet har 11 pengeinstitutter i Finansrådets regi indgået en marked aftale for genkøbsforretninger i statspapirer. Aftalen indebærer, at de deltagende pengeinstitutter løbende er forpligtet til at stille indlåns- og udlånsrenter og til at indgå forretninger til de stillede priser inden for en beløbsmæssig grænse. Hermed har skatkammerbeviser ikke længere en særlig status i pengemarkedet.

I foråret 1993 begyndte pengeinstitutterne igen i et vist omfang at yde hinanden usikrede lån ud over de helt korte løbetider. Denne tendens er blevet fastholdt sideløbende med væksten i markedet for genkøbsforretninger. Den forbedrede konkurrencesituation slog for alvor igennem på sammenhængen mellem rentedannelsen på de enkelte delmarkeder mod slutningen af 1993, da Nationalbanken kunne købe valuta i markedet og derved formindskede pengeinstitutternes betydelige gæld til Nationalbanken. Denne tendens er fortsat i januar.

Sammenhængen mellem renterne på delmarkederne er hermed blevet mere stabil, og omsætningen i det usikrede marked er nu så stor, at det anses for mere

retvisende at anvende den usikrede rente ved sammenligning med udenlandske renter, der oftest er usikrede satser. Opgjort på denne måde var det korte rentespænd over for Tyskland i begyndelsen af februar $\frac{1}{4}$ pct., jf. figur 3.

Betalingsbalancens løbende poster

Som følge af fortsatte indkøringsproblemer med statistikken for udenrigshandelen i forbindelse med etableringen af EU's indre marked, jf. Kvartalsoversigten, maj 1993, side 6, er oplysningerne færre og mere usikre end sædvanligt.

Den sæsonkorrigerede vareeksport ekskl. skibe steg i 3. kvartal 1993 med $2\frac{1}{2}$ pct. i forhold til det nogenlunde konstante niveau i de forudgående tre kvartaler. I oktober og november var der udtrykt ved månedsgennemsnittet tale om en yderligere fremgang på 3 pct.

Som følge af den hastige tilbagegang i eksporten i løbet af andet halvår 1992 er eksporten i de første 11 måneder af 1993 dog $2\frac{1}{2}$ pct. lavere end året før. Da priserne skønnes at være faldet tilsvarende, tyder det på en nogenlunde uændret eksportmængde og dermed på, at de forudgående års gevinster i markedsandelene har kunnet fastholdes.

Vareimporten ekskl. skibe steg ligeledes i 3. kvartal 1993. Stigningen var på omkring 6 pct. i forhold til det forudgående kvartal, hvilket skal ses på baggrund af, at den faldende tendens fra den sidste del af 1992 fortsatte i 1. halvår 1993. Importen i oktober og november lå lidt under gennemsnittet for 3. kvartal. I perioden fra januar til november var importen $8\frac{1}{2}$ pct. lavere end året før svarende til et mængdemæssigt fald på ca. 5 pct. Den indenlandske efterspørgsel har i gennemsnit været nogenlunde som i 1992, men med en stigende tendens i løbet af året. De danske virksomheders markedsandele på hjemmemarkedet synes således at være vokset pænt.

Det sæsonkorrigerede overskud på handelsbalancen ekskl. skibe mv. var i gennemsnit for oktober og november knap 4 mia.kr. mod godt 3 mia.kr. i 3. kvartal. Fra januar til november 1993 var overskuddet i faktiske tal i alt 38 mia.kr., hvilket var 10 mia.kr. mere end året før. Da overskuddet ved handel med skibe er faldet med 2 mia.kr. til 3 mia.kr., var det samlede handelsbalanceoverskud i perioden 41 mia.kr. mod 32 mia.kr. i de første 11 måneder af 1992.

I de første 11 måneder af 1993 var overskuddet på betalingsbalancens løbende poster 31 mia.kr., eller 6 mia.kr. mere end i samme periode i 1992. Forbedringen af handelsbalancen er delvis blevet opvejet af en mindre forringelse af rejsebalancen, og af at tjenesteposterne i øvrigt blev forringet med 6 mia.kr. Til gengæld er nettoudgifterne vedrørende ensidige betalinger og EU mindsket med knap 4 mia.kr.

Nettorenteudgifterne faldt med $1\frac{1}{2}$ mia.kr., mens der skete en tilsvarende forringelse af betalingerne vedrørende udbytter.

Kapitalbevægelserne

Virksomheders og privates udlandsbetalinger – løbende poster og kapitaltransaktioner under ét – viste i november og december et overskud på 23 mia.kr.,

hvoraf den største enkeltpost var et nettosalg af kroneobligationer til udlandet af samme størrelse. Dette modsvarede delvist af en yderligere stigning i pengeinstitutternes udlandsstilling på 10 mia.kr., mens Nationalbanken kunne købe valuta i markedet for 13 mia.kr.

Stigningen i pengeinstitutternes udlandsstilling kan først og fremmest henføres til en stigning i inddækningen af valutaterminsforsretninger med kunder og korrespondenter. Der var et fald i udestående terminsforsretninger over for udlændinge på knap 10 mia.kr. til godt 140 mia.kr., men dette blev mere end opvejet af en halvering af udestående terminskøb af valuta fra indlændinge fra godt 50 mia.kr. til ca. 25 mia.kr. Samtidig reduceredes inddækningsbehovet af forskydninger i pengeinstitutternes uafviklede transaktioner i kassemarkedet.

For året som helhed androg nettosalget af danske værdipapirer – altovervejende kroneobligationer – godt 80 mia.kr. Indlændinges køb og salg af udenlandske værdipapirer var i balance. Den private ikke-banksektors øvrige kapitaltransaktioner indebar en kapitaleksport på 15 mia.kr., først og fremmest som følge af virksomhedernes afdrag på lån i banker i udlandet.

Inklusive løbende betalinger samt fejl og udeladelser var der et samlet overskud på privates og virksomheders udlandsbetalinger på ca. 110 mia.kr. Samtidig øgedes imidlertid pengeinstitutternes udlandsstilling i form af såvel kroneudlån til udlændinge som valutatilgodehavender til dækning af terminsforsretninger med i alt 140 mia.kr. til 200 mia.kr. ved udgangen af 1993. Underskuddet i valutamarkeket på 30 mia.kr. blev dækket af Nationalbankens nettosalg af valuta, men da dette blev mere end opvejet af statslig låntagning i udlandet øgedes valutaeserverne med 25 mia.kr.

Nationalbanken kunne i januar købe valuta i markedet for 11 mia.kr. Kursreguleringer medførte en opskrivning af valutaeserverne med 5 mia.kr., mens staten afviklede gæld i udlandet for godt 18 mia.kr. Samlet faldt valutaeserverne med 2,4 mia.kr. til 67,4 mia.kr.

Prisstigninger og inflation

v/Anders Møller Christensen, Økonomisk-Statistisk Kontor

Målt ved væksten i forbrugerpriserne har den danske inflation været for stadigt nedadgående i en årrække. I 1993 steg forbrugerpriserne blot 1,2 pct., det laveste siden 1958. Den faldende inflation genfindes også i mange andre OECD-lande, men tendensen har været stærkere i Danmark, så prisstigningerne de seneste 4 år har været lavere end hos vores handelspartnere, jf. figur 1.

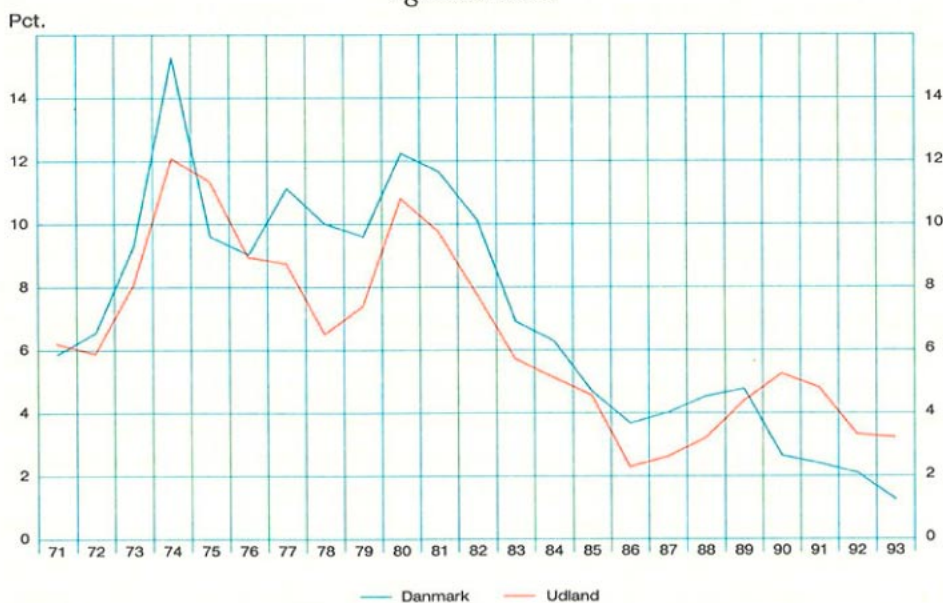
Udviklingen i forbrugerpriserne giver imidlertid ikke et dækkende billede af den inflationære proces i det enkelte land.

Nogle varer, især råvarer, kan have stærkt fluktuerende priser, og spring i op- eller nedadgående retning har i sig selv ikke meget med en inflationær proces at gøre, især ikke hvis der ydermere er tale om importvarer. Springene kan dog udløse en tendens til generelle pris- og lønændringer.

Tilsvarende gælder for de prisstigninger eller -fald, som skyldes ændringer i moms og punktafgifter. Såfremt en afgiftsforhøjelse fjerner en egentlig ubalance på de offentlige budgetter, er ændringen i sig selv alt andet end inflationær, men hvis det resulterende reallønsfald udløser lønkrav, som imødekommes, vil forhøjelsen have startet en inflationsproces.

*Vækst i forbrugerindekset i Danmark
og i udlandet*

Figur 1



Anm.: Udlandets priser er sammenvejet med kronekursindeksets vægte.

Endelig er der tale om, at priserne på nogle områder fastsættes direkte af offentlige myndigheder, fx kollektiv transport, daginstitutioner mv., eller er underkastet en betydelig offentlig regulering med husleje som det vigtigste eksempel. Behandlingen af huslejen i forbrugerprisindekset volder herudover store problemer af begrebsmæssig karakter og ved internationale sammenligninger. Eksempelvis påvirker renteændringer boligposten i det engelske forbrugerprisindeks kraftigt i modsætning til forholdene i Danmark.

Der er således mange grunde til, at udviklingen i forbrugerprisindekset ikke kan stå alene som udtryk for inflationen, selv om det utvivlsomt er det hyppigst anvendte begreb. Maastricht-traktaten benytter således stigningen i forbrugerprisindekset som inflationsmål i konvergenskriterierne for deltagelse i tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union, dog med en protokol om, at det skal være på et sammenligneligt grundlag, der tager hensyn til forskelle i nationale definitioner, ligesom der skal redegøres for udviklingen i enhedslønsmkostningerne og andre prisindeks.

I løbet af 1993 er centralbankerne i England og Sverige begyndt at lave undersøgelser af inflationen, hvor korrektion af forbrugerprisindekset for en række af de ovennævnte forhold spiller en central rolle. Omkostningsforhold, af statistiske grunde primært lønudviklingen, indgår ligeledes i analysen.

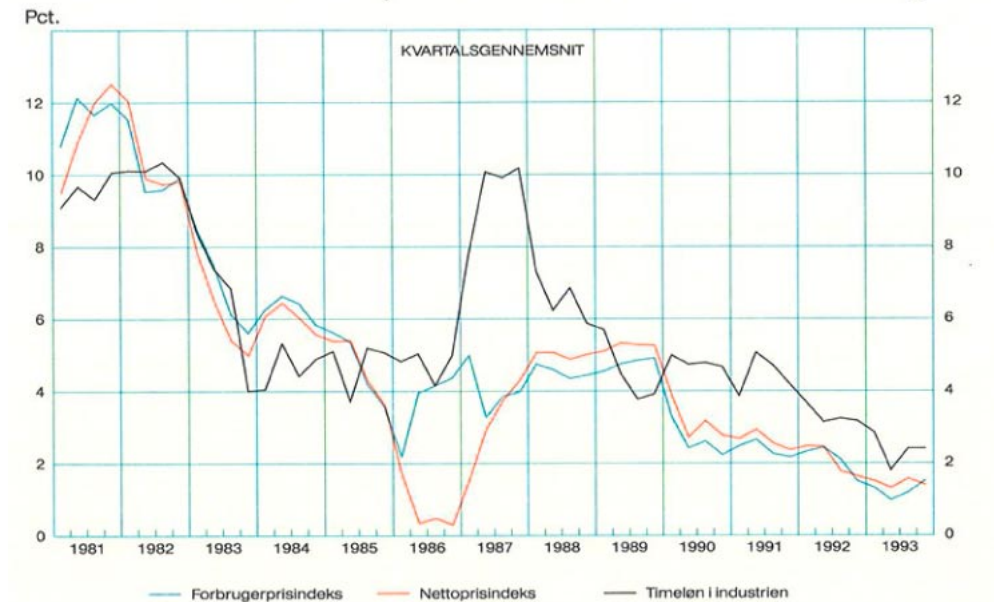
I Danmark er der en relativt lang tradition i samme retning. Allerede i forbindelse med helhedsløsningen i 1963 blev afgifter og subsidier taget ud af dyrtidsreguleringen af lønningerne. Der blev derfor beregnet et særligt reguleringspristal, hvis væsentligste forskel til forbrugerprisindekset oprindeligt var, at den umiddelbare prisvirkning af afgifter og subsidier var fjernet. I december 1979 ændredes dyrtidsreguleringen, så energipriserne ikke længere indgik i reguleringsgrundlaget. Beregningen af et indeks inklusive energi, men eksklusive afgifter og subsidier fortsatte dog under betegnelsen nettoprisindekset. Dyrtidsreguleringens ophør med virkning fra 1983 ændrede ikke herved.

Figur 2 viser udviklingen i forbruger- og nettopriserne samt i timelønnen i industrien. Det betydelige fald i inflationen genfindes i alle tre serier, men i perioder er der dog ret store afvigelser. Således viser nettoprisindekset et markant fald i inflationen i 1986, mens forbrugerprisindekset tegner et nogenlunde uændret billede. Forskellen skyldes, at energiafgifterne blev hævet kraftigt i kølvandet på de stærkt faldende verdensmarkedspriser på olie. Til gengæld begynder timelønnen at stige langt kraftigere end i den forudgående periode fra slutningen af 1986 og et par år frem. Også i 1990 er signalerne uens. Begge prisindeks viser faldende inflation, mens lønstigningerne var nogenlunde uændrede.

Med henblik på at supplere dette lidt flimrende billede af inflationsudviklingen har Nationalbanken jævnligt offentliggjort resultater af beregninger, hvor udviklingen i nettoprisindekset er rensat for en række specielle forhold, første gang i Kvartaloversigten, maj 1984. Hensigten har været at belyse udviklingen i de

Inflation i Danmark

Figur 2



markedsbestemte danske priser på varer og tjenester, eller om man vil, i den underliggende inflation. Der har fundet mindre justeringer af beregningsmetoden sted i perioden, men korrektionen for prisudviklingen på importerede varer har været central hele tiden. Siden 1987 er nettoprisindekset blevet renset for energi, fødevarer, husleje og offentlige takster samt via en såkaldt input-output beregning for importprisernes gennemslag på nettopriserne¹⁾. På den måde fanges prispåvirkningen af ikke blot importerede færdigvarer, men også råvarer og halvfabrikata. Udviklingen i den tilbageværende del af nettoprisindekset tages som udtryk for den underliggende prisudvikling. Det svarer omtrent til at beregne summen af lønomkostninger og bruttoprofit pr. produceret enhed i den del af byerhvervenes produktion, som går til privat forbrug.

I en række numre af Kvartalsoversigten er dette input-output baserede udtryk for den underliggende inflation blevet kaldt „Andre faktorer” eller restfaktoren.

Beregningsen kræver en del information fra engrosprisindekset, der normalt først offentliggøres nogle dage efter nettopriserne. For at opnå et umiddelbart indtryk af udviklingen i den underliggende inflation korrigeres nettoprisindekset i en anden og simplere beregning for indeksets poster for fødevarer, energi,

¹⁾ Metoden er beskrevet af Finn Lauritzen i artiklen „Fortsat lav inflation” i Samfundsøkonomen 1987:5 og et dertil knyttet arbejdsnotat. Anvendelse af input-output beregninger til bestemmelse af importprisernes gennemslag har en længere tradition i Danmark, jf. Betænkning om dyrtidsregulering, Betænkning nr. 724, 1974.

Figur 3

Den underliggende inflation

husleje og offentlige takster. Ved denne korrektion for særlig prisdannelse bliver importprisernes indflydelse således ikke fjernet fra den underliggende inflation med undtagelse af importerede fødevarer og energi direkte til forbrug i husholdningerne.

Disse to udtryk for den underliggende inflation fremgår af figur 3. Siden 1988 har der været en omtrent parallel nedgang. Derimod er afvigelserne i 1986-87 betragtelige og skyldes, at ikke blot energipriserne, men også priserne på en række andre importvarer faldt betragteligt. Denne nedgang renses ikke ud ved korrektionen for særlig prisdannelse, og derfor vil det tilsvarende udtryk for den underliggende inflation falde, hvilket må anses for misvisende. Sammenholder man yderligere med lønstigningerne i den periode, kan der ikke være tvivl om, at det input-output beregnede udtryk for den underliggende inflation som forventet fanger udviklingen bedst. Det fremgår desuden klart, at under den daværende højkonjunktur var den underliggende inflation på vej op allerede fra foråret 1986 og blev holdt oppe af de stærke lønstigninger i 1987 for derefter at falde brat.

Et par præsentationsmæssige ulemper ved den input-output beregnede underliggende inflation bør dog nævnes. For det første medfører de forholdsvis komplicerede beregninger, at begrebet kan være vanskeligt at forklare og dermed give læseren større utryghed med hensyn til indholdet, end den mere simple metode gør. For det andet indebærer metoden, at den således beregnede underliggende

inflation normalt vil være større end væksten i nettopriserne, siden begyndelsen af 1988 i gennemsnit $\frac{1}{2}$ pct. Det skyldes, at al vareimport er rensset ud, så der er en klar overvægt af tjenester i udtrykket. Tjenester stiger normalt mere i pris end varer, formentlig som følge af, at mekanisering er vanskeligere og produktivitetsstigningerne derfor i gennemsnit mindre end ved vareproduktion. Niveauet for den underliggende inflation kan derfor siges at være ca. $\frac{1}{2}$ pct. for højt, hvis formålet med beregningen er at danne sig en umiddelbar mening om de fremtidige stigninger i forbruger- og nettopriser under forudsætning af, at der ikke sker noget særligt med bl.a. importpriserne.

Disse to ulemper gør sig i mindre grad gældende ved den anden og simplere beregning, hvor der blot korrigeres for de poster i nettoprisindekset, som er underkastet særlig prisdannelse. Som forløbet i 1986-87 viser, pådrager man sig dog den omkostning, at tendenser til stigning eller fald i den underliggende inflation ikke bliver opdaget, hvis importpriserne bevæger sig markant anderledes end priserne i øvrigt. Konklusionen er derfor, at det input-output beregnede udtryk for den underliggende inflation er det bedste til at belyse, om der er stigninger eller fald i inflationen, men at metoden overdriver inflationens niveau.

I løbet af 1993 fandt der en betragtelig yderligere nedgang sted i den underliggende inflation uanset valg af udtryk. Faldet var på ca. $1\frac{1}{2}$ pct. svarende til en halvering. I forbindelse med den ventede tøvende opgang i verdensøkonomien i 1994 må de seneste måneders tendens til svagt stigende importpriser ventes at fortsætte. På baggrund af de modsatrettede tendenser i importpriser og underliggende inflation i den sidste del af 1993 kan væksten i nettoprisindekset derfor forventes fastholdt i omegnen af $1\frac{1}{2}$ pct. i 1994. Som følge af forhøjede afgifter på bl.a. elektricitet og benzin fra årsskiftet samt tekniske forhold vedrørende boligposten vil forbrugerprisindekset stige ca. $\frac{1}{2}$ pct. mere end nettopriserne, så væksten i forbrugerpriserne i givet fald vil blive omkring 2 pct.

European Monetary Integration – A Danish Viewpoint

Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer¹⁾

It is generally difficult to assess the longer-term importance of what is happening at present, but I feel convinced that the breakdown of the European fixed-rate system last August and the ruling of the German Constitutional Court on the Maastricht Treaty in October will prove to be of historical importance.

I have participated in the entire period since 1972 when the EC exchange-rate cooperation was first created and have witnessed how it developed over the years through ups and downs, including the successful years of the late 1980s before it broke down.

I have been a firm supporter of the fixed-rate system and also of wider European integration, and at our referenda I have campaigned for the Maastricht Treaty, including the Economic and Monetary Union (EMU), although I have had doubts about the feasibility of moving ahead at such high speed as is envisaged in the Treaty.

It is therefore a great disappointment to me that it was felt necessary to suspend the exchange-rate system. The suspension may turn out to have serious consequences for future monetary integration.

The perspective is bleaker than generally recognized.

The driving force behind the so-called Snake exchange-rate system that was instituted in the spring of 1972 was the German desire to create a close monetary unit in the EC which would both contribute to European unity and make Europe less dependent on the US dollar.

Admittedly, it was difficult to keep the European countries together. The Snake system degenerated in a few years to a DM-block with Germany and a few smaller countries sticking together.

In 1978, Germany took a new initiative together with France, and the Snake system was remodelled in the EMS (European Monetary System) with the ERM (Exchange Rate Mechanism) at the centre.

During the first years of the EMS the system nearly collapsed, both because the instruments to defend the exchange-rate parities were insufficient and because economic policy priorities differed and, therefore, convergence was lacking.

On both accounts progress was made in the course of the 1980s.

Several policy instruments were adopted to strengthen the defence of the fixed-rate system. They were codified in the so-called Basle-Nyborg Agreement of 1987.

¹⁾ Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg den 29. november 1993 ved „The European Finance Convention” i Bruxelles.

This Agreement stipulated that tensions in the currency markets should be countered by exploiting the scope for active, flexible and concerted use of three instruments: interest-rate changes, exchange-rate movements within the fluctuation band, and intervention in the currency markets. However, when exchange rates were out of line with fundamentals and corrective domestic policies could not be taken, recourse to parity changes would be necessary.

It has to be emphasized that, according to this philosophy, members should seek—in the first place—to use other policy adjustment measures. Only if this strategy failed, exchange-rate changes should be considered. Indeed, according to the Agreement, realignments should be infrequent and changes in central rates should be kept small.

The Agreement was intended to improve the functioning of the system in the short-term.

Additional principles were developed to stabilize the system in the long-term. These principles included better convergence of economic fundamentals, and they gained in importance as they were considered a stepping-stone to the Economic and Monetary Union.

Economic fundamentals were actually converging and the five criteria, that are embedded in the Maastricht Treaty, became potent guidelines for national authorities.

They include price performance, limits to budget deficits and public debt, interest rate developments and participation in the Exchange Rate Mechanism of the European Monetary System.

Never in history—at least to my knowledge—has a fixed exchange-rate system been equipped with so many stabilizing instruments.

It is well known that agents in the market could not be convinced that the system would be maintained. The market's faith in the stability of the fixed-rate system—after having been surprisingly strong—became unreasonably low as evidenced by capital flows of magnitudes never seen before. Eventually, speculative pressure became so heavy in the summer of 1993 that Germany, the prime mover in creating the system, asked for a meeting to consider policy measures. As it was, Germany and France in effect decided to suspend the EMS.

Thus, the system was suspended because of speculative pressure. It is, however, an ironic fact that the pressure was largely without monetary policy impact—neither in countries under attack, France and Denmark, nor in the strong currency countries, Germany and the Netherlands.

Most of the transactions were hedging operations, which means that agents in the market with assets denominated in foreign currency cover the exchange-rate risk, but do not sell the assets.

Hedging is a kind of insurance and it leads to spot transactions between central banks and the banking system, but money supply in the hands of the public in such a situation is not affected.

When the transactions are unwound nothing has really happened.

Of course, I do not deny that it was widespread uncertainty in the market that led to the pressure. But with the experience of the many currency crises I have been through, I feel convinced that a political will to defend the system could have saved it.

The system has now been discredited and authorities shy away from reestablishing it.

There is presently some talk about real convergence as a precondition for a return to a narrow band system. However, this argument misses the point that the two sets of instruments—the Basle-Nyborg codex and the Maastricht criteria—were precisely aimed at real convergence. They were formulated in an operational way which seems superior to the presently more loose commitments.

Such loose commitments were actually put to test in the beginning of the 1970s, but were clearly not successful.

Thus, in late 1973, Germany and France were actively engaged in an endeavour to establish conditions for entering the second stage towards an economic and monetary union according to the Werner Plan from 1970.

The precise conditions could not be agreed, and it was necessary to fall back to rather vague commitments to coordinate economic policy.

I am, therefore, afraid that we are now again entering a period of empty words because it is difficult to find a workable substitute to what has been abandoned.

The judgement by the German Constitutional Court adds in my mind to the present uncertainty.

I cannot claim to understand so many pages of German law, but two points seem to stand out and require serious consideration.

The first is the strong emphasis on the fulfilment of the above-mentioned Maastricht criteria as a condition for the entry into force of the EMU.

At an early stage after the Maastricht Summit in December 1991, it was discussed what would prevail: The conditions or the fixed date of 1999—when the EMU is to be established at the latest.

Several observers—I was one—were of the opinion that the conditions would be stronger, but that they might be considered as guidelines that were amenable to political interpretation.

This was particularly the case with the public debt limit that was somewhat arbitrarily fixed at 60 per cent of GDP.

In the German debate there has been a tendency to put increasingly massive weight on the exact fulfilment of the conditions by all countries that would be candidates for membership of the EMU, and this tendency has been reinforced by the court's ruling.

It is easy to imagine that disturbances of one kind or another in candidate countries may make it difficult precisely to fulfil all conditions as stipulated in the Maastricht Treaty.

To this must be added that the widening of the ERM band makes it unclear how to interpret the EMU eligibility criterion of exchange-rate stability, in particular the rule that a country must have respected the normal ERM fluctuation margins for at least two years without having actively devalued its currency. When the Treaty text was agreed, it was clearly the 2¼ per cent margins that were considered normal.

The whole issue of an EMU is, of course, that common decisions on monetary policy matters should govern the system. This overriding objective of an EMU should not be immersed in disputes about the exact fulfilment of the criteria.

The second important point in the court's ruling concerns the question of whether Germany may leave the EMU if the stability conditions are not continuously fulfilled.

As a matter of fact, this raises a long list of disquieting questions.

Let me put those questions, even though I know that they may create uneasiness.

The first is whether this "opting-out" rule applies only to Germany or also to other countries, and whether it is a rule based on German law, on international law or on an interpretation of the Maastricht Treaty.

The second is: Who is deciding whether the stability conditions are fulfilled in the final stage or not? Is it a unilateral decision or is it a joint judgement?

The third question concerns the problem of duration. If Germany should decide to leave, would it then be on a temporary or on a permanent basis?

It may very well be argued that these are only theoretical questions, and that membership of a union is not necessarily for eternity.

If this is the case, it can be argued that we should calm down, but I think all the same that the wording in the court's ruling has to be analysed carefully.

In any case, I feel convinced that the markets will observe the possible implications of these uncertainties, and that it could make the beginning of the third phase of the EMU difficult. During that initial phase European authorities are not expected to introduce a common currency, but to make exchange rates irrevocably fixed.

If members may leave, I am not so sure that markets will behave in a stabilizing way.

In my country we had to use a referendum which in essence is an appeal to the population as the ultimate court.

In Germany there is no constitutional basis for holding referenda, but an appeal was made to the Constitutional Court.

In both cases there were reservations, but the German reservations seem to be stronger.

To sum up, I think that the two events that I have dealt with are both serious set-backs for European integration, but this should not lead to despair.

There is a large amount of substantial and binding commitments to cooperate

within the Community, and I do not fear a return to destructive nationalism in Europe.

In my opinion, however, political authorities should resume considerations to re-establish exchange-rate cooperation and not be paralysed by what happened in July.

The performance in the currency markets indicates that the speculative wave during the early summer was based on wrong calculations and misunderstanding.

Comments from the market are difficult to analyse.

Experts from banks, investment firms, advisory groups and even universities have made unusual sharp statements about the ERM during the last year.

They have predominantly been critical and stressed that the so-called policy-dilemma was politically intolerable.

The low-growth members with high real interest rates would prefer to lower short-term rates, whereas Germany the anchor—had to pursue a more cautious policy.

This uncertainty contributed to the speculative pressure, but events after the collapse have proved that the policy-dilemma was not decisive. The low-growth countries have not embarked on a policy of aggressive lowering of interest rates.

On the contrary, monetary policy has been eased carefully, and exchange-rate movements between the old hard-core group have been insignificant—at least compared with what was expected by the market.

It could be said that authorities lost, but markets were wrong.

This means, however, that the basis for re-establishing exchange-rate co-operation is much better than generally perceived. In my opinion, this is necessary in order to safeguard the stability that has been achieved, and to promote further policy co-ordination.

As in all previous situations, it is the political will that is decisive.

Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg på Finansrådets årsmøde den 1. december 1993

Konjunkturudviklingen har været et dominerende element i den offentlige debat i de senere år.

Stagnationen har præget hele den vestlige verden, men med en vis faseforskydning, idet nedgangen først kom i den angelsaksiske verden og noget senere i Japan og Kontinentaleuropa.

Der har været tale om en dybtgående og langvarig stagnation, og opsvinget, der har manifesteret sig i USA og England, er langsommere, end man oprindeligt havde ventet.

I Europa ser det ud til, at vi har nået bunden og langsomt er ved at bevæge os opad.

Der er flere nye træk ved det konjunkturforløb, der har præget de senere år.

Først og fremmest har opsparingsmønstret ændret sig, især i de lande, hvor den private gældsætning har været betydelig. Det gælder ikke mindst, hvor der har været tale om meget stor belåning af fast ejendom.

Vi kender det her i landet, hvor nedgangen i priserne på fast ejendom har skabt store vanskeligheder for mange familier og har været medvirkende til, at der nu er en betydelig forsigtighed med at udvide forbruget, uanset at realindkomsterne er stigende.

Dette nye mønster vil næppe fortage sig hurtigt og er den afgørende årsag til, at opsvinget må forventes at blive mere langsomt, end vi har oplevet efter tidligere konjunkturtilbageslag.

Vi kan selvfølgelig gøre os håb om, at efterspørgslen vil stige stærkere på vore væsentligste eksportmarkeder, men det vil ikke være rigtigt at tegne et optimistisk billede af udviklingen i andre lande.

Det er derfor overordentlig tilfredsstillende, at det er lykkedes at bevare vor konkurrenceevne. Den utilsigtede opskrivning af kronen, der skete som følge af valutauroen i efteråret 1992, er nu redresseret. Konkurrenceevnen som helhed er genoprettet på samme niveau, som den var for halvandet år siden, og de lave danske omkostningsstigninger har bidraget til denne udvikling.

Det største problem i den nuværende stagnationsperiode er stigningen i arbejdsløsheden, som er blevet det helt dominerende politiske problem i så at sige alle lande.

Der er tale om en fortsættelse af en udvikling, der begyndte i 1970'erne, men

arbejdsløsheden er nu kommet op på et så højt niveau, at det for alvor er blevet et samfundspolitisk problem.

Der er ingen nem løsning, og der er ikke i nogen af de lande, der tilhører vor økonomikreds, fremkommet forslag, der for alvor ser ud til at kunne løse problemet.

For vort eget vedkommende synes jeg, at der er grund til at nævne, at vi hører til blandt den gruppe lande, der har den højeste beskæftigelse, når man ser på, hvor stor en del af befolkningen i den såkaldt erhvervsaktive alder mellem 15 år og 64 år, der er beskæftiget uden for hjemmene. Her er det sådan, at mellem 70 pct. og 75 pct. er beskæftiget.

Det er et niveau, som er i overkanten af det øvrige Norden og USA. Det ligger væsentligt lavere for det øvrige Europa, og for Den Europæiske Union i gennemsnit kun på op mod 60 pct.

Det er meget tilfredsstillende, at det har været muligt at skabe beskæftigelse til så stor en del af den erhvervsaktive befolkning – herunder ikke mindst kvinderne, som har søgt ud på arbejdsmarkedet i langt større tal end i de fleste andre europæiske lande og altså som hovedregel har kunnet finde beskæftigelse.

På lidt længere sigt er det en fordel for os sammenlignet med de andre lande, når de i de kommende år får en stor tilgang til arbejdsmarkedet.

Tilbage står imidlertid den kendsgerning, at der er et meget stort antal, der ønsker at komme i arbejde, men som ikke kan finde arbejdspladser.

Det ligger i den konkurrenceform, vi har i vort samfund, at det vil være uhyre vanskeligt at få løst arbejdsløshedsproblemet ved økonomisk ekspansion, idet det vil forudsætte en vækst i økonomien, der er langt over, hvad der synes at ligge inden for mulighedernes grænse.

Man taler derfor meget om at ændre på institutionelle og strukturelle forhold. Det vil muligvis kunne formindske ledigheden, men det er ikke let at se, at forslagene vil kunne betyde væsentlige reduktioner i antallet af arbejdsløse.

Man har igennem årene forsøgt sig med større fleksibilitet på arbejdsmarkedet, både med hensyn til fagopdelinger og med hensyn til individuelt bestemt arbejdstid, men begge dele støder på betydelig modstand fra de institutionelle rammer, der præger arbejdsmarkedet.

Jeg har lige så lidt som andre nogen enkel løsning på problemet.

Det synes dog at være klart, at den løsning, man troede på for en generation siden – nemlig at finanspolitisk stimulans ville være i stand til varigt at styre beskæftigelsesgraden effektivt – ikke kan anvendes i vort samfund. Det har simpelt hen vist sig at føre til meget betydelige uligevægte og omkostninger på lidt længere sigt. Denne metode er da også stort set opgivet. Man kan dog godt i begrænset omfang og for en kortere periode tilføre økonomien en vis stimulans, således som vi har gjort det herhjemme, men det er almindelig erkendt, at der er meget snævre grænser for, hvor meget man kan bruge finanspolitikken.

De fleste planer kredser om de strukturændringer, jeg lige har nævnt, og man må forvente, at arbejdsmarkedet gradvis skifter form i retning af mere individuelt

bestemt arbejdstid. Da der formentlig er mange, der vil ønske kortere arbejdstid i perioder af deres livsforløb, vil det trække i retning af en noget mindre arbejdsløshed.

Man kan næppe forestille sig en pludselig radikal omvæltning, men derimod en gradvis tilpasning med hovedvægt på en frivillig tilpasning af den individuelle arbejdstid.

Stagnationen har voldt store problemer i den finansielle sektor, hvor den har ført til betydelige tab og i visse tilfælde så store tab, at egenkapitalen er blevet opbrugt.

Det har været karakteristisk, at tabene har været størst i de lande, hvor den private gældsætning har været betydelig. Jeg tænker her især på de angelsaksiske og de nordeuropæiske lande.

Overalt har man bestræbt sig på at indføre foranstaltninger, således at de erhvervsmæssige forstyrrelser blev begrænsede, og at indskyderne ikke led tab – i hvert fald ikke i nævneværdig grad.

Det har også været sigtet med de foranstaltninger, der er gennemført her i landet.

Grundsynspunktet har været, at ledelse og ejere af pengeinstitutter først måtte holde for, når et pengeinstitut kom i vanskeligheder, og at indskyderne skulle sikres i så vid udstrækning som overhovedet gør ligt.

Det er også sket.

Vi har i de senere år været igennem forskellige modeller i forsøg på at stabilisere enkelte pengeinstitutter.

I nogle tilfælde har der været tale om, at pengeinstitutterne selv har løst opgaven inden for deres egen kreds. I andre tilfælde har Nationalbanken deltaget i større eller mindre grad, og jeg vil gerne benytte lejligheden til at sige tak for det samarbejde, der har været i de senere år mellem pengeinstitutterne og Nationalbanken. Jeg er dog udmærket klar over, at vi har spændt samarbejdsmulighederne, og at pengeinstitutternes kapacitet til at medvirke er blevet indsnævret. Det har medført, at vi har måttet modificere og ændre vores holdning til de løsningsmuligheder, der foreligger.

De seneste tilfælde har givet anledning til betydelig offentlig debat, og jeg skal her kun understrege, at vi i alle tilfælde søger at give de pågældende pengeinstitutter en chance for selv at rette situationen op. Kun såfremt det ser ud til at være umuligt, må man skride til en afvikling.

Vi forsøgte sidste år at give Varde Bank en mulighed for at rette situationen op, idet der så ud til at være en god sandsynlighed for, at det kunne lade sig gøre.

Desværre gik det ikke så lykkeligt, som vi havde håbet, idet ældre engagementer viste sig at være mere risikobehæftede end ventet, men jeg vil gerne gøre det klart, at bankens nye ledelse efter vor opfattelse har gjort alt, hvad den kunne, for at opfylde de betingelser, som i sin tid blev stillet af garantikonsortiet, hvor en række pengeinstitutter og Nationalbanken deltager.

Jeg beklager, at fortiden har indhentet Varde Bank, men der er som bekendt

truffet foranstaltninger til, at en reorganisering eller sammenslutning kan ske under ordnede forhold, således at ingen indskydere kommer til at tabe penge.

Under stagnationen er søgelyset blevet rettet mod pengeinstitutternes indtjeningsevne. På længere sigt forekommer den at være for lav, selv om man tager hensyn til, at hensættelserne vil blive væsentlig lavere i fremtiden, når stagnationen er overstået.

Den utilstrækkelige indtjening hænger sammen med den konkurrenceform, der har udviklet sig tidligere, hvor der er blevet lagt stor vægt på serviceydelser, der er overordentlig kostbare.

Det har altid været mit synspunkt, at det er et sundt princip, at kunder skal betale for de serviceydelser, de bruger, idet omkostningsbilledet sløres, hvis der konkurreres på gratis serviceydelser.

Det er min forventning, at vi i fremtiden vil se en væsentlig skarpere anvendelse af dette princip, og jeg håber, at det vil bidrage til at bringe indtjeningen i pengeinstitutterne op på et niveau, der kan medføre, at den egenkapital, der anvendes, får et rimeligt afkast.

Det er til syvende og sidst en forudsætning for et stabilt finansielt system på langt sigt.

Den valutakrise, vi var igennem i sommer, blev afløst af et nyt valutakursregime, som blev indført så at sige fra den ene dag til den anden.

Det har skabt betydelige overgangsproblemer, men det er meget tilfredsstillende, at vore økonomiske forhold har været så grundlæggende sunde, at vi har kunnet klare overgangen til flydende valutakurser uden større vanskeligheder.

Der var til at begynde med en vis usikkerhed om vurderingen af kronen, men realiteterne er slået igennem, og den gode konkurrenceevne og det betydelige overskud, vi har på betalingsbalancen, medfører, at kronekursen er stabiliseret.

Under disse forhold har vi kunnet gennemføre en sænkning af den korte rente, som var overordentlig tiltrængt. Vi er nu kommet på niveau med de andre lande i den såkaldt hårde kerne – landene i det snævre EMS-bånd, mens vi havde faste valutakurser.

Der er ingen, der kan sige, hvordan det suspenderede valutasamarbejde vil udvikle sig i fremtiden, men det er en klar politisk målsætning, at vi skal knytte os til den omtalte kerne af valutaer, hvor prisstabilitet og ligevægt på betalingsbalancen er væsentlige målsætninger.

Valutakrisen havde i stor udstrækning karakter af, at udlændinge, der ejer danske obligationer, foretog valutakurssikring ved at indgå terminkontrakter med danske pengeinstitutter.

Det har medført, at pengeinstitutterne har måttet dække sig ind ved at købe valuta fra Nationalbanken, og deres valutabeholdning er forøget i størrelsesordenen 70 mia.kr.

Man kan sige, at Nationalbankens valutabeholdning er flyttet til de private

pengeinstitutter, og staten har så måttet optage lån i udlandet til dækning af nedgangen i valutareserven.

Dette påvirker ikke den danske nettogæld til udlandet. Der er blot tale om en ændret fordeling på de forskellige poster på kapitalbalancen.

Den store valutaterminssikring skaber imidlertid tekniske pengepolitiske problemer, idet pengeinstitutterne har fået en betydelig nettogæld til Nationalbanken – af størrelsesordenen 70-80 mia.kr.

Det kan ikke undgå at skabe visse gnidninger i systemet, når der skal lånes så meget dag ud og dag ind. Markederne har dog stort set virket tilfredsstillende.

De tekniske problemer kan volde besvær, men det må ikke tilsløre det faktum, at der har været basis for og er blevet gennemført en betragtelig sænkning af det korte renteniveau.

Der er for mig ikke tvivl om, at vi i Vesteuropa trænger til et lavere renteniveau, og jeg mener også, at der i alle lande er udbredt forståelse for, at det er nødvendigt i den kommende tid at skabe forudsætninger for og at arbejde for en yderligere sænkning af den korte rente.

Denmark and European Monetary Cooperation

Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer¹⁾

Over the last few years, the OECD area has experienced the most protracted weakening of economic activity since the Second World War.

From a monetary point of view, two important incidents have taken place during the cyclical downturn.

The first relates to the severe difficulties for banks and other financial institutions in many countries, following sharply falling asset prices—notably in the real estate sector, high indebtedness and financial strain among households and private undertakings. Comprehensive balance-sheet restructuring—now in process—have contributed importantly to the slow recovery.

The second incident concerns the breakdown of the European Monetary System, EMS, and—in its aftermath—an apparently declining enthusiasm for rules-based monetary cooperation. Since the August decision to suspend the EMS, cooperation in monetary and exchange-rate policies has been in a much looser form than during the previous two decades, with discretionary national pursuit of a stability-oriented policy *de facto* being the only common denominator.

In the following, I shall briefly deal with these two developments.

The episodes of abnormal behaviour of the financial markets in the 1980s and early 1990s and the subsequent difficulties for the financial institutions caused wide-spread concern and economic hardship in many countries, notably the Anglo-Saxon, Japan and our neighbouring Nordic countries.

It has been a dominant feature in all these countries that the political and monetary authorities could not remain passive when risks developed in the financial systems, and by and large the main aim has been to safeguard depositors. Hardly any depositor has lost money.

A variety of approaches has been used to alleviate distress among financial intermediaries. In the US where problems started, liquidation of troubled banks has been an important feature in solving the industry's problems. Outside the US, liquidation has been a less frequent instrument, reflecting, to some extent, the greater concentration in the banking industry. This is notably the case for the other Nordic countries where the authorities have employed an approach of forbearance and restructuring to handle the difficulties.

In my country we have, fortunately, been able to follow a fairly market-oriented line.

Admittedly, there have been heavy losses in the Danish financial system and,

¹⁾ Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg den 9. februar 1994 ved „The Conference on Denmark and the European Union” i Luxembourg.

by some measures, just as serious as in other countries, but our financial system has, to a large extent, been able to solve the problems without aid from the authorities. High capital requirements, a fairly large portfolio of bonds, and an early and gradual policy of deregulation have contributed to the very limited number of bank failures in Denmark.

However, the capacity of the financial system to come to the rescue of near failures has deteriorated lately in parallel with the continued weak activity, and in those circumstances we have decided to step in and save some marginal cases.

I have, however, to underline that in our opinion the worst is behind us. We have been very satisfied that our financial system has been able to solve the difficulties and come out with capital ratios that are quite satisfactory by international standards. The banking system is now well equipped to support the positive economic development that we foresee in the coming years.

Turning to the other financial problem—the breakdown of the EMS—I am not equally optimistic.

We feel that we have entered a phase in European monetary cooperation which is clearly different from the last 20 years—and with uncertain prospects.

It has been a characteristic of the Danish attitude that we have taken our commitments regarding cooperation within the European Communities, now the European Union, very seriously.

This applies not least to monetary cooperation.

Closer monetary cooperation based on a set of clear rules started already in 1972 with the creation of the so-called Snake exchange-rate system. At that time it was a clear manifestation of special European cohesion within the general Bretton Woods fixed exchange-rate system which had been loosened somewhat under the Smithsonian Agreement in December 1971.

Denmark has been a member of the exchange-rate system under periods of progress and periods of difficulty, but we have always regarded the system as an advantage to Denmark and to European economic cooperation in a broader sense.

I shall not go into detail about the various periods, but just point out that there were several instances where one could say that adherence to the system was at such a low level that it was almost doomed to failure.

I am thinking of the decline of the Snake in the middle of the 1970s and the near-by dissolution in March 1983.

In both cases the system survived.

Denmark has not only been a loyal and positive supporter of the European fixed-rate system, but has also observed the rules that have been developed in order to strengthen or safeguard the system.

These rules are contained in the so-called Basle-Nyborg Agreement of 1987, which is in reality a codification of the experience and behaviour of the 1970s and 1980s.

In essence, the Agreement stipulates that in case of serious—or fundamental—disequilibrium, exchange-rate adjustments must be undertaken promptly, but only as a last measure, when other instruments of adjustment fail.

This policy-line was generally applied from 1987 to 1992, which was the most successful period of European monetary cooperation for those countries that were firmly committed to stability-oriented policies—the so-called hard core countries.

During those years Denmark was actually among the early supporters of an endeavour to create the embryo of a common monetary policy. We made a proposal that was accepted and according to which members committed themselves to discuss and formulate monetary policy targets or money supply targets before they were adopted at the national level and to analyse *ex post* whether these policy objectives had been met.

From a Danish point of view, it was, therefore, a great disappointment that the system collapsed, so to speak, in two waves. The first was in the autumn of 1992, when two important members left the system, and the second in the summer of 1993 where eventually Germany and France decided to suspend the system by widening the margins from $\pm 2\frac{1}{4}$ per cent to the *de facto* floating exchange-rate regime of ± 15 per cent.

By the time the decision was taken, it was stated that the widening of the fluctuation band was a “temporary” measure of “limited duration”, i.e. that a return to a more stable system could be implemented soon.

It is, therefore, a further disappointment to us that the political will to discuss how the system could be reestablished seems to disappear in vagueness.

The general attitude appears to be that—from a political point of view—it is premature to start discussions about the system. In this context, leading politicians are stressing the point that real integration or real cooperation or a general return to economic growth must come more clearly forward before an analysis and debate about the exchange-rate mechanism can be considered.

It is quite clear that convergence and coordination are very important when you are trying to create cohesion among economies, in particular, if the aim is to create an economic and monetary union.

The basic question is, however, whether such convergence and coordination can be made to work without a rules-based framework where participants have precise obligations to fulfil.

The issue of economic policy coordination has been debated extensively in connection with global economic cooperation between the most important countries—in particular in the Group of Seven countries.

During the years some people have praised this vaguely defined type of cooperation which continuously has been an important policy issue among the large countries since the beginning of the 1960s.

Closer examination and analysis seem, however, to be quite clear on the question of effectiveness.

It is difficult to find evidence that cooperation of such a loose character has led to concrete result.

There are various reasons for this.

One is that decision-making in the national economies are different, and that politicians who talk about coordination and cooperation, really, in most instances are not able to deliver.

This applies not only to monetary policy, but also to fiscal policy, trade policy etc.

Here parliaments and the constitution of central banks and other institutional and political elements play such a great part in the decision-making process that government representatives are not in a position to commit the national institutions.

This applies also to cooperation within the European Union.

Finance ministers or even Heads of State cannot commit their parliaments on the evolution of fiscal policy or—in most cases—their central banks on monetary issues.

This means that there may be deep divergences between statements that are agreed at international meetings and realities at the national level.

This is a serious matter because the public and the media are to a large extent satisfied by positive or optimistic statements about coordination and cooperation and do not pay much attention to whether actual development is diverging from the targets that are painted in such beautiful colours.

To this must be added the general experience during the last decades that so-called fine-tuning of economic policy has had to be abandoned because it is simply not possible to steer the economy so precisely with the instruments that are available.

For this reason I have constantly been in favour of a rules-based framework where precise commitments will show whether participants are fulfilling their obligations or not.

This has been a characteristic of the exchange-rate mechanism of the EMS. Under such a system, it is evident every day whether participants are adhering to the rules, and if they are not they will have to take measures in order to fulfil their obligations.

It might be preferable to establish an alternative framework for monetary policy coordination where—for instance on a monthly basis—one could compare targets with reality and then have a commitment to change policy if actual developments were not in line with targets.

For the reasons mentioned above, this is not possible under present circumstances. That has been made very clear on many occasions, in particular by the German authorities, but also by most of the other participating countries.

I must, therefore, conclude that there is a danger that cohesion could weaken and may even disintegrate if there is no political will to reestablish the exchange-rate mechanism with its tangible obligations.

This does not mean that I foresee a catastrophic development if such a line of policy is not possible. But I think that it could be interpreted as lack of will to establish an economic and monetary union. Instead, we will see a looser coordination and cooperation, but, of course, such a system can be viable.

In actual fact, in the middle of the 1970s the important European currencies were floating vis-à-vis each other, and this did not undermine cooperation—not even the rigid agricultural system.

There may be some hope that during the coming year or two, economic expansion will produce an environment which could further sufficient political capacity to deal with the issues I have mentioned.

To sum up, I think that we are at a turning-point in European monetary cooperation. We have suspended a system with concrete obligations and substituted it by a looser commitment to converge.

In my country we have not been in favour of this choice, and we are concerned that cohesion may recede unless political initiatives can restore the previous degree of cooperation.

Nationalbankens pressemeddelelser

Den 26. november 1993 om nedsættelse af diskontoen og foliorenten

Diskontoen nedsættes med $\frac{1}{4}$ pct. til $6\frac{1}{2}$ pct. med virkning fra mandag den 29. november 1993.

Foliorenten nedsættes ligeledes med $\frac{1}{4}$ pct. til $6\frac{1}{2}$ pct.

Den 21. december 1993 om nedsættelse af diskontoen og foliorenten

Diskontoen nedsættes med $\frac{1}{4}$ pct. til $6\frac{1}{4}$ pct. med virkning fra den 22. december 1993.

Foliorenten nedsættes ligeledes med $\frac{1}{4}$ pct. til $6\frac{1}{4}$ pct.

Den 5. januar 1994 om nedsættelse af diskontoen og foliorenten

Diskontoen nedsættes med $\frac{1}{4}$ pct. til 6 pct. med virkning fra den 6. januar 1994.

Foliorenten nedsættes ligeledes med $\frac{1}{4}$ pct. til 6 pct.

Den 18. januar 1994 om nedsættelse af diskontoen og foliorenten

Diskontoen nedsættes med $\frac{1}{4}$ pct. til $5\frac{3}{4}$ pct. med virkning fra den 19. januar 1994.

Foliorenten nedsættes ligeledes med $\frac{1}{4}$ pct. til $5\frac{3}{4}$ pct.

Den 18. februar 1994 om nedsættelse af diskontoen og foliorenten

Med baggrund i den europæiske renteutvikling nedsættes diskontoen med $\frac{1}{4}$ pct. til $5\frac{1}{2}$ pct. med virkning fra i dag, den 18. februar 1994.

Foliorenten nedsættes ligeledes med $\frac{1}{4}$ pct. til $5\frac{1}{2}$ pct.

Tabeller og figurer

Ultimo ¹⁾	Aktiver				Passiver			
	Danmarks internationale likviditet ²⁾		Udlån ³⁾	Obligationer og aktier ⁵⁾	Seddel- og mønt-omløb	Indlån ⁴⁾	Indskuds-beviser ³⁾	Staten
	Guld	Netto-fordringer på ud-landet mv.						
Millioner kroner								
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
1991 Marts.....	3 769	54 292	4 449	37 989	26 736	11 524	•	32 724
1991 Juni.....	3 796	51 566	3 802	33 425	27 486	20 910	•	13 117
1991 Sept.....	3 858	47 278	4 030	34 900	26 186	16 306	•	15 782
1991 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
1992 Feb.....	3 540	40 083	11 213	31 793	25 887	2 289	•	20 594
1992 Marts.....	3 543	38 373	4 644	33 761	25 780	11 426	•	10 033
1992 April.....	3 493	41 807	10 674	29 954	27 362	3 533	22 414	- 1 401
1992 Maj.....	3 494	42 823	16 644	30 921	27 203	4 954	15 135	12 785
1992 Juni.....	3 495	40 162	26 291	33 430	27 610	2 687	22 980	16 097
1992 Juli.....	3 577	41 340	26 052	31 326	27 313	2 169	29 143	8 954
1992 Aug.....	3 578	41 483	25 379	31 662	26 524	2 797	29 679	8 297
1992 Sept.....	3 580	33 851	18 052	32 497	26 545	6 207	1 328	19 088
1992 Okt.....	3 627	54 642	26 946	32 506	26 590	8 964	17 749	27 946
1992 Nov.....	3 628	43 792	28 663	32 778	26 718	2 375	25 683	19 098
1992 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
1993 Feb.....	3 419	46 022	49 374	31 435	26 264	2 561	12 939	50 475
1993 Marts.....	3 422	53 715	54 816	32 613	26 312	12 053	15 505	57 225
1993 April.....	3 393	50 724	43 499	32 461	27 118	2 818	22 444	42 710
1993 Maj.....	3 324	55 087	48 809	33 287	27 644	3 359	17 486	56 879
1993 Juni.....	3 331	57 064	54 356	34 637	28 414	15 667	30 697	39 751
1993 Juli.....	3 277	57 058	57 836	33 999	28 329	4 748	20 858	62 309
1993 Aug.....	3 279	58 563	100 443	30 416	27 366	8 840	18 562	101 587
1993 Sept.....	3 278	65 145	96 292	48 901	27 518	12 309	24 681	113 467
1993 Okt.....	3 238	57 735	79 031	30 256	27 533	2 825	22 273	80 825
1993 Nov.....	3 239	57 257	99 308	32 047	27 929	14 743	16 405	95 161
1993 Dec.....	3 239	66 566	81 724	38 173	29 656	5 458	27 812	89 568

1) Årstallene er statustal, mens månedstallene er balancetal.

2) Danmarks internationale likviditet er specificeret på side 8.

3) Pengeinstitutternes mellemværender med Nationalbanken er specificeret på side 22.

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.

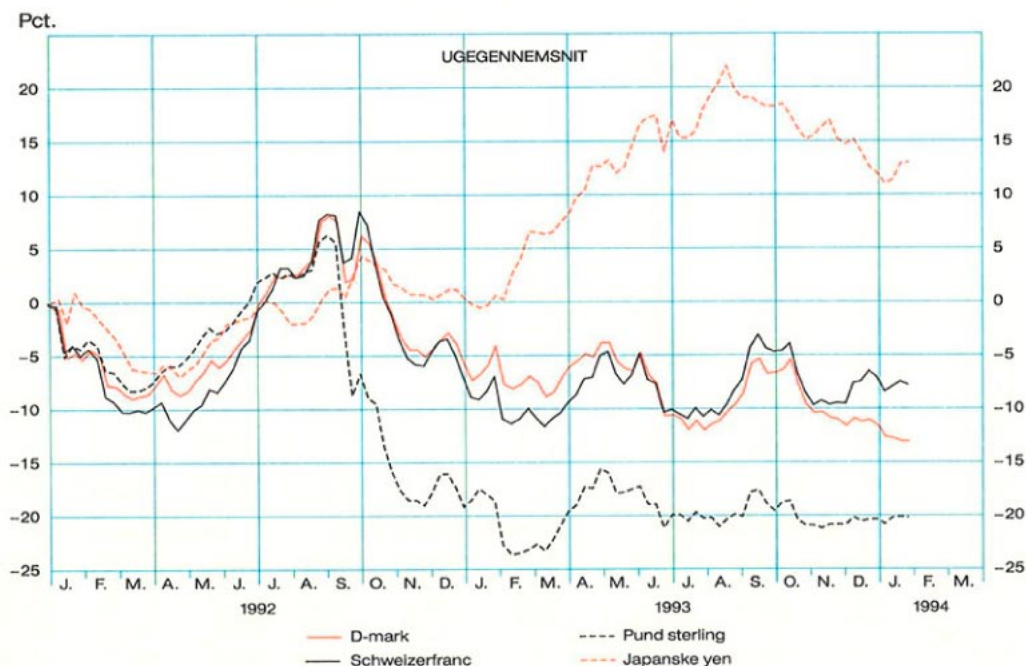
	Gennem- snit	Højest	Lavest	Gennem- snit	Højest	Lavest	Gennem- snit	Højest	Lavest
Kroner pr. 100 enheder									
	<i>ECU (XEU)</i>			<i>SDR (XDR)</i>			<i>US-dollar (USD)</i>		
1990.....	787,37	798,00	778,15	838,80	873,45	817,14	618,53	667,60	563,60
1991.....	791,55	797,40	785,15	874,70	929,13	814,57	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
1993.....	758,19	788,14	740,73	906,68	993,86	843,23	649,45	716,15	602,00
1992 4. kvrt. ..	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
3. — ..	770,18	788,14	750,73	944,82	993,86	910,49	673,51	716,15	651,40
4. — ..	762,87	771,47	754,21	933,71	944,89	919,65	670,20	680,60	646,35
Okt.	768,60	771,47	764,57	932,68	942,74	919,65	662,72	677,55	646,35
Nov.	763,61	769,53	760,82	940,11	944,89	933,13	676,84	680,60	671,00
Dec.	756,65	760,77	754,21	928,30	940,77	919,72	670,69	680,35	664,00
1994 Jan.	753,84	757,13	751,28	930,00	934,90	924,36	677,11	681,05	672,95
	<i>Pund sterling (GBP)</i>			<i>D-mark (DEM)</i>			<i>Svenske kroner (SEK)</i>		
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
1993.....	974,42	1059,90	890,31	392,31	414,74	382,14	83,33	88,85	79,45
1992 4. kvrt. ..	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
3. — ..	1012,71	1059,90	979,91	401,48	414,74	384,40	84,10	87,13	81,20
4. — ..	999,56	1008,31	986,39	398,20	407,41	390,07	81,57	84,45	79,45
Okt.	996,29	1004,27	986,39	404,75	407,41	401,61	82,60	84,45	81,32
Nov.	1002,45	1008,31	990,93	398,09	402,49	396,00	81,90	83,22	79,95
Dec.	999,79	1008,06	993,59	392,05	396,09	390,07	80,27	81,30	79,45
1994 Jan.	1010,10	1015,63	1003,91	388,47	390,69	387,12	83,27	85,23	81,01
	<i>Norske kroner (NOK)</i>			<i>Franske franc (FRF)</i>			<i>Belgiske franc (BEF)</i>		
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
1993.....	91,38	95,23	89,78	114,47	117,86	112,80	18,760	19,480	18,431
1992 4. kvrt. ..	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	18,657	18,758	18,589
3. — ..	92,89	95,23	90,38	115,76	117,86	113,20	19,013	19,480	18,610
4. — ..	91,47	92,79	89,96	114,82	116,33	114,12	18,679	18,858	18,431
Okt.	92,50	92,79	92,14	115,32	116,33	114,66	18,591	18,746	18,431
Nov.	91,59	92,26	91,13	114,54	114,83	114,24	18,676	18,746	18,548
Dec.	90,35	91,09	89,96	114,63	114,88	114,12	18,766	18,858	18,681
1994 Jan.	90,15	90,44	89,71	114,33	114,82	114,01	18,683	18,807	18,552
	<i>Schweizerfranc (CHF)</i>			<i>Hollandske gylde (NLG)</i>			<i>Italienske lire (ITL)</i>		
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
1993.....	439,43	472,70	411,95	349,23	368,40	339,64	0,4126	0,4409	0,3830
1992 4. kvrt. ..	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
3. — ..	455,93	472,70	432,23	357,11	368,40	342,13	0,4245	0,4409	0,4105
4. — ..	456,57	465,07	449,87	354,86	362,18	348,49	0,4055	0,4179	0,3934
Okt.	460,22	465,07	455,06	360,11	362,18	357,49	0,4138	0,4179	0,4087
Nov.	452,02	455,41	449,87	354,72	358,42	352,91	0,4060	0,4137	0,3966
Dec.	457,65	462,23	453,30	349,99	353,12	348,49	0,3971	0,4005	0,3934
1994 Jan.	459,98	464,38	456,46	346,95	349,21	345,81	0,3981	0,4004	0,3954

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

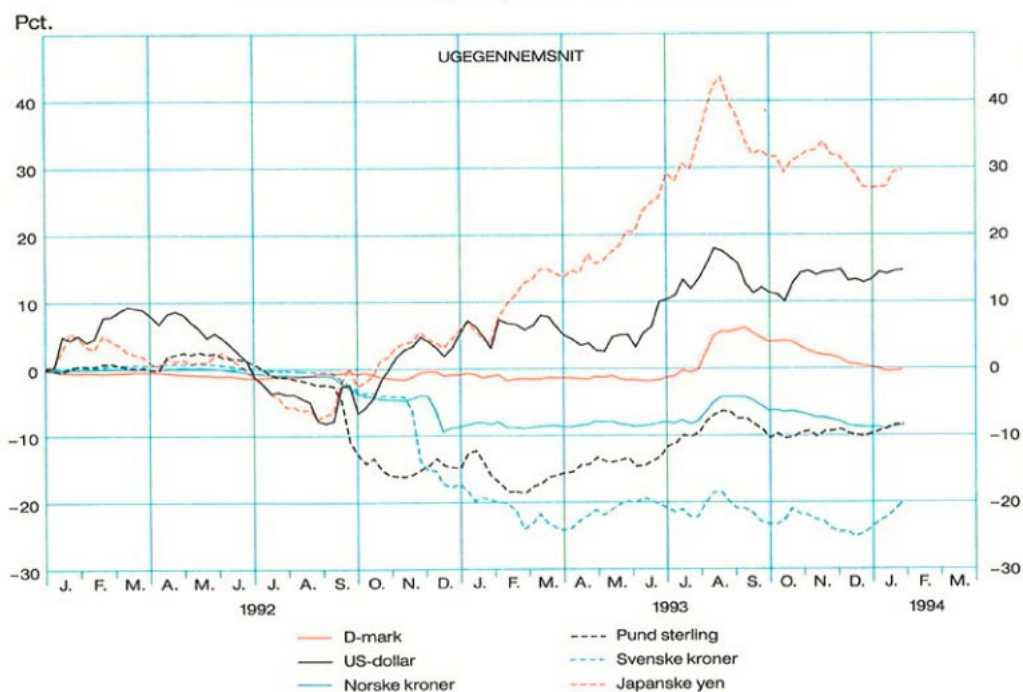
grundlag af markedskurserne. SDR-kursen er beregnet på basis af middelturser/markedskursen på de valutaer, der indgår.

	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>			
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
1993.....	113,54	120,14	103,84	9,59	9,88	9,17	55,760	58,943	54,304
1992 4. kv. ...	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
3. — ..	116,18	120,14	112,60	9,50	9,88	9,19	57,052	58,943	54,612
4. — ..	116,11	117,52	113,06	9,42	9,54	9,27	56,616	57,906	55,476
Okt. ...	115,20	117,47	113,06	9,48	9,54	9,39	57,530	57,906	57,091
Nov. ...	116,56	117,52	115,62	9,45	9,52	9,39	56,608	57,234	56,311
Dec.	116,54	117,38	115,43	9,33	9,44	9,27	55,752	56,325	55,476
1994 Jan.	118,90	121,07	116,97	9,27	9,32	9,23	55,265	55,565	55,078
<i>Spanske pesetas (ESP)</i>			<i>Portugisiske escudos (PTE)</i>			<i>Canadiske dollar (CAD)</i>			
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
1993.....	5,102	5,473	4,686	4,037	4,320	3,779	503,09	557,53	473,67
1992 4. kv. ...	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
3. — ..	4,999	5,150	4,686	3,983	4,059	3,779	516,83	557,53	491,25
4. — ..	4,907	5,054	4,737	3,883	3,941	3,826	505,94	524,63	484,27
Okt. ...	5,017	5,054	4,974	3,917	3,941	3,886	499,70	514,35	484,27
Nov. ...	4,933	5,024	4,831	3,892	3,918	3,867	514,27	524,63	506,35
Dec.	4,776	4,823	4,737	3,841	3,868	3,826	503,56	510,76	496,17
1994 Jan.	4,728	4,818	4,642	3,844	3,878	3,808	514,25	519,41	509,69
<i>Japanske yen (JPY)</i>			<i>Irse pund (IEP)</i>			<i>Græske drachmer (GRD)</i>			
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
1993.....	5,8736	6,9916	4,8943	949,92	1022,78	928,54	2,828	2,978	2,715
1992 4. kv. ...	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
3. — ..	6,3791	6,9916	6,0037	951,15	993,51	932,18	2,866	2,978	2,799
4. — ..	6,1934	6,3562	5,9665	950,91	962,44	943,52	2,768	2,820	2,715
Okt. ...	6,1981	6,2662	6,1051	950,78	958,36	946,37	2,792	2,820	2,775
Nov. ...	6,2762	6,3562	6,2032	950,50	957,04	943,96	2,779	2,815	2,762
Dec.	6,1060	6,2618	5,9665	951,44	962,44	943,52	2,733	2,760	2,715
1994 Jan.	6,0765	6,1927	5,9846	968,78	975,22	956,42	2,705	2,719	2,693
<i>Australske dollar (AUD)</i>			<i>Newzealandske dollar (NZD)</i>						
1990.....	•	•	•	•	•	•			
1991.....	•	•	•	•	•	•			
1992.....	443,10	494,95	385,46	324,29	357,72	290,22			
1993.....	440,77	494,93	409,08	351,63	394,46	313,37			
1992 4. kv. ...	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			
3. — ..	451,01	494,93	420,46	370,92	394,46	353,24			
4. — ..	446,48	459,34	424,37	369,95	378,52	356,53			
Okt. ...	437,67	453,79	424,37	366,35	377,03	356,53			
Nov. ...	450,15	459,34	440,37	370,45	377,94	362,28			
Dec.	451,22	458,70	445,65	372,88	378,52	369,22			
1994 Jan.	470,97	481,95	459,24	381,08	387,11	375,78			

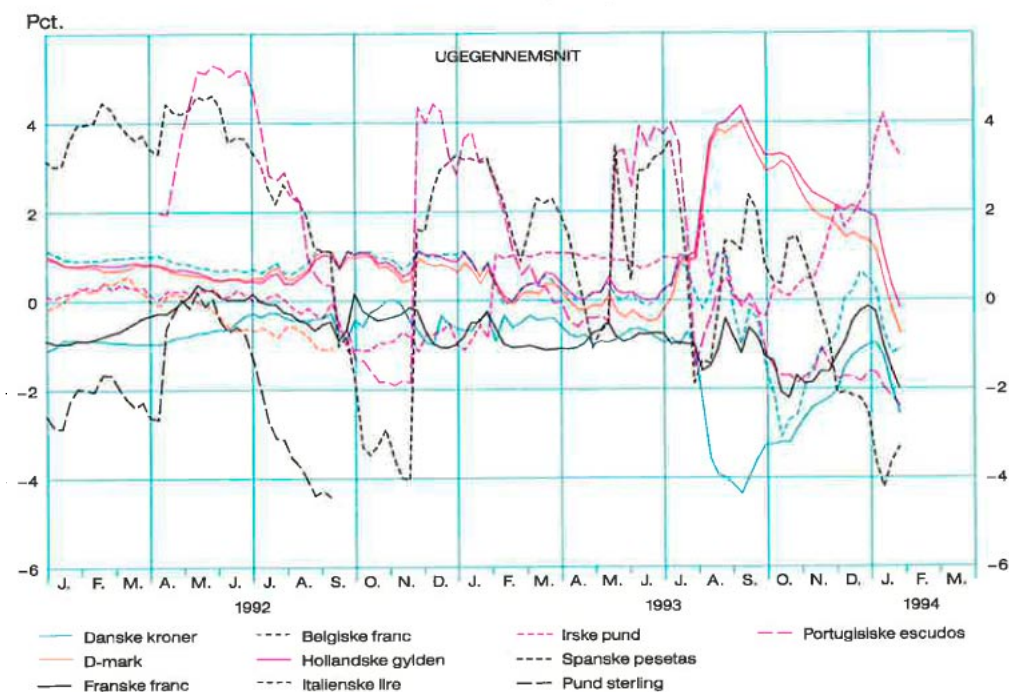
Valutakursudviklingen i forhold til dollar



Valutakursudviklingen i forhold til danske kroner

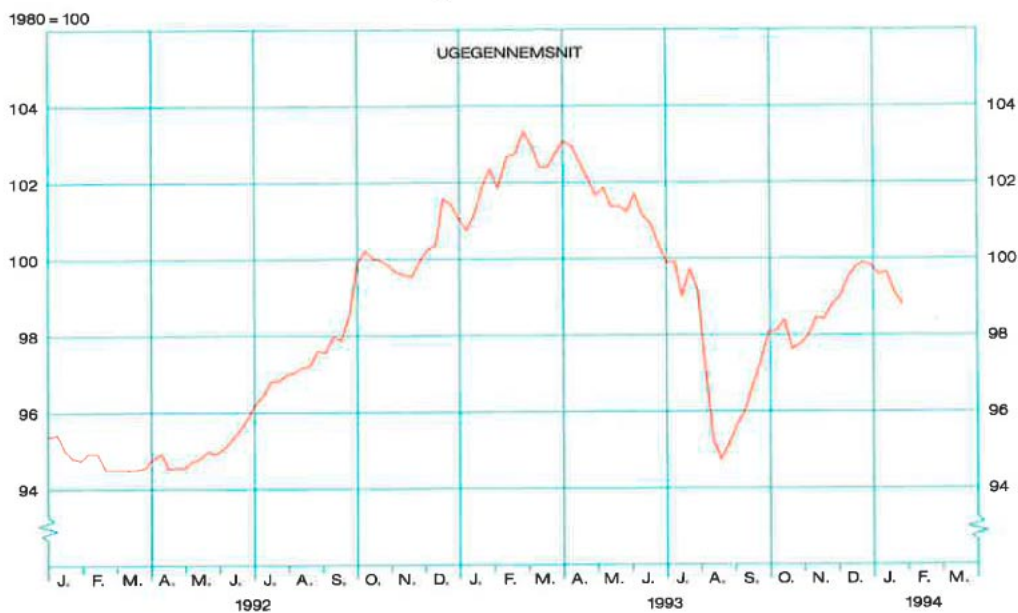


Anm.: Figurerne viser, hvor mange procent kursen på de pågældende valutaer, udtrykt i dollars respektive kroner, er ændret siden 31. december 1991.



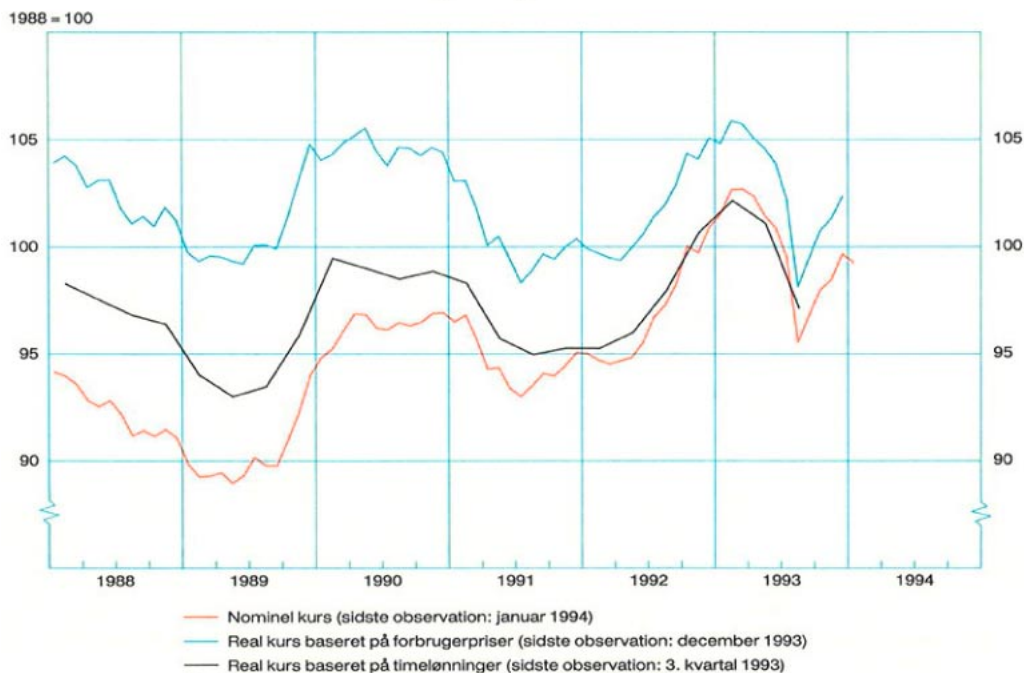
Anm.: Figuren viser EMS-valutaernes placering i forhold til midten af EMS-valutaerne, der fra og med august 1993 har udsvingsgrænser på 15 pct. Udsvingsgrænserne var til og med juli 1993 2½ pct., bortset fra spanske pesetas og portugisiske escudos, der havde udsvingsgrænser på 6 pct. Pund sterling og italienske lire deltog i valutakurssamarbejdet til og med 16. september 1992.

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. Yderligere information om beregningsmetoden kan fås ved henvendelse til Danmarks Nationalbank, Økonomisk-Statistisk Kontor. Opmærksomheden henledes endvidere på den nominelle og de reale effektive kronekurser på side 6. Løbende beregninger af den effektive kronekurs offentliggøres også i „Finansiel Månedstatistik” fra Danmarks Nationalbank.

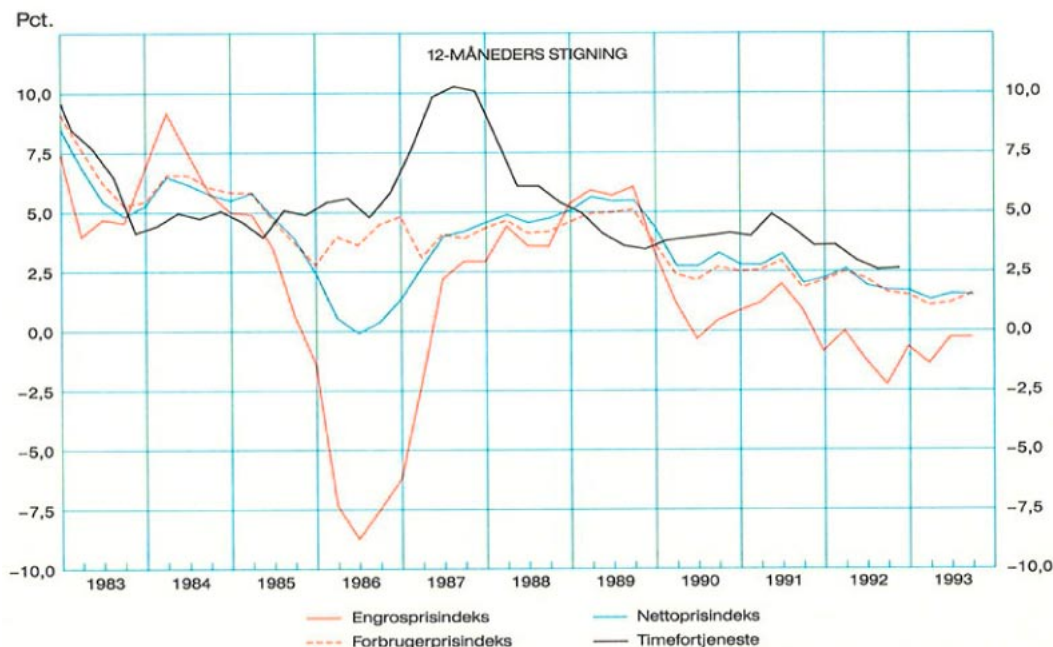
Nominel og real effektiv kronekurs



	Nominel effektiv kronekurs	Forbrugerpriser i Danmark	Forbrugerpriser i udlandet	Real effektiv kronekurs baseret på forbrugerpriser	Timeløn i Danmark, sæson-korrigeret	Timeløn i udlandet, sæson-korrigeret	Real effektiv kronekurs baseret på timelønninger
1980=100							
1988	92,3	165,0	148,7	102,4	172,5	163,8	97,2
1989	90,2	172,9	155,2	100,5	180,2	172,8	94,1
1990	96,3	177,4	163,4	104,6	188,8	183,7	98,9
1991	94,6	181,7	171,2	100,4	197,2	194,3	96,0
1992	96,9	185,5	176,9	101,6	203,8	202,5	97,4
1993	99,9	187,8	182,5	102,9	...	...	...
1992 3. kv. ..	97,4	185,9	177,3	102,1	204,8	203,9	97,8
4. — ..	100,2	186,3	178,7	104,5	205,9	205,2	100,6
1993 1. kv. ..	102,3	186,4	180,7	105,5	206,9	207,4	102,1
2. — ..	101,5	187,7	182,4	104,5	206,9	207,5	101,2
3. — ..	97,3	188,1	183,1	99,9	209,7	210,2	97,0
4. — ..	98,7	189,2	184,0	101,5	...	...	...
1992 Dec.	100,9	186,2	178,8	105,1	•	•	•
1993 Jan.	101,5	185,9	180,1	104,8	•	•	•
Feb.	102,6	186,4	180,7	105,9	•	•	•
Marts ...	102,7	186,8	181,4	105,7	•	•	•
April ...	102,3	187,0	182,1	105,1	•	•	•
Maj	101,5	188,1	182,4	104,6	•	•	•
Juni	100,9	188,0	182,5	103,9	•	•	•
Juli	99,5	187,7	182,7	102,2	•	•	•
Aug.	95,5	188,0	183,0	98,1	•	•	•
Sept.	96,8	188,6	183,5	99,5	•	•	•
Okt.	98,0	189,1	183,9	100,8	•	•	•
Nov.	98,5	189,4	184,0	101,3	•	•	•
Dec.	99,7	189,0	184,0	102,4	•	•	•
1994 Jan.	99,3	•	•	•	•	•	•

Anm.: Vægtgrundlaget er beregnet på basis af den internationale handel med industrivarer i 1989. Til og med 1991 på basis af 1983-handelen. Priser og lønninger for de seneste perioder kan være foreløbige. Et fald i en real effektiv kronekurs er alt

andet lige udtryk for en forbedring af konkurrenceevnen. Yderligere information kan fås ved henvendelse til Danmarks Nationalbank, Økonomisk-Statistisk Kontor.



	Engrosprisindeks ¹⁾	Forbrugerprisindeks ²⁾	Nettoprisindeks ²⁾	Timefortjeneste ³⁾	Engrosprisindeks ¹⁾	Nettoprisindeks ²⁾	Timefortjeneste ³⁾	
	År-til-år stigning i procent				1980=100	Jan. 1975=100	1980=100	Kroner
1983.....	5,2	6,9	6,2	6,6	133,7	205,2	128	75,98
1984.....	7,6	6,3	6,0	4,8	143,9	217,6	134	79,66
1985.....	2,9	4,7	4,6	4,7	148,1	227,7	141	83,42
1986.....	-6,8	3,6	0,7	5,4	138,1	229,3	148	87,89
1987.....	-0,2	4,0	3,1	9,5	137,8	236,5	162	96,25
1988.....	3,9	4,6	5,0	6,3	143,2	248,4	173	102,34
1989.....	5,8	4,8	5,2	4,0	151,5	261,4	180	106,45
1990.....	1,0	2,6	3,1	3,9	153,0	269,6	187	110,65
1991.....	1,0	2,4	2,6	4,2	154,5	276,7	194	115,27
1992.....	-1,1	2,1	2,1	2,9	152,8	282,5	200	118,62
1990 1. kv. ...	2,4	3,3	3,9	3,8	152,2	266,2	183	108,20
2. — ..	0,4	2,4	2,7	3,9	152,0	268,2	186	110,47
3. — ..	0,6	2,6	3,2	4,0	153,7	270,7	187	111,11
4. — ..	0,6	2,2	2,8	4,1	154,3	273,3	190	112,74
1991 1. kv. ...	0,7	2,5	2,7	4,0	153,3	273,4	190	112,50
2. — ..	1,7	2,7	2,9	4,9	154,6	276,1	195	115,87
3. — ..	0,8	2,3	2,6	4,3	154,9	277,6	195	115,88
4. — ..	0,6	2,2	2,4	3,6	155,3	279,7	197	116,77
1992 1. kv. ...	-0,3	2,3	2,5	3,6	152,7	280,1	197	116,54
2. — ..	-0,3	2,4	2,5	2,9	154,1	282,9	201	119,28
3. — ..	-1,9	2,1	1,8	2,6	152,0	282,6	200	118,84
4. — ..	-2,0	1,5	1,6	2,6	152,1	284,3	202	119,81
1993 1. kv. ...	-0,8	1,3	1,5	...	151,5	284,3	...	...
2. — ..	-1,4	1,0	1,3	1,5	152,0	286,6	...	...
3. — ..	0,0	1,2	1,6	...	152,1	287,0	...	...
4. — ..	0,0	1,5	1,4	...	152,1	288,3	...	...

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 indirekte skatter og pristilskud. Vægtene i begge indeks er siden fe-

bruar 1991 baseret på sammensætningen af det private forbrug i 1987. Indeks for forbrugerpriser er anført på side 6 nederst.

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. I 1993 skøn udarbejdet af Dansk Arbejdsgiverforening.

Danmarks internationale likviditet



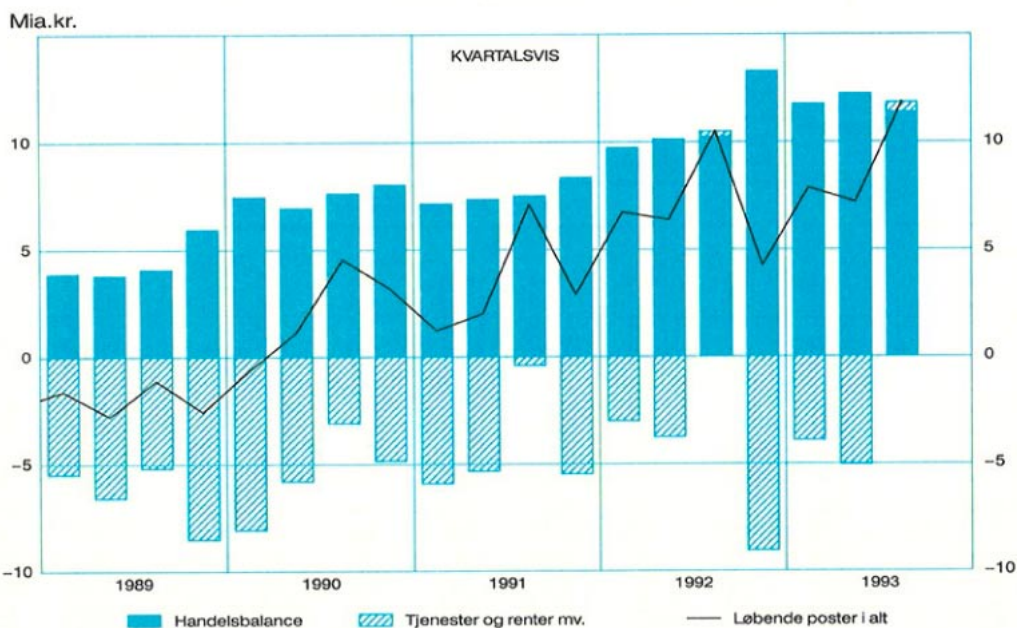
Ultimo ¹⁾	Guld	Fordringer på udlandet	Europæiske valuta- enheder (ECU)	Særlige træknings- rettigheder i IMF (SDR)	Reserve- stilling over for IMF ²⁾	Danmarks inter- nationale likviditet (brutto)	Forpligtelser over for udlandet	Danmarks inter- nationale likviditet (netto) ³⁾
	Millioner kroner							
1982.....	5 663	14 796	2 035	1 631	923	25 048	698	24 350
1983.....	6 137	27 569	4 805	1 227	2 120	41 858	588	41 270
1984.....	5 661	27 190	3 234	1 747	2 368	40 200	570	39 630
1985.....	4 772	41 328	4 194	1 759	2 040	54 093	605	53 488
1986.....	4 675	33 562	392	1 862	1 143	41 634	5 770	35 864
1987.....	4 858	54 078	3 777	1 301	1 065	65 079	710	64 369
1988.....	4 595	59 063	10 454	1 542	2 167	77 821	1 582	76 239
1989.....	4 340	33 180	4 625	1 850	2 213	46 208	1 304	44 904
1990.....	3 720	52 707	5 200	1 246	1 807	64 680	1 361	63 319
1991.....	3 464	38 588	2 814	1 430	2 155	48 451	3 888	44 563
1992.....	3 456	63 540	2 757	528	2 975	73 256	28 292	44 964
1992 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
Juli	3 277	69 403	4 974	764	2 792	81 210	20 875	60 335
Aug. ...	3 279	53 973	4 968	1 111	2 792	66 123	4 281	61 842
Sept. ...	3 278	57 032	5 125	1 092	2 757	69 284	861	68 423
Okt. ...	3 238	49 769	5 048	1 054	2 757	61 866	893	60 973
Nov. ...	3 239	49 334	5 048	1 051	2 666	61 338	842	60 496
Dec.....	3 239	59 138	5 048	523	2 647	70 595	790	69 805

¹⁾ Årstallene er statustal, mens månedstallene er balancetal.

²⁾ Danmarks kvote minus Valutafondens 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	- 35,2	13,2	8,2	- 31,9	18,5	21,6
1991	30,3	2,4	0,6	- 35,7	16,3	14,0	25,7	9,1	- 20,8
1992	43,4	2,5	0,0	- 34,6	16,8	28,2	17,1	12,2	- 1,1
1992 2. kvrt. ..	10,1	0,3	0,1	- 8,4	4,4	6,5	4,3	0,4	1,7
3. — ..	10,2	0,6	1,5	- 5,0	3,3	10,6	18,4	- 1,6	- 6,2
4. — ..	13,3	0,9	- 0,4	- 14,1	4,5	4,3	- 8,8	7,0	6,0
1993 1. kvrt. ..	11,7	0,6	- 1,3	- 6,3	3,1	7,8	- 9,9	5,6	12,2
2. — ..	12,2	0,3	0,1	- 9,2	3,8	7,2	4,7	- 0,8	3,3
3. — ..	13,0	1,8	1,0	- 6,3	3,9	13,4	5,4	0,0	8,0

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 EU's landbrugsfond (FEOGA) samt Danmarks bidrag til dækning af fællesskabernes finansieringsbehov.

³⁾ Registrerede kapitalbetalinger fra og til udlandet er specificeret på side 10.

⁴⁾ Inklusive fejl og udeladelser.

Registrerede kapitalbetalinger fra og til udlandet

	Offentlig sektor ¹⁾	Privat sektor								Regi- strerede kapital- betalinger i alt
		Direkte investeringer ²⁾		Porte- følje- investe- ringer ³⁾	Låntagning		Lån- giv- ning ²⁾	Penge- inst. udlands- stilling ⁴⁾	I alt	
		Indad- gående	Udad- gående		Virksom- heder ²⁾	Privat- personer				
Indtægt										
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	57,5	11,7	1,8	221,7	199,9	24,9	22,6	•	482,5	540,0
1991	36,0	11,1	2,3	375,1	196,3	31,6	29,7	•	646,0	682,0
1992	106,8	67,2	16,0	667,5	166,0	29,9	25,6	•	972,1	1 078,9
1993	236,6	48,9	38,5	1 251,7	145,0	12,3	51,6	•	1 547,9	1 784,5
1992 3. kv.	24,6	9,8	3,6	151,5	40,6	5,0	6,7	•	217,2	241,8
4. —	32,9	11,2	6,6	217,4	36,6	5,2	8,0	•	285,0	317,9
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
3. —	114,5	8,1	7,2	377,7	28,5	1,7	18,7	•	441,8	556,3
4. —	32,1	15,5	11,7	380,0	30,7	5,8	20,8	•	464,4	496,5
Udgift										
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
1993	175,1	38,0	47,4	1 169,5	158,0	13,1	54,2	•	1 480,2	1 655,3
1992 3. kv.	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
3. —	49,8	8,5	9,6	377,1	32,5	3,3	19,3	•	450,2	500,0
4. —	44,5	12,1	14,2	334,1	35,0	2,3	21,0	•	418,8	463,3
Nettoindtægt										
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	8,5	7,5	- 9,3	17,3	22,5	2,9	- 7,5	- 9,9	23,5	31,9
1991	- 27,9	9,3	- 11,8	12,8	- 2,8	13,0	- 8,6	- 9,8	2,1	- 25,7
1992	10,3	6,1	- 13,4	61,4	- 17,1	- 10,8	1,0	- 54,6	- 27,4	- 17,1
1993	61,4	10,9	- 8,9	82,2	- 13,0	- 0,9	- 2,6	- 140,7	- 73,0	- 11,6
1992 3. kv.	6,9	2,6	- 3,9	8,3	- 2,7	- 13,6	- 0,1	- 15,8	- 25,3	- 18,4
4. —	7,8	- 0,7	- 3,1	22,8	- 4,9	- 5,8	- 0,7	- 6,6	0,9	8,8
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	- 15,6	- 1,8	- 4,7
3. —	64,7	- 0,3	- 2,4	0,5	- 4,0	- 1,5	- 0,6	- 61,7	- 70,1	- 5,4
4. —	- 12,4	3,4	- 2,6	45,8	- 4,3	3,5	- 0,2	- 44,6	1,0	- 11,4

Anm.: Som indberettet til Nationalbanken. Ud over de registrerede kapitalbetalinger omfatter de i betalingsbalancen anførte kapitalbetalinger også ikke-registrerede lån og kreditter, jf. side 9.

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 11.

⁴⁾ Et positivt tal er udtryk for en netto låntagning i udlandet. Udlandsstillingen er specificeret på side 19.

	Danske værdipapirer						Udenlandske værdipapirer				
	Aktier	Obligationer mv.					I alt	Aktier	Obligationer mv.		I alt
		i kroner				i fremmed mønt			i kroner i fremmed mønt		
Statsobligationer	Statsgældsbeviser	Skatkammerbeviser	Andre papirer								
Milliarder kroner											

Indtægt

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
1993.....	20,1	828,0	253,8	7,6	37,9	5,4	1 152,9	20,9	2,8	75,1	98,8
1992 3. kv. ..	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
3. — ..	5,1	258,2	78,8	2,7	6,3	1,3	352,4	5,3	0,3	19,7	25,3
4. — ..	5,8	244,4	77,9	0,2	19,3	0,9	348,4	6,5	0,7	24,4	31,5

Udgift

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
1993.....	13,2	774,9	237,9	10,0	29,3	5,0	1 070,3	23,4	2,0	73,7	99,2
1992 3. kv. ..	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
3. — ..	3,2	257,1	81,2	2,1	6,2	1,1	350,9	6,0	0,2	20,1	26,2
4. — ..	3,9	204,2	75,3	1,6	11,9	1,2	298,1	7,8	1,3	26,9	36,0

Nettoindtægt

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
1993.....	6,9	53,1	15,9	- 2,4	8,6	0,4	82,6	- 2,5	0,8	1,4	- 0,3
1992 3. kv. ..	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
3. — ..	1,9	1,1	- 2,4	0,6	0,1	0,2	1,5	- 0,8	0,2	- 0,4	- 1,0
4. — ..	1,8	40,2	2,6	- 1,3	7,4	- 0,3	50,3	- 1,4	- 0,6	- 2,5	- 4,5

	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	206,8	118,3	14,2	57,6	229,8	40,3	159,5	9,4	23,0
1992	211,2	122,6	12,6	62,5	246,0	41,0	171,4	9,4	34,9
1992 3. kv.	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. kv.	48,1	27,7	2,6	14,7	57,8	9,3	41,3	2,4	9,7
2. —	47,9	28,4	3,2	13,9	58,4	9,3	41,0	2,3	10,5
3. —	46,8	26,9	3,6	15,0	57,9	9,9	40,7	2,0	11,1

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

¹⁾ Inklusive kød- og mælkekonserves.

²⁾ Fra og med 1984 inklusive naturgas.

Kvantumindeks og bytteforhold i udenrigshandelen

	Kvantumindeks		Indeks for enhedsværdier		Bytteforhold ²⁾
	1985=100 ¹⁾		1985=100 ¹⁾		
	Eksport	Import	Eksport	Import	1985=100 ¹⁾
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. kv.	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. kv.	138	121	99	89	110
2. —	139	120	99	89	111
3. —	133	115	98	88	112
4. —	139	121	96	86	112

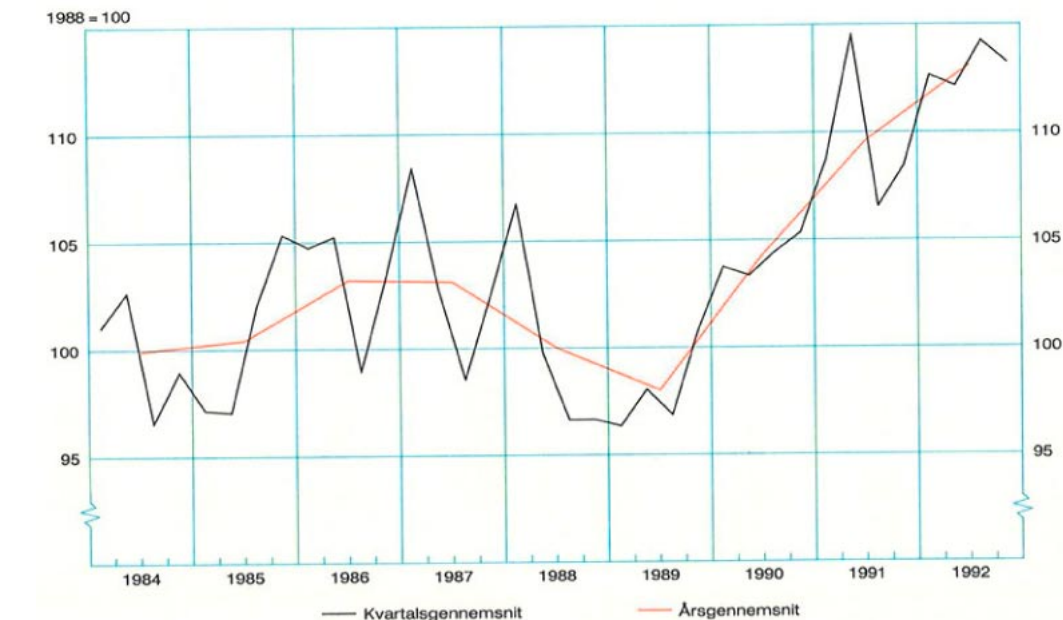
Anm.: Specialhandel, dvs. eksklusive transithandel. Eksklusive skibe og fly.

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)

13



	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. kvrt. ..	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. kvrt. ..	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. kvrt. ..	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.
Som følge af problemerne med EU-landenes udenrigshan-

delsstatistik for 1993 kan beregningerne endnu ikke foretages for dette år.

¹⁾ De anførte lande samt Belgien, Italien, Spanien, Finland, Østrig og Japan. Herved er 80,1 pct. af eksporten af industrivarer i 1992 omfattet af beregningen.

Statsfinanserne
(Ifølge statsregnskab)

Finansår	Overskud på drifts-, anlægs- og udlåns-budgettet	Netto-udgifter på kapital-budgettet ¹⁾	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⁾	- 51,7	86,1	- 137,8	...	...	...	...
1994 ⁵⁾	- 54,4	65,5	- 119,9	...	...	...	...

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, budgetoversigt december 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⁾			
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
1993.....	135,9	16,7	74,3	44,9	79,9	- 33,3	56,7	—	- 58,3
1992 4. kv. ..	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
3. — ..	24,9	5,1	10,9	8,9	10,3	10,1	62,2	—	- 73,7
4. — ..	25,9	4,9	16,3	4,7	31,5	- 39,5	- 11,2	—	23,9

Anm.: Finansieringsbehovet er beregnet ud fra Nationalbankens balance. Ved beregningen er der til og med 1991 set bort fra ændring af postgiromidler. Fra og med 1989 eksklusive afdrag på kortfristet udenlandsk statsgæld (Commercial paper). Fra og med 1990 eksklusive afdrag på kortfristet indenlandsk statsgæld (skatkammerbeviser).

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

²⁾ Inklusive valutaudlændinges nettokøb, der fremgår af tabellen side 11. Inklusive bunden opsparing i 1985.

³⁾ Inklusive Hypotekbanken og Postgiroen.

⁴⁾ Bortset fra ændring af postgiromidler til og med 1991.

Statens udlån og gæld
(Udestående beløb)

15

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.

²⁾ Beregnet ud fra Nationalbankens balance.

³⁾ Eksklusive indeståender på statens og Nationalbankens postgirokonti.

Kommuners 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						
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
3. —	8,6	5,7	14,4	0,2	25,1	14,0	39,3

¹⁾ Til og med 1990 inklusive indestående på postgiro.

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									
1987	Dec.	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	—	334,4	15,5	5,3	13,6	14,7	121,9	3,2	77,4	586,1
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
1993	—	282,9	15,4	45,3	20,6	21,1	76,2	4,4	73,4	539,4
1992	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	298,8	18,0	21,1	18,1	15,5	91,2	7,1	63,1	532,9
	Juli	286,5	16,2	11,0	18,9	16,7	88,5	14,0	62,3	514,1
	Aug.	293,8	16,3	21,2	18,8	15,6	91,9	11,7	61,8	531,1
	Sept.	295,1	15,9	35,7	17,1	16,2	87,4	6,6	59,4	533,4
	Okt.	281,2	16,2	40,8	17,9	16,9	85,7	7,7	64,4	530,7
	Nov.	281,0	16,1	47,1	19,5	19,7	79,5	6,5	66,2	535,6
	Dec.	282,9	15,4	45,3	20,6	21,1	76,2	4,4	73,4	539,4

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

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

Pengeinstitutternes beholdning af obligationer og aktier

Ultimo	Indenlandske enheder					Udenlandske enheder ²⁾		I alt
	Obligationer			Aktier		Danske kroneobligationer	Andre obligationer og aktier	
	Danske		Udenlandske	Danske	Udenlandske			
	Statspapirer ¹⁾	Andre						
	Milliarder kroner							
1987 Dec.	92,9	40,4	4,2	15,9	5,5	2,3	7,6	168,8
1988 —	<u>105,7</u>	<u>44,0</u>	6,1	17,3	6,4	2,0	10,0	<u>191,6</u>
1989 —	107,6	51,9	16,9	22,3	10,2	3,4	14,6	226,9
1990 —	<u>83,7</u>	<u>43,9</u>	26,1	<u>24,4</u>	<u>10,6</u>	2,7	18,4	<u>209,7</u>
1991 —	103,8	46,6	29,4	14,4	4,3	3,1	25,7	227,3
1992 —	103,6	41,6	31,0	14,8	3,5	1,4	17,9	213,7
1993 —	69,9	68,8	32,4	10,2	3,7	0,8	17,6	203,4
1992 Dec.	103,6	41,6	31,0	14,8	3,5	1,4	17,9	213,7
1993 Jan.	94,2	37,2	28,9	10,8	3,3	1,4	17,8	193,7
Feb.	99,7	36,5	29,8	10,2	3,5	1,3	18,0	198,9
Marts	106,1	36,1	29,2	10,0	3,4	1,6	18,7	205,1
April	100,7	36,2	31,3	9,6	3,2	0,8	17,7	199,4
Maj	99,3	38,3	24,5	9,9	3,3	1,2	17,0	193,5
Juni	99,6	44,3	26,2	10,1	3,3	1,2	18,0	202,8
Juli	101,8	44,2	23,8	10,2	3,4	0,9	17,6	201,9
Aug.	105,5	46,1	26,1	10,1	3,7	1,0	16,9	209,5
Sept.	97,4	49,2	24,4	10,2	3,7	0,9	17,2	203,1
Okt.	74,4	50,8	25,1	10,1	3,6	1,0	16,4	181,5
Nov.	79,2	55,8	26,1	10,0	3,8	0,8	16,3	192,0
Dec.	69,9	68,8	32,4	10,2	3,7	0,8	17,6	203,4

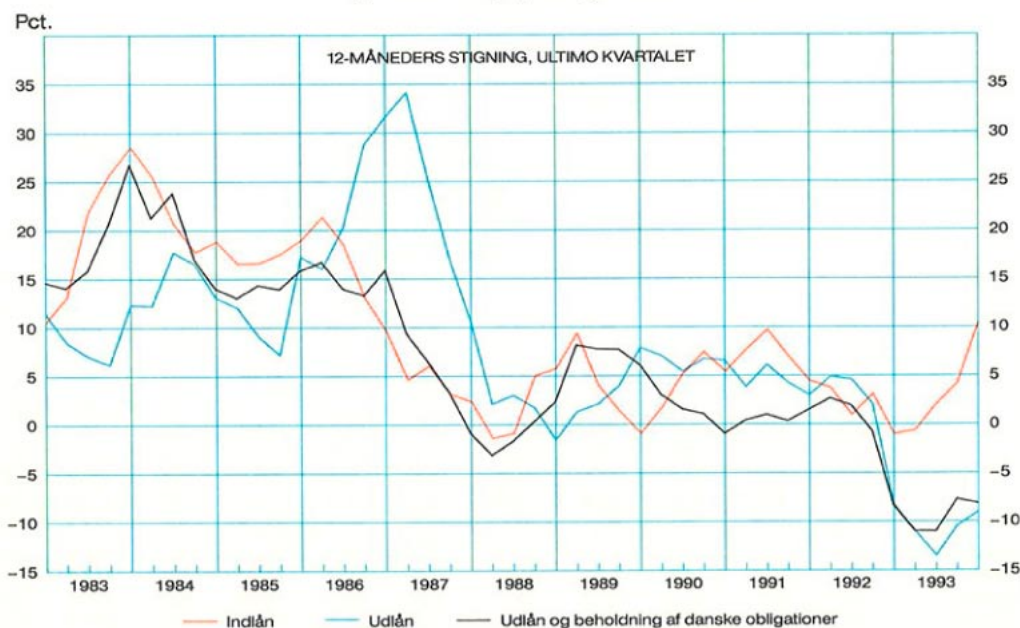
Anm.: I 1989 og 1990 er pengeinstitutternes obligationsbeholdninger påvirket af genkøbsforretninger med Nationalbanken. Fra og med 1991 eksklusive aktier i datterbanker mv.

¹⁾ Inklusive statsgælds- og skatkammerbeviser.

²⁾ Filialer og datterselskaber i udlandet.

Stigning i pengeinstitutternes indlån, udlån og beholdning af obligationer

17



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								
1987 Dec.	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
1993 —	489,6	15,3	16,3	20,6	0,2	3,4	5,0	30,9	581,4
1992 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	13,1	20,3	0,2	1,5	5,4	28,1	549,0
Juli	475,2	17,8	14,6	21,4	0,2	2,0	6,4	25,2	562,9
Aug.	473,0	19,2	14,2	22,1	0,3	2,0	7,2	26,5	564,4
Sept.	472,3	19,1	15,1	20,3	0,3	2,1	6,3	25,8	561,2
Okt.	498,7	17,7	16,5	19,2	0,2	1,9	7,9	24,0	586,2
Nov.	489,0	17,1	17,9	19,2	0,2	1,9	6,6	24,5	576,4
Dec.	489,6	15,3	16,3	20,6	0,2	3,4	5,0	30,9	581,4

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, fiskeri og råstofudvinding	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.	12,9	14,8	6,2	24,0	17,5	5,9	7,9	89,2	8,1	60,7	158,0
1984	—	14,0	16,1	7,4	26,9	19,0	6,2	10,6	100,2	8,2	70,5	178,9
1985	—	15,4	18,8	6,8	30,1	27,8	7,0	5,2	111,2	8,4	88,8	208,4
1986	—	16,9	25,1	9,2	38,9	40,0	8,5	14,9	153,4	8,2	112,2	273,9
1987	—	19,3	27,7	10,9	49,4	49,0	10,1	16,9	183,3	7,4	112,9	303,5
1988	—	18,0	24,0	11,0	40,9	54,5	10,7	21,2	180,2	7,0	110,7	297,9
1989	—	17,3	31,6	11,6	49,0	66,6	10,9	16,5	203,4	6,4	114,0	323,9
1990	—	18,6	34,4	12,6	47,5	65,8	10,8	32,5	222,3	5,9	121,7	349,9
1991	—	18,3	30,6	14,1	46,6	65,9	14,4	16,8	206,6	5,6	121,8	334,0
1992	—	20,9	26,9	16,2	45,2	70,7	13,7	17,4	210,9	4,7	115,9	331,4
1991	Marts.	17,9	33,0	13,7	47,0	63,5	11,7	19,9	206,8	5,8	111,8	324,4
	Juni	19,5	30,6	12,0	47,4	63,6	12,9	18,8	204,7	5,9	119,2	329,8
	Sept.	18,4	26,4	11,5	43,7	56,6	13,5	24,0	194,0	5,6	117,8	317,4
	Dec.	18,3	30,6	14,1	46,6	65,9	14,4	16,8	206,6	5,6	121,8	334,0
1992	Marts.	20,1	29,4	16,4	49,3	69,0	13,0	20,8	217,9	5,3	114,2	337,4
	Juni	21,1	27,5	16,8	47,5	71,7	12,9	28,0	225,6	5,0	112,3	342,9
	Sept.	20,7	25,8	16,2	45,9	69,2	12,2	27,6	217,5	4,9	111,7	334,1
	Dec.	20,9	26,9	16,2	45,2	70,7	13,7	17,4	210,9	4,7	115,9	331,4
1993	Marts.	18,1	29,2	10,5	49,3	72,8	9,8	30,5	220,3	4,5	93,6	318,4
	Juni	20,8	28,0	10,1	44,7	74,8	11,2	24,9	214,4	4,4	97,0	315,8
	Sept.	19,5	27,1	9,7	42,8	77,0	10,7	23,0	209,8	4,3	96,9	311,0
Indlån												
1983	Dec.	11,5	15,7	5,0	24,7	33,5	25,2	9,6	125,2	•	123,6	248,7
1984	—	13,1	20,0	6,1	31,8	42,6	26,6	12,4	152,6	•	138,7	291,3
1985	—	15,6	23,2	7,6	37,9	57,0	31,0	8,1	180,5	•	165,1	345,6
1986	—	15,1	23,7	8,8	37,4	64,5	31,7	16,3	197,4	•	180,7	378,2
1987	—	15,2	26,8	8,9	41,0	69,7	25,8	19,2	206,5	•	184,0	390,5
1988	—	14,9	26,2	10,1	33,7	80,4	25,4	25,5	216,2	•	200,1	416,4
1989	—	16,7	25,9	8,7	33,7	71,4	26,1	20,8	203,3	•	217,5	420,8
1990	—	15,9	27,6	8,3	34,5	71,3	25,8	31,8	215,2	•	230,6	445,8
1991	—	16,4	25,2	7,8	34,3	51,0	29,5	16,3	180,5	•	236,2	416,7
1992	—	17,2	24,6	7,8	31,8	56,2	24,5	16,9	179,0	•	248,2	427,2
1991	Marts.	17,0	24,6	8,5	32,4	60,1	25,3	18,9	186,7	•	228,4	415,1
	Juni	17,9	26,1	7,7	35,1	59,3	28,8	23,2	198,1	•	232,2	430,3
	Sept.	16,7	25,2	7,2	32,7	50,5	28,2	18,4	178,9	•	238,1	417,0
	Dec.	16,4	25,2	7,8	34,3	51,0	29,5	16,3	180,5	•	236,2	416,7
1992	Marts.	16,9	27,5	8,3	33,4	57,8	26,1	18,0	188,0	•	245,5	433,5
	Juni	17,3	27,4	7,5	35,9	59,5	25,0	18,8	191,4	•	247,6	439,0
	Sept.	18,2	27,2	7,9	35,6	61,2	27,8	17,6	195,6	•	244,7	440,3
	Dec.	17,2	24,6	7,8	31,8	56,2	24,5	16,9	179,0	•	248,2	427,2
1993	Marts.	14,5	29,1	8,5	38,2	58,8	32,8	37,1	218,9	•	244,2	463,1
	Juni	15,2	30,9	8,3	41,4	65,1	35,6	28,2	224,7	•	255,8	480,5
	Sept.	14,3	35,6	8,4	41,8	67,3	39,3	30,4	237,2	•	254,1	491,4

Kilde: Danmarks Statistik.

Anm.: I 1991 og 1992 eksklusive nyetablerede pengeinstitutter.

¹⁾ Herunder energi- og vandforsyning.²⁾ Til og med december 1990 inklusive udlån til og indlån fra realkreditinstitutter mv.

Ultimo	Aktiver				Passiver				Netto-aktiver
	Udlån	Kredit-institutter mv.	Andre mellemværender	I alt	Indlån ¹⁾	Kredit-institutter mv.	Andre mellemværender	I alt	
	Milliarder kroner								
1983 Dec.	1,0	63,7	3,1	67,7	10,5	58,4	5,9	74,8	- 7,0
1984 —	1,4	86,9	3,8	92,1	12,9	79,4	7,2	99,5	- 7,4
1985 —	1,6	122,4	6,9	130,8	20,2	111,6	11,2	143,0	- 12,1
1986 —	2,5	108,8	12,2	123,4	22,6	96,8	14,0	133,5	- 10,1
1987 —	2,6	139,1	10,9	152,5	22,3	119,4	15,1	156,9	- 4,3
1988 —	5,2	185,3	13,7	204,2	43,3	147,6	21,3	212,2	- 8,0
1989 —	8,4	202,1	28,5	239,0	53,1	178,8	20,5	252,4	- 13,4
1990 —	18,9	216,0	38,5	273,5	<u>53,7</u>	202,2	<u>19,1</u>	275,0	- 1,5
1991 —	41,7	206,6	41,9	290,1	22,4	208,5	51,4	282,3	7,8
1992 —	51,1	195,4	45,1	291,6	25,9	165,9	35,7	227,5	64,1
1993 —	84,0	260,7	43,3	388,1	37,3	114,1	36,1	187,6	200,5
1992 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	59,2	204,9	37,1	301,3	33,6	135,1	38,3	207,0	94,2
Juli	49,6	243,0	34,1	326,7	36,4	132,8	39,5	208,7	118,0
Aug.	60,3	252,9	37,4	350,5	36,5	134,7	39,1	210,3	140,2
Sept.	72,2	247,9	34,8	355,0	35,7	125,6	37,8	199,0	155,9
Okt.	78,1	276,0	35,7	389,7	36,1	125,4	37,7	199,1	190,6
Nov.	85,6	278,6	36,6	400,9	37,4	127,3	37,5	202,2	198,8
Dec.	84,0	260,7	43,3	388,1	37,3	114,1	36,1	187,6	200,5

Anm.: Pengeinstitutternes udlandsstilling er forskellen mellem balancerførte aktiver og passiver over for valutaudlændinge. Opgørelsen er baseret på den herværende virksomhed, og mellemværender med pengeinstitutternes enheder i udlandet er

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

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

Forskellige faktorerers påvirkning af pengeinstitutternes udlandsstilling

	Ud- og indlånforretninger i valuta med danske kunder ¹⁾	Valutaterminsforretninger med ¹⁾		Ud- og indlånforretninger i kroner med udlændinge	Andre faktorer ²⁾	Samlet ændring af udlandsstillingen
		indenlandske kunder	udlændinge			
	Milliarder kroner					
1992.....	2,4	- 6,9	49,9	1,8	7,3	54,6
1993.....	10,2	14,9	66,7	61,5	- 12,6	140,7
1992 1. kv. ..	- 1,2	4,7	7,1	- 0,1	3,0	13,5
2. — ..	- 2,4	18,1	- 15,0	10,9	7,0	18,6
3. — ..	6,9	- 17,4	38,1	- 9,4	- 2,5	15,8
4. — ..	- 0,9	- 12,3	19,7	0,4	- 0,3	6,6
1993 1. kv. ..	5,3	6,2	2,2	1,8	3,2	18,8
2. — ..	- 3,0	3,9	2,9	18,2	- 6,4	15,6
3. — ..	9,4	- 16,6	61,4	15,6	- 8,1	61,7
4. — ..	- 1,5	21,3	0,2	25,9	- 1,3	44,6

¹⁾ Pengeinstitutternes udlandsstilling påvirkes af inddækningen af valutakursrisikoen på de pågældende forretninger, der ikke i sig selv indgår i udlandsstillingen.

²⁾ Omfatter bl.a. uafviklede køb og salg i kassemarkedet og pengeinstitutternes positioner for egen regning.

*Valuta- og landefordeling
af pengeinstitutternes udenlandske mellemværender*

Ultimo	Aktiver			Passiver		
	Marts 1993	Juni 1993	September 1993	Marts 1993	Juni 1993	September 1993
	Milliarder kroner					
Valutafordeling						
<i>I danske kroner</i>						
med egne enheder	21,5	26,9	22,1	5,2	2,7	3,1
med andre banker mv.	17,8	19,1	25,0	7,7	10,9	10,7
med ikke-banker	8,3	6,6	23,0	10,8	11,9	13,6
I alt danske kroner	47,5	52,7	70,2	23,7	25,5	27,3
<i>I fremmed valuta</i>						
med egne enheder	97,4	98,3	100,3	22,5	24,0	22,5
med andre banker mv.	57,0	55,8	87,8	128,2	122,8	116,3
med ikke-banker	50,7	45,8	43,6	20,5	17,4	17,3
I alt fremmed valuta	205,1	199,8	231,7	171,1	164,2	156,0
I alt	252,7	252,5	301,8	194,9	189,7	183,3
Landefordeling						
Belgien	7,4	7,2	12,5	14,9	12,7	8,4
Tyskland	11,5	10,7	10,6	17,4	16,8	15,7
Frankrig	8,5	8,4	5,4	7,9	7,8	11,2
Grækenland	0,2	0,3	0,4	0,2	0,2	0,2
Holland	5,4	5,0	6,8	12,3	11,7	13,8
Irland	19,3	18,6	17,9	0,8	0,8	1,2
Italien	3,3	3,4	3,9	3,0	2,8	2,2
Luxembourg	17,6	20,7	19,0	18,6	19,5	16,4
Portugal	0,2	0,3	0,2	0,5	0,2	0,6
Spanien	1,5	1,4	2,2	1,3	2,8	2,1
Storbritannien	46,6	41,6	83,8	32,5	30,9	30,6
EU-lande i alt	121,5	117,7	162,8	109,3	106,1	102,5
Finland	3,4	3,3	3,3	1,2	1,6	1,5
Norge	4,9	5,8	5,0	2,1	1,3	1,2
Sverige	20,6	19,9	20,0	2,1	2,5	1,5
Nordiske lande i alt ¹⁾	29,1	29,2	28,4	5,5	5,5	4,2
Canada	3,8	0,5	0,2	1,0	1,2	1,0
Japan	4,9	2,4	3,3	0,7	0,4	0,3
Schweiz	4,6	5,6	4,7	7,6	8,7	8,9
USA	13,8	22,6	29,1	11,3	11,3	10,3
Østrig	0,5	0,4	2,4	4,3	3,9	3,2
Australien/New Zealand	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2
OECD-lande i alt	178,2	178,5	231,2	139,7	137,2	130,5
Cayman Islands	12,5	14,6	13,1	2,7	2,1	2,0
Hong Kong	4,0	3,7	5,2	2,2	1,0	0,6
Singapore	40,8	38,2	38,0	2,7	1,7	1,3
Øvrige „Offshore Banking” centre	0,1	0,3	0,2	0,6	0,8	1,0
Gibraltar	10,9	9,4	7,8	2,0	2,0	1,5
Øvrige Europa	1,3	1,5	1,3	3,3	3,6	3,5
Øvrige Latinamerika	0,3	0,3	0,3	0,2	0,4	0,8
Øvrige Mellemøsten	1,4	1,7	1,7	2,2	2,3	2,5
Øvrige Afrika	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3
Øvrige Asien	1,1	2,2	1,3	0,7	0,6	0,6
Uoplyst mv.	1,9	2,0	1,6	6,2	6,0	4,9
International udstedelse af værdipapirer ...	•	•	•	32,0	31,6	33,8
I alt	252,7	252,5	301,8	194,9	189,7	183,3

Anm.: Som indberettet til Nationalbanken af 12 pengeinstitutter (inklusive 2 filialer af udenlandske pengeinstitutter) med de største udenlandske mellemværender. Opgjort på grundlag af den herværende virksomheds mellemværender. I tallene indgår således hovedvirksomhedens mellemværender med

filialer og datterbanker i udlandet, og for de udenlandsk ejede filialers vedkommende mellemværender med den udenlandske hovedvirksomhed og udenlandske søstervirksomheder. Eksklusive garantier og aktier.

¹⁾ Inklusive Island.

Landefordeling af pengeinstitutternes udenlandske aktiver

21

(Konsolideret opgørelse)

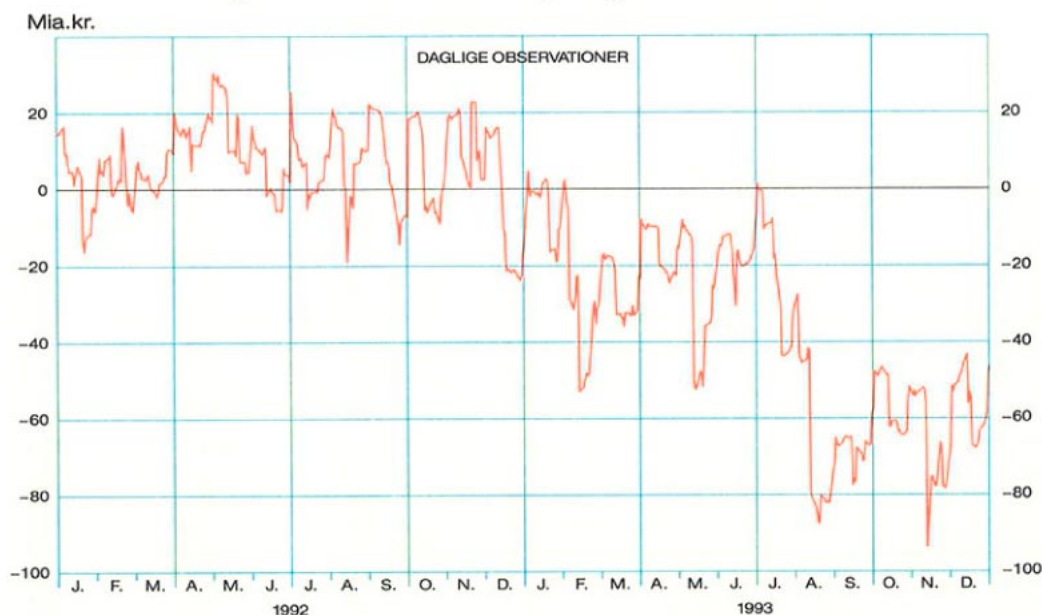
Ultimo	December 1991	Juni 1992	December 1992	Juni 1993
	Milliarder kroner			
Belgien	6,5	8,2	4,5	6,9
Tyskland	14,1	20,8	17,9	14,6
Frankrig	4,2	5,1	4,6	7,6
Grækenland	2,3	1,9	1,6	1,6
Holland	3,7	5,8	6,2	5,2
Irland	0,8	1,8	3,1	3,3
Italien	4,4	4,4	2,0	3,3
Luxembourg	8,2	9,0	8,7	8,3
Portugal	1,2	1,7	0,8	0,3
Spanien	2,9	3,2	2,2	1,9
Storbritannien	44,4	55,4	53,3	43,7
<i>EU-lande i alt</i>	<i>92,7</i>	<i>117,2</i>	<i>105,0</i>	<i>96,8</i>
Finland	7,7	6,5	5,2	5,3
Norge	9,8	10,6	8,7	8,1
Sverige	29,3	26,8	30,5	24,8
<i>Nordiske lande i alt¹⁾</i>	<i>47,5</i>	<i>44,8</i>	<i>45,2</i>	<i>38,9</i>
Canada	2,5	4,9	1,6	1,0
Japan	6,3	6,7	4,9	3,2
Schweiz	6,2	8,5	6,7	5,8
USA	22,6	26,9	30,8	28,0
Østrig	0,7	1,2	0,5	0,6
Australien/New Zealand	1,1	1,0	0,9	0,7
<i>OECD-lande i alt</i>	<i>179,6</i>	<i>211,2</i>	<i>195,6</i>	<i>175,0</i>
Cayman Islands	2,1	0,6	6,8	2,0
Hong Kong	3,3	5,2	2,7	7,4
Singapore	2,5	3,3	8,6	4,1
Øvrige „Offshore Banking” centre	1,4	1,1	1,1	1,6
Gibraltar	1,3	1,4	2,5	1,2
Øvrige Europa	3,7	4,1	3,2	4,7
Øvrige Latinamerika	1,4	1,4	1,1	0,4
Øvrige Mellemøsten	0,9	1,8	1,4	1,8
Øvrige Afrika	0,5	0,4	0,3	0,3
Øvrige Asien	2,9	3,1	1,7	2,1
Uoplyst	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>I alt</i>	<i>199,6</i>	<i>233,7</i>	<i>224,9</i>	<i>200,6</i>

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

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

¹⁾ Inklusive Island.

Pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken



Pengeinstitutternes mellemværender med Nationalbanken

Ultimo ¹⁾	Tilgodehavender		Gæld			Netto- stilling i alt	Udlån vedr. kontant- depoter	Særlige indskud ⁴⁾	Genkøbs- konti ⁵⁾
	Indskuds- beviser ²⁾	Indlån	Træk på folio ³⁾	Genkøbs- forret- ninger	Penge- markeds- udlån mv.				
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 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	•	•
Juli.....	20 857	1 881	0	35 344	18 415	- 31 021	1 187	•	•
Aug. ...	18 558	6 063	1	74 859	21 585	- 71 824	1 043	•	•
Sept. ...	24 675	10 330	1	92 463	—	- 57 459	1 046	•	•
Okt. ...	22 261	1 437	1	75 434	—	- 51 737	851	•	•
Nov. ...	16 390	11 258	1	95 625	—	- 67 978	954	•	•
Dec.....	27 783	3 388	1	77 937	—	- 46 767	1 267	•	•

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.

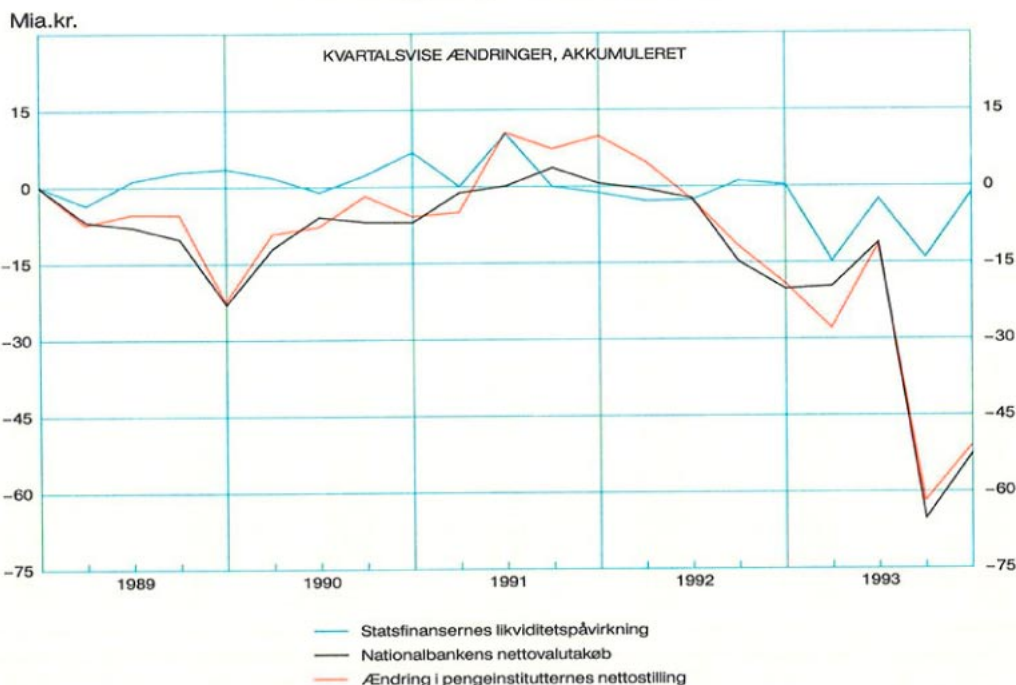
⁴⁾ Som følge af overskridelser af den i henhold til indlånsovervåg-

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 faktoreres påvirkning af pengeinstitutternes
nettostilling over for Nationalbanken*

23



	Statsfinanserne			Nationalbankens nettovalutakøb ⁴⁾	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 3. kv. ...	16,9	- 27,3	- 10,4	3,5	2,2	1,5	- 3,2	11,9
4. — ..	15,7	- 16,9	- 1,2	- 3,1	8,0	- 1,2	2,5	14,4
1992 1. kv. ...	36,2	- 37,8	- 1,6	- 1,1	- 7,2	4,8	- 5,0	9,4
2. — ..	35,2	- 35,0	0,2	- 1,8	- 3,0	- 2,8	- 7,4	2,0
3. — ..	29,7	- 26,0	3,7	- 12,5	- 1,4	0,9	- 9,2	- 7,3
4. — ..	25,2	- 26,0	- 0,8	- 5,4	- 0,2	- 1,0	- 7,4	- 14,7
1993 1. kv. ...	18,8	- 33,8	- 15,0	0,5	1,3	4,4	- 8,8	- 23,5
2. — ..	59,6	- 47,4	12,2	8,6	2,0	- 6,4	16,4	- 7,2
3. — ..	19,8	- 31,3	- 11,5	- 54,2	14,3	1,1	- 50,3	- 57,5
4. — ..	21,0	- 8,3	12,7	12,6	- 10,7	- 3,9	10,7	- 46,8

¹⁾ Eksklusive afdrag på udenlandske statslån. Se i øvrigt anmærkning, side 14 nederst.

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

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

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

⁵⁾ Korrigeret for Nationalbankens handel med ECU-obligationer.

⁶⁾ Omfatter bl.a. ændringer i seddel- og møntomløb, ændringer i Nationalbankens mellemværender med Eksportfinansieringsfonden og Hypotekbanken samt til og med 2. kvartal 1991 ændringer i postgiromidler.

Ultimo	Sedler og mønt ¹⁾	Indskud i pengeinstitutterne ²⁾			Pengemængden	Stigning i pengemængden i forhold til samme tidspunkt året før
		Anfordring	Opsigelse	Tidsindskud ³⁾		
	Milliarder kroner					Procent
1987	20,4	149,2	45,5	128,7	343,8	3,1
1988	21,9	184,9	42,0	107,7	356,5	3,7
1989	23,1	187,8	37,1	120,0	367,9	1,0
1990	23,6	202,8	42,4	122,2	391,0	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 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
Juli	25,2	236,0	30,5	120,8	412,5	4,9
Aug.	24,1	236,4	30,9	119,9	411,3	4,4
Sept.	24,3	236,6	29,9	120,4	411,2	6,3
Okt.	24,8	252,3	30,5	129,4	437,0	8,8
Nov.	24,7	250,9	30,5	120,2	426,3	7,8
Dec.	25,7	246,6	29,6	114,6	416,5	11,4

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 faktorerens påvirkning af pengemængden

	Statens træk på Nationalbanken ¹⁾	Udlånsstigning i pengeinstitutterne ²⁾	Obligationenkøb ³⁾	Stigning (-) i indskud på særlige indlånsformer mv. ⁴⁾	Stigning (-) i nettoindskud fra realkreditinstitutter mv. ⁵⁾	Ændring i pengeinstitutternes udlandsstilling	Ændring i Danmarks internationale likviditet mv. ⁶⁾	Andre faktorer ⁷⁾	Samlet ændring af pengemængden
	Milliarder kroner								
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	- 4,3	11,4	13,7	- 27,3	- 12,0
1992	1,5	- 6,5	- 29,1	- 4,3	6,2	50,3	- 15,5	- 7,0	- 4,4
1993	- 1,6	- 30,8	- 4,1	- 6,2*	- 38,5*	140,7*	- 32,8	15,2*	41,9*
1992 4. kv. ...	- 0,8	0,1	- 1,1	- 6,1	- 6,8	2,4	- 3,8	3,9	- 12,2
1993 1. kv. ...	- 15,0	- 10,0	- 5,2	2,5	5,2	18,8	2,0	8,0	6,3
2. — ..	12,2	- 2,2	2,2	- 1,0	- 18,9	15,6	7,4	2,8	18,1
3. — ..	- 11,5	- 5,9	16,9	2,0	2,8	61,7	- 54,8	1,0	12,3
4. — ..	12,7	- 12,7	- 18,0	- 9,7*	- 27,6*	44,6*	12,7	3,3*	5,3*

¹⁾ Korrigeret for statens nettolåntagning i udlandet og salg af ECU-obligationer, dvs. svarende til summen af de tre sidste kolonner side 14 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 2 år og derover.

⁶⁾ Nettoindskud er opgjort som gæld til realkreditinstitutter mv. med fradrag af tilgodehavender.

⁷⁾ 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.

⁸⁾ Residual, omfatter bl.a. stigning i Hypotekbankens og Dansk Eksportfinansieringsfonds udlån, stigning i pengeinstitutternes beholdning af uclearede checks samt 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				
1987 Dec.....	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
1993 —	304,0	139,0	114,1	328,9	- 45,9
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
3. — ..	311,3	147,2	104,4	354,0	- 41,2
4. — ..	304,0	139,0	114,1	328,9	- 45,9

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

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

²⁾ Inklusive genkøbsforretninger indgået mellem Nationalbanken og pengeinstitutterne.

³⁾ Eksklusive gevinstopsparingskonti.

⁴⁾ Eksklusive kursregulering af kroneobligationer. Korrigeret for databrud.

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

	Netto- salg af inden- landske stats- papirer	Træk på National- banken ¹⁾	Statens netto- finan- sierings- behov ²⁾	Nettoudlån fra pengeinstitutterne ³⁾		Nettoudlån fra real- kredit- institutter mv.	Udlandet		Kredit- udvidelse til den private sektor og kommuner mv. i alt
				Kroner	Valuta		Registreret låntagning ⁴⁾	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	- 5,2	79,1
1991.....	49,8	- 8,0	41,8	8,2	- 10,2	26,8	12,3	5,2	42,4
1992.....	28,8	1,5	30,3	- 30,3	- 11,9	12,4	3,9	- 10,3	- 36,1
1993.....	46,6	- 1,6	44,9	- 30,3	- 23,7	21,0	5,3	...	...
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	- 2,2	- 23,5
4. — ...	2,4	- 0,8	1,6	- 13,5	3,4	1,0	- 2,7	- 2,2	- 13,9
1993 1. kv. ...	17,1	- 15,0	2,1	- 21,2	- 3,0	4,3	8,5	- 4,5	- 16,0
2. — ...	17,1	12,2	29,3	1,2	- 3,1	4,9	- 7,1	- 4,7	- 8,7
3. — ...	20,4	- 11,5	8,9	- 3,1	- 5,9	6,8	0,0	- 0,1	- 2,2
4. — ...	- 8,0	12,7	4,7	- 7,3	- 11,7	5,0	3,9	...	...

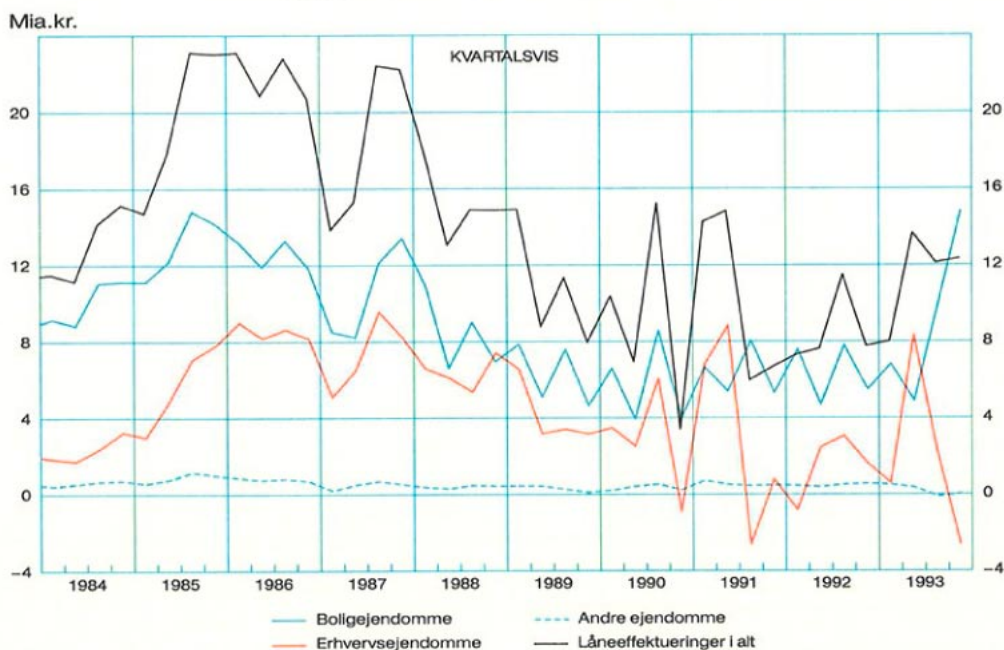
Anm.: Nettonudlån fra realkreditinstitutter mv. er til og med 1992 opgjort som nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer eksklusive statspapirer. Herefter er for realkreditinstitutterne benyttet nettoflydende korrigeret for anslåede ordinære afdrag. De således anførte tal er forbundet med usikkerhed. Opgjort ud fra nettotilgangen af obligationer (som i 1992) fås følgende tal i 1993 i mia.kr.: -0,7 i 1. kv., 11,7 i 2. kv., 24,5 i 3. kv. og 91,3 i 4. kv.

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

²⁾ Se side 14 nederst.

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

⁴⁾ Virksomheders og privates samt kommuners og koncessionerede selskabers låntagning i udlandet, med fradrag af lån fra danske pengeinstitutters udenlandske enheder.



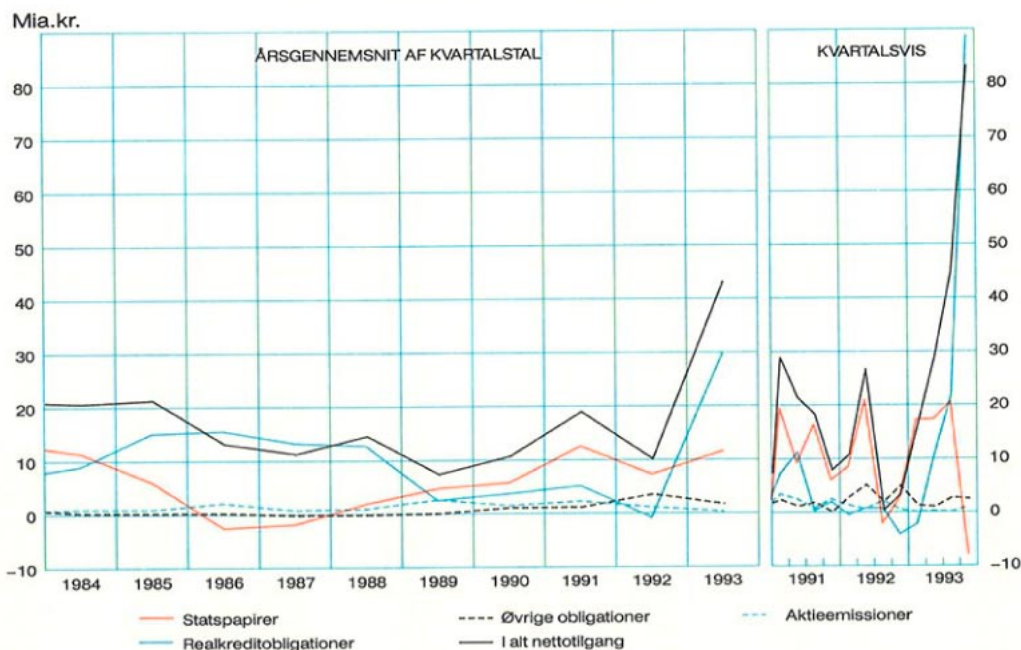
	Låne-tilbud ¹⁾	Låneeffektueringer ²⁾									I alt
		Boligejendomme						Erhvervs-ejendomme		Andre ejendomme	
		Ejerboliger				Udlejnings-ejendomme	I alt	Landbrugs-ejendomme	Industri-ejendomme mv.		
		Nybyggeri	Om- og tilbygninger	Ejerskifter	Andre formål						
Milliarder kroner											
1984	62,9	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
1993	162,6	1,3	1,1	18,1	30,8	11,2	36,4	4,6	4,3	0,8	46,1
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
3. —	53,5	0,2	0,2	5,0	6,1	3,7	9,8	0,7	1,7	- 0,1	12,1
4. —	68,8	0,7	0,5	6,7	21,1	1,2	14,8	1,3	- 3,8	0,0	12,3

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

²⁾ Kursværdi på effektuerings tidspunktet. Bruttolån minus overførs-

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

*Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer
til kursværdi samt aktieemissioner*



	Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi				Placeret hos					Akte- emis- sioner
	Inden- landske stats- papirer ¹⁾	Real- kredit- obligat- ioner	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⁾	
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
1993	46,6	119,0	7,8	173,4	6,9	- 8,1	13,1	161,5		1,5
1991 3. kv.	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. kv.	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. kv.	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
3. —	20,4	21,7	2,8	44,9	14,3	2,9	3,0	24,7		0,1
4. —	- 8,0	88,8	2,6	83,3	- 10,7	- 8,0	0,9	101,1		1,1

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 11.

Cirkulerende børsnoterede kroneobligationer

(Nominal værdi)

Ultimo	Indenlandske statspapirer				Realkreditobligationer	Andre kroneobligationer	I alt
	Kroneobligationer	Statsgældsbeviser	Skatkammerbeviser	I alt			
	Milliarder kroner						
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
1993	399,8	94,2	58,3	552,3	936,7	89,3	1 578,3
1992 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
Juli	399,7	96,5	51,3	547,5	803,1	82,8	1 433,4
Aug.	402,4	91,0	52,5	545,9	809,1	84,0	1 439,0
Sept.	407,0	94,3	58,3	559,6	833,2	86,1	1 478,8
Okt.	411,5	96,2	42,0	549,7	853,0	87,8	1 490,5
Nov.	400,1	94,2	58,3	552,7	886,2	89,4	1 528,3
Dec.	399,8	94,2	58,3	552,3	936,7	89,3	1 578,3

Anm.: For indeksobligationer er nominal 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- ringssel- skaber og pensions- kasser	Stat og kom- muner	Bolig- selska- bernes Lands- bygge- fond mv. ¹⁾	Andre			
Milliarder kroner									
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 3. kv. ..	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
2. — ..	28,7	1,8	0,4	0,3	0,1	0,3	7,6	0,4	39,6
3. — ..	66,0	1,7	0,3	0,2	0,1	0,4	4,5	0,5	73,7

¹⁾ Inklusive Grundejernes Investeringsfond og Finansieringsinstituttet 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
1993.....	0,5	0,1	7,1	5,8	0,0	0,5	0,8	14,8
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
Sept.	0,1	0,1	7,2	6,0	0,3	0,6	0,3	14,5
Dec.	0,5	0,1	7,1	5,8	0,0	0,5	0,8	14,8

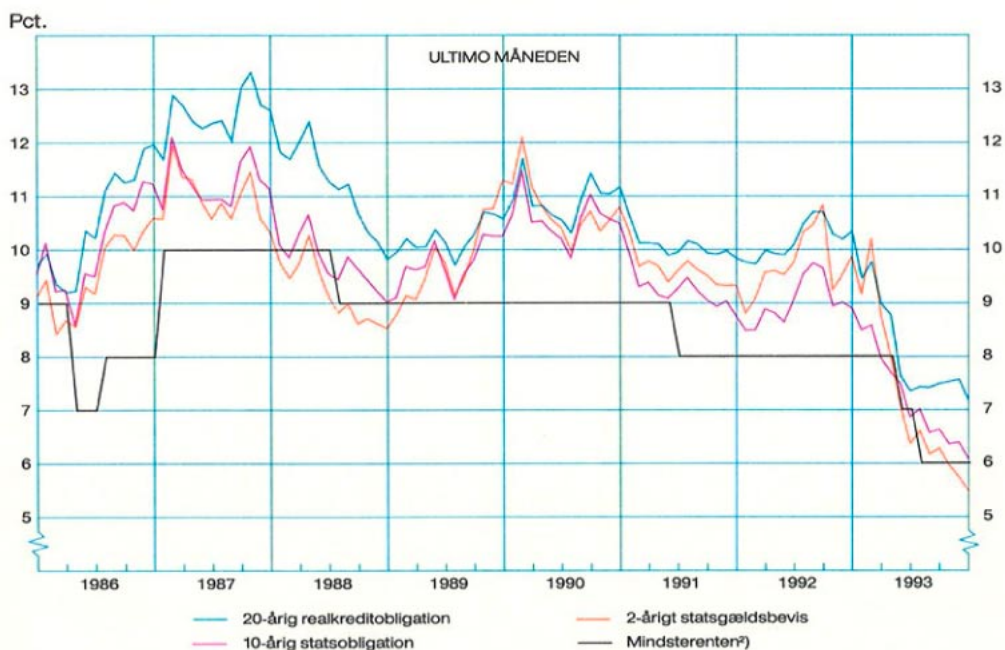
Ultimo	Passiver						I alt
	Gæld til pengeinstitutter		Afgivne garantier	Andet		Egen- kapital og ansvarlig indskuds- kapital	
	Inden- landske	Uden- landske		Inden- landske	Uden- landske		
	Milliarder kroner						
1984	1,9	0,8	0,1	1,4	0,7	0,8	5,5
1985	2,7	2,2	0,1	1,7	0,6	1,1	8,4
1986	6,9	2,6	0,1	1,2	1,2	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
1993	10,9	—	0,0	1,6	0,4	1,8	14,8
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
Sept.	10,8	—	0,3	1,2	0,2	2,0	14,5
Dec.	10,9	—	0,0	1,6	0,4	1,8	14,8

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

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

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

*Effektiv rente af et udvalg af børsnoterede obligationer
samt mindsterenten*



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.							
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
1993.....	6,09	5,71	5,50	7,11	7,17	7,21	7,74	6
1992 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
Juli	7,02	6,70	6,62	7,26	7,43	7,80	8,74	6
Aug.	6,58	6,29	6,18	7,36	7,42	7,76	8,42	6
Sept.	6,64	6,37	6,29	7,40	7,49	7,73	8,39	6
Okt.	6,37	6,05	5,98	7,43	7,53	7,67	8,13	6
Nov.	6,40	5,95	5,76	7,49	7,57	7,66	8,03	6
Dec.	6,09	5,71	5,50	7,11	7,17	7,21	7,74	6
1994 Jan.	6,00	5,45	5,23	6,96	6,88	6,91	7,41	5

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-

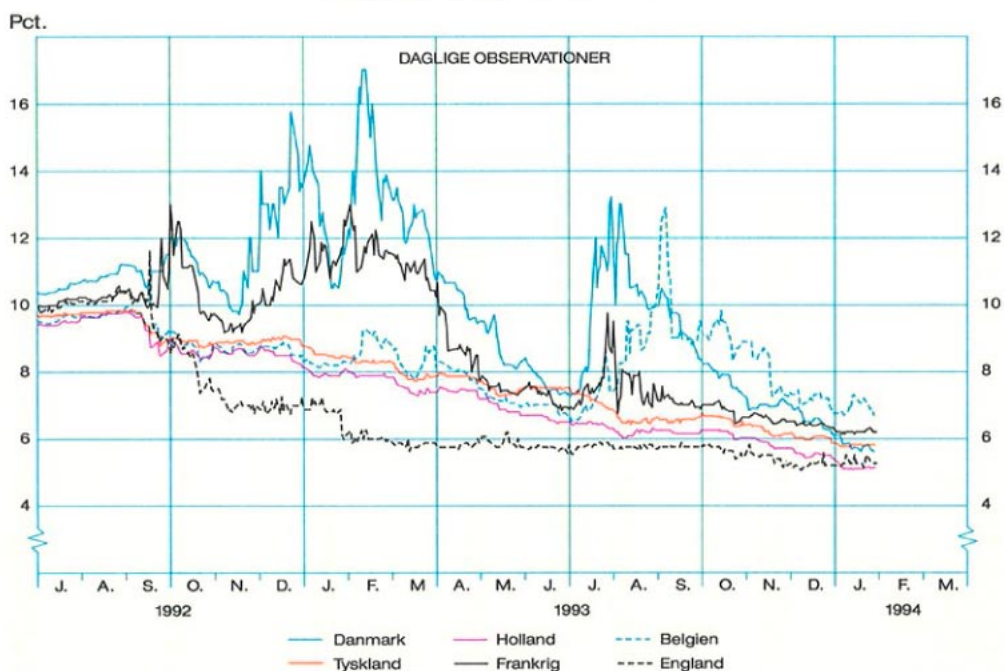
gældende løbetider, anvendes (evt. lukkede) serier med tilnærmelsesvis tilsvarende restløbetider.

²⁾ I henhold til kursgevinstloven.

Ultimo	3-måneders eurorente					
	Danmark ¹⁾	England	Japan	Sverige	Tyskland	USA
	Procent p.a.					
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
Juli	13,4	5,9	3,0	7,9	6,8	3,2
August	10,0	5,8	2,6	7,5	6,6	3,1
September	8,4	5,8	2,4	7,3	6,6	3,3
Oktober	7,4	5,6	2,3	7,1	6,4	3,3
November	7,1	5,4	2,1	7,3	6,1	3,4
December	6,2	5,3	2,0	6,9	5,8	3,3
1994 Januar	5,8	5,4	2,1	7,1	5,8	3,1
Ultimo	Effektiv rente af 10-årige statsobligationer ²⁾					
	Danmark	England	Japan	Sverige	Tyskland	USA
	Procent p.a.					
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
Juli	7,0	7,6	4,4	8,2	6,6	5,9
August	6,6	7,1	4,2	7,5	6,2	5,5
September	6,6	7,2	3,9	8,0	6,1	5,5
Oktober	6,4	7,0	3,8	7,5	5,9	5,5
November	6,4	6,7	3,4	7,6	5,9	5,9
December	6,1	6,2	3,2	7,0	5,5	5,9
1994 Januar	6,0	6,3	3,7	6,7	5,7	5,7

¹⁾ 3-måneders pengemarkedsrente. Se i øvrigt note 1, side 32.

²⁾ Stående lån.



Anm.: For Danmark renten ved genkøb af statspapirer.

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.								
1992 Jan.	9,78	10,75	9,63	10,07	10,23	9,88	10,07	10,20	9,94
Feb.	9,80	10,13	9,56	10,06	10,16	9,89	10,09	10,20	9,95
Marts...	9,77	10,00	9,63	10,07	10,15	9,86	10,09	10,30	9,95
April ...	9,86	10,19	9,56	10,23	10,40	10,08	10,22	10,35	10,08
Maj	9,95	10,38	9,69	10,15	10,30	10,00	10,14	10,23	10,06
Juni	10,59	11,44	9,38	10,88	11,20	10,08	10,59	11,00	10,10
Juli.....	10,56	11,31	9,63	10,96	11,25	10,75	10,84	11,12	10,63
Aug. ...	10,47	12,81	9,00	11,12	11,39	10,41	11,25	11,50	10,98
Sept. ...	11,67	20,63	9,63	14,54	27,20	10,56	12,34	19,25	10,82
Okt. ...	11,46	15,13	9,25	13,22	16,25	11,50	12,67	14,19	11,50
Nov.	12,15	18,25	9,69	13,65	20,00	11,02	12,76	17,00	10,75
Dec.....	15,59	33,00	10,56	20,89	29,25	15,72	16,73	21,50	14,50
1993 Jan.	12,04	14,25	10,19	14,75	20,20	11,25	13,65	17,50	11,00
Feb.	25,84	93,19	9,38	17,99	28,75	13,19	15,35	19,66	12,33
Marts...	11,91	13,31	9,56	12,88	14,29	10,78	12,69	13,75	10,83
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
Juli.....	11,40	41,38	7,50	12,08	20,00	7,71	9,88	13,36	7,40
Aug. ...	18,53	91,00	9,38	12,91	18,00	10,29	11,06	14,00	9,50
Sept. ...	11,00	12,31	8,44	9,88	11,90	8,65	9,48	10,55	8,42
Okt. ...	9,28	10,63	7,56	8,40	8,80	7,81	7,89	8,30	7,35
Nov.	8,43	10,00	6,63	7,52	7,88	7,25	7,08	7,29	6,95
Dec.....	7,38	9,00	6,25	6,94	7,30	6,60	6,62	7,06	6,18
1994 Jan.	6,77	8,00	5,94	6,27	6,71	6,10	5,86	6,20	5,58

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

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

	1 måned			2 måneder			3 måneder		
	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
	Procent p.a.								
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
Juli	13,43	22,54	8,16	11,64	17,00	8,00	10,69	14,83	7,77
Aug. ...	15,10	24,71	11,08	13,20	17,63	10,86	12,08	14,96	10,48
Sept. ...	10,81	13,23	9,71	10,48	12,15	9,43	10,16	11,52	9,18
Okt. ...	9,07	9,82	8,23	8,87	9,46	8,19	8,69	9,18	8,15
Nov.	8,22	8,39	8,08	8,11	8,27	7,98	8,01	8,22	7,90
Dec.	7,94	8,51	7,14	7,68	8,14	6,98	7,52	7,98	6,84
1994 Jan.	6,69	7,02	6,51	6,54	6,87	6,40	6,39	6,74	6,21

	4 måneder			5 måneder			6 måneder		
	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
	Procent p.a.								
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
Juli	10,05	13,13	7,64	9,49	12,08	7,54	9,05	11,33	7,44
Aug. ...	11,26	13,30	10,10	10,60	12,07	9,65	10,00	11,17	9,27
Sept. ...	9,82	10,90	8,90	9,50	10,38	8,70	9,18	9,86	8,52
Okt. ...	8,53	8,95	8,09	8,39	8,77	8,03	8,24	8,55	7,91
Nov.	7,88	8,12	7,79	7,75	8,05	7,64	7,64	7,97	7,49
Dec.	7,36	7,83	6,72	7,21	7,65	6,65	7,07	7,52	6,54
1994 Jan.	6,26	6,65	6,08	6,16	6,57	5,98	6,05	6,48	5,86

Anm.: Gennemsnit af indberetninger fra 8 større pengeinstitutter.
De 2 højeste og laveste satser indgår ikke.

Nationalbankens rentesatser				Pengeinstitutternes effektive rentesatser ³⁾		
Gældende ultimo året/ fra	Diskonto	Indskud på folio ¹⁾	Genkøbs- og indskudsbevisrente ²⁾	Gennemsnit	Udlån	Indlån
					Procent p.a.	
1987	7,00	8,25	•	1987	13,4	7,5
1988	7,00	7,75	•	1988	13,2	7,0
1989	7,00	11,00	•	1989	13,3	7,0
1990	8,50	9,50	•	1990	14,1	7,9
1991	9,50	9,50	•	1991	11,4	7,2
1992	9,50	9,50	13,00	1992	11,6	7,5
1993	6,25	6,25	6,75			
1992 (30. sept.)	9,50	9,50	10,15	1987 1. kvrt.	13,1	7,4
1. okt.			12,00	2. —	13,6	7,5
8. —			11,80	3. —	13,5	7,4
13. —			11,60	4. —	13,5	7,5
20. —			11,40			
26. —			10,90	1988 1. kvrt.	13,3	7,2
2. nov.			10,60	2. —	13,4	7,2
10. —			10,20	3. —	13,2	6,9
17. —			9,90	4. —	13,0	6,8
20. —			15,00			
14. dec.			14,00	1989 1. kvrt.	12,4	6,4
28. —			13,00	2. —	12,9	6,5
1993 19. jan.			12,00	3. —	13,3	6,8
26. —			11,50	4. —	14,6	8,1
3. feb.			13,00			
4. —	11,50	11,50	13,00	1990 1. kvrt.	14,9	8,5
22. —	10,50	10,50	12,50	2. —	14,2	8,0
3. marts			12,00	3. —	13,9	7,7
10. —			11,50	4. —	13,4	7,5
19. —	10,00	10,00	11,00			
29. —	9,50	9,50	10,50	1991 1. kvrt.	11,7	7,7
5. april			10,25	2. —	11,5	7,2
21. —			10,00	3. —	11,2	6,8
23. —	9,25	9,25	9,75	4. —	11,1	6,9
19. maj	8,25	8,25	8,75			
8. juni	7,75	7,75	8,75	1992 1. kvrt.	11,2	7,2
10. —			8,25	2. —	11,3	7,2
17. —			8,10	3. —	11,6	7,5
24. —			7,95	4. —	12,3	8,1
2. juli	7,25	7,25	7,80			
15. —			9,00	1993 1. kvrt.	11,8	8,1
19. —	9,25	9,25	9,00	2. —	10,5	6,5
22. —			11,00	3. —	10,4	6,3
23. aug.			10,50			
8. sept.			10,00			
16. —	8,75	8,75	9,50			
27. —	8,25	8,25	9,00			
12. okt.	7,75	7,75	8,50			
22. —	7,25	7,25	8,00			
4. nov.	7,00	7,00	7,75			
16. —	6,75	6,75	7,50			
29. —	6,50	6,50	7,00			
1. dec.			7,25			
7. —			7,00			
22. —	6,25	6,25	6,75			
1994 6. jan.	6,00	6,00	6,50			
19. —	5,75	5,75	6,25			
(31. jan.)	5,75	5,75	6,25			

¹⁾ Fra og med 1. april 1992 forrentes indskud kun inden for tildelte rammer. Til og med marts 1992 kunne der også foretages træk på folio. Ved træk har renten været ½ til 1 pct. højere.

²⁾ Nationalbankens rentesats ved indgåelse af genkøbsforretninger samt ved salg og tilbagekøb af Nationalbankens indskudsbeviser. Ved tilbagekøb beregner Nationalbanken normalt et beskedent rentetillæg. De anførte satser er eksklusive dette tillæg.

³⁾ 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.