

DANMARKS NATIONALBANK

Kvartalsoversigt – November 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 - November 1994

Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene	1
Rapport om den danske pengeinstitutsektor	10
SDR-pakken vedrørende finansiell assistance til Valutafondens medlemslande v/Winnie Jakobsen, Internationalt Kontor	16
Nye retningslinjer for den økonomiske politik, af nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer	22
Artikler i Kvartalsoversigten, februar 1992 – August 1994	28

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
Effektiv 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
Pengeinstitutternes 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 danske pengeinstitutters 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 nyudlån (netto)	26
Netto tilgang 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 august til begyndelsen af november 1994.

Valutaforholdene

Den amerikanske dollar er i årets løb gradvist blevet svækket og lå i begyndelsen af november på et historisk lavt niveau. Kursudviklingen mellem kernelandene i Det Europæiske Monetære Samarbejde, EMS, har fortsat været præget af stabilitet, mens svenske kroner og finske mark siden midten af august er styrket over for D-mark.

Hovedvalutaerne

Dollaren svækkedes yderligere fra begyndelsen af august og frem til begyndelsen af november, hvor den over for yen noteredes til den laveste kurs i efterkrigstiden. Der var tale om et samlet fald på mere end 15 pct. over for både yen og D-mark, jf. figur 1. I begyndelsen af november foretog Den Amerikanske Forbundsbank på foranledning af det amerikanske finansministerium betydelige støtteopkøb. Den japanske centralbank, som gennem en stor del af året har intervenseret med det formål at dæmpe apprecieringen af yen, var ligeledes i markedet. De øvrige større centralbanker udtrykte deres støtte til de amerikanske opkøb af dollar, men afholdt sig fra direkte intervention.

Svækkelsen af dollaren er sket på trods af, at det korte rentespænd til de øvrige hovedvalutaer er udvidet, jf. side 31 i tabel- og figurafsnittet.

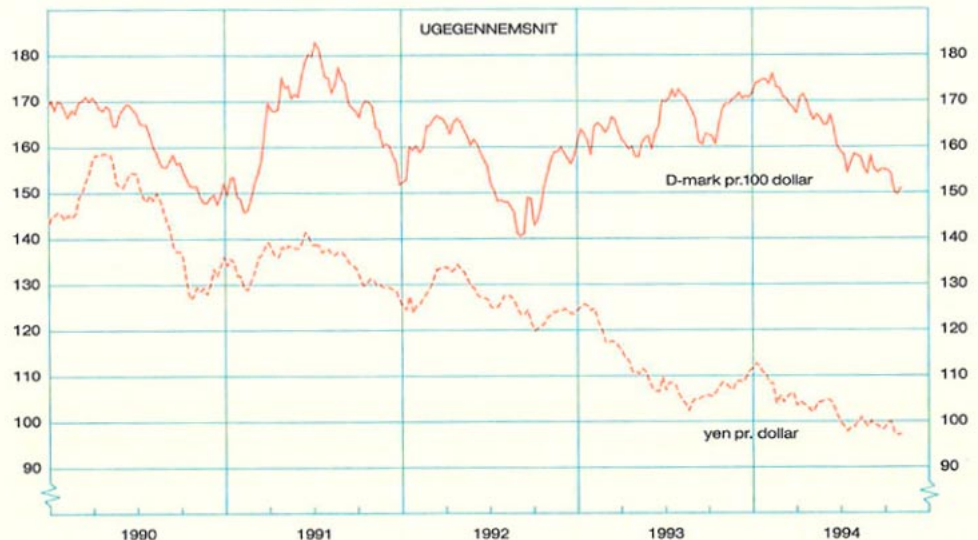
Den svage kursudvikling for dollar skal ses i sammenhæng med det store og voksende underskud på den amerikanske betalingsbalance. Den stærke vækst i den indenlandske efterspørgsel har øget den amerikanske import. Samtidig har der i markedet været en vis frygt for en overophedning af den amerikanske økonomi. Ledigheden er fortsat meget lav, og kapacitetsudnyttelsen er på det højeste niveau i over 5 år.

De europæiske valutaer

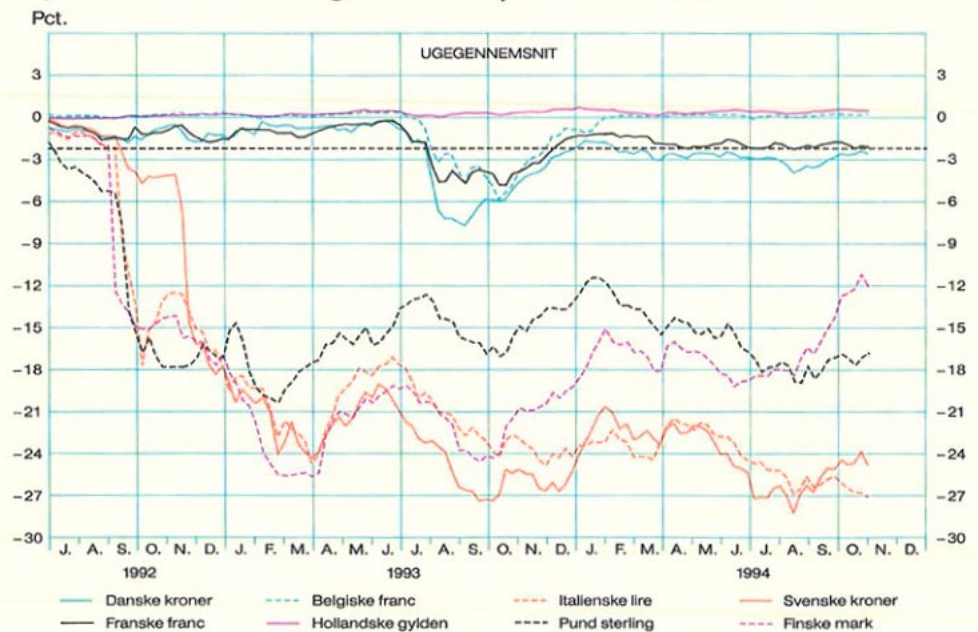
I de seneste måneder har der været tale om en opbremsning i prisstigningerne i Tyskland og en afdæmpning af væksten i pengemængden. Den Tyske Forbundsbank har på denne baggrund holdt sine officielle rentesatser uændrede. Sammenlignet med året før steg de vesttyske forbrugerpriser i oktober med knap 3 pct. Stigningstakten i den tyske pengemængde var i september knap 8 pct. på årsbasis mod knap 20 pct. i begyndelsen af året. Der har således været tale om et markant fald i stigningstakten gennem det meste af året. Den ændrede rentestruktur har i et vist omfang medført, at virksomheder og husholdninger har foretaget en omlægning fra aktiver, der indgår i pengemængden, til andre finansielle aktiver.

Midt i august svækkedes kronen til et niveau over 397 kr. pr. 100 D-mark. Der var primært tale om en afsmittende effekt af den samtidige svækkelse af den sven-

Figur 1 *D-mark og yen i forhold til dollar*



Figur 2 *Udvalgte valutaer i forhold til D-mark*



Anm.: Afvigelse i forhold til D-mark centralkursen som fastlagt den 6. april 1992. For svenske kroner og finske mark dog afvigelse i forhold til ECU-centralkursen.

ske krone, jf. figur 2. Da der faldt mere ro over markederne, styrkedes også kronen, frem til begyndelsen af oktober til omkring 391 kroner pr. 100 D-mark. Siden har kronekursen været stabil.

Den effektive kronekurs, hvor kurserne i forhold til de vigtigste valutaer sammenvejes med handelsmønsteret for industrivarer, var i august og september relativt stabil. I løbet af oktober steg den effektive kronekurs knap 1 pct. blandt andet som følge af faldet i dollarkursen, jf. side 5 i tabel- og figurafsnittet.

Franske franc, hollandske gylde og belgiske franc har ligget stabilt over for D-mark.

Den fortsatte politiske uro i Italien og den deraf følgende usikkerhed om de nødvendige finanspolitiske stramninger har fortsat påvirket den italienske lire. Over for D-mark svækkedes liren fra midten af maj frem til første del af august med 6 pct., hvorefter diskontoen blev hævet med 0,5 pct. til 7,5 pct. Liren styrkedes kortvarigt, men var i begyndelsen af november tilbage på det lave niveau fra før diskontoforhøjelsen.

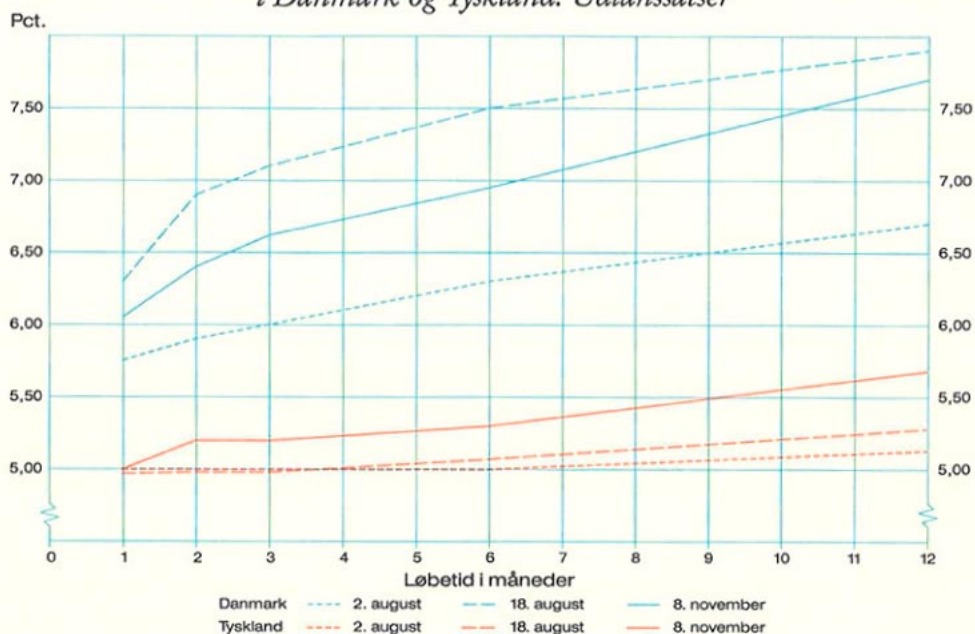
Den 12. september hævede Bank of England sin „money market lending rate” med 0,5 pct. til 5,75 pct. Ændringen kom for at foregribe, at inflationen skulle overstige regeringens mål. De finansielle markeder syntes at tolke stramningen som et tegn på en klar politisk vilje til at prioritere prisstabilitet. Det britiske pund steg frem til begyndelsen af oktober med godt 2 pct., og var relativt stabilt herefter.

Efter en midlertidig svækkelse i forårmånederne styrkedes den finske mark med 10 pct. fra slutningen af juni til begyndelsen af november. Styrkelsen kan ses i sammenhæng med stigende forventninger om finsk EU-medlemskab op til folkeafstemningen den 16. oktober, som resulterede i et klart „ja”.

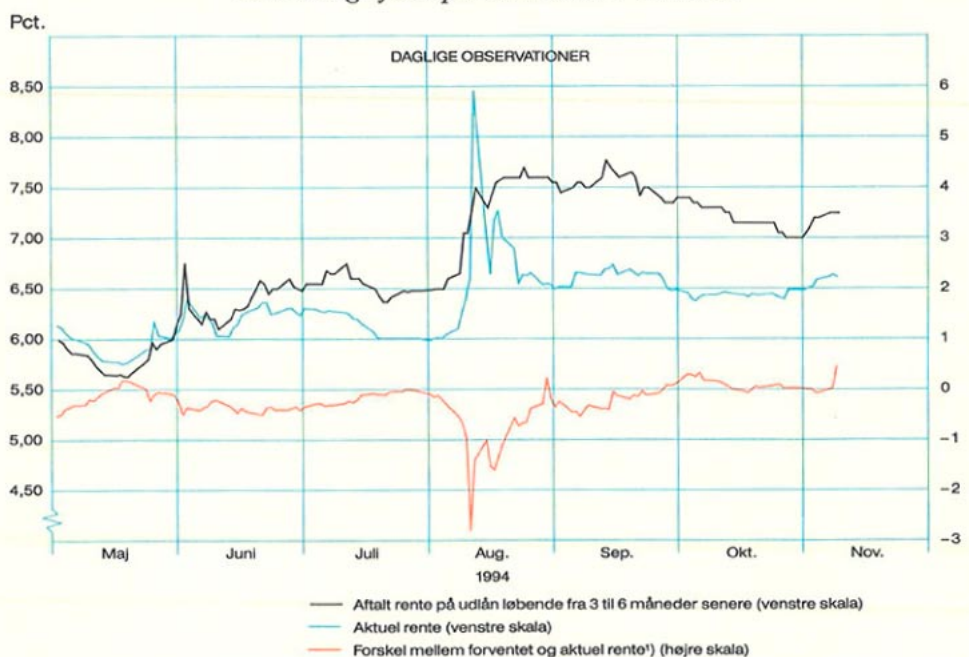
Sveriges Riksbank annoncerede den 11. august en mindre forhøjelse af de toneangivende rentesatser under henvisning til svækkelsen af den svenske krone, øgede inflationsforventninger og høj kapacitetsudnyttelse i den svenske industri. De finansielle markeder reagerede umiddelbart negativt på renteforhøjelsen. Den lange rente steg markant, og svækkelsen af den svenske krone fortsatte i de følgende dage. En medvirkende årsag var, at en større institutionel investor proklamerede et totalt stop for køb af svenske statsobligationer i mistillid til udviklingen på de offentlige finanser. Den svenske krone nåede i denne periode den laveste notering over for D-mark i efterkrigstiden. Sidst i august vendte udviklingen, og frem til begyndelsen af november styrkedes den svenske valuta over for D-mark med 5 pct.

I dagene omkring den svenske folkeafstemning om EU-medlemskab den 13. november, som resulterede i et „ja”, fluktuerede den svenske krone og obligationsrente en del.

Figur 3 *Rentestruktur på det usikrede pengemarked i Danmark og Tyskland. Udlånsatser*



Figur 4 *3-måneders CIBOR-rente. Aktuel og aftalt på udlån om 3 måneder*



¹⁾ Forskellen mellem den rente, der 3 måneder tidligere var forventet for det pågældende udlån, og den aktuelle rente.

Renteudviklingen

Nationalbanken har ikke ændret rentesatser siden midten af juni. Den Tyske Forbundsbanks rente på genkøbsforretninger blev gradvist nedsat til 4,85 pct. frem til udgangen af juli og har siden været fastholdt på dette niveau. I de fleste andre EMS-lande har centralbankens rentesatser ligeledes været uændrede. Den svenske valutakrise i midten af august og Sveriges Riksbanks stramning af pengepolitikken i forbindelse hermed havde en betydelig, om end relativt kortvarig, afsmittende effekt på de lidt længere pengemarkedsrenter i Danmark. Forøgelsen af rentespændet til udlandet bidrog til at dæmpe svækkelsen af kronekursen. Siden er pengemarkedsrenterne faldet gradvist i Danmark, mens de i Tyskland er steget svagt. Ved begyndelsen af november lå det dansk-tyske rentespænd på 3-måneders pengemarkedsforretninger på et niveau omkring 1,25 pct., jf. figur 3.

Markedets forventninger til den fremtidige rente fremgår af satserne på såkaldte FRA-kontrakter¹⁾, der er aftaler om renten på korte lån, som løber i en bestemt fremtidig periode. Sammenhængen mellem FRA-renten på et 3-måneders udlån, der løber fra 3 til 6 måneder ud i fremtiden, og den aktuelle 3-måneders rente er illustreret i figur 4.

I maj og første del af juni var FRA-renten og den aktuelle rente stort set sammenfaldende som udtryk for, at der ikke var forventninger om renteændringer i den ene eller den anden retning. Den abrupte, men midlertidige stigning i pengemarkedsrenterne i begyndelsen af august var naturligt nok ikke forudset i FRA-renterne 3 måneder tidligere. Men selv om den aktuelle rente ret hurtigt normaliseredes, var der tilsyneladende i markedet aflejret en forventning om fornyet rentestigning, da FRA-renten i september og oktober forblev på et niveau væsentligt over den aktuelle rente. Frem til begyndelsen af november var denne rentestigning ikke realiseret, og der synes at være en tendens til, at den forventede rente tilpasser sig den aktuelle.

I Tyskland, Holland og særlig Frankrig steg de lange renter i perioden fra begyndelsen af august til begyndelsen af november. I Danmark steg renten på 10-årige statspapirer i lighed med de korte renter kraftigt i midten af august, og også det lange rentespænd over for udlandet udvidedes. Obligationsrenten har siden fluktueret omkring 9 pct., og rentespændet over for udlandet er stort set tilbage på niveauet fra begyndelsen af august. Renten på realkreditobligationer har generelt fulgt udviklingen i den lange statspapirrente, jf. side 30 i tabel- og figur-afsnittet. Den effektive rente for 30-årige realkreditobligationer med en kupon på 6 pct. var i slutningen af oktober 9½ pct.

Likviditetsudviklingen

Fra udgangen af juli til udgangen af oktober forringedes pengeinstitutternes samlede nettostilling over for Nationalbanken med 10 mia.kr., således at deres

¹⁾ Forward Rate Agreements.

gæld til Nationalbanken ultimo oktober udgjorde knap 30 mia.kr. Ændringen kan henføres til en forskydning af en tilsvarende størrelse mellem statens finansieringsbehov og statspapirsalget. Statspapirsalget i årets første 10 måneder var knap 5 mia.kr. mindre end finansieringsbehovet. Nationalbankens nettokøb af obligationer i det sekundære marked fra udgangen af juli til udgangen af oktober har været tæt på nul. Der var imidlertid tale om betydelige tidsmæssige forskydninger af rent teknisk karakter mellem køb og salg på grund af Nationalbankens operationer på vegne af Den Sociale Pensionsfond og Nationalbankens opkøb for egen regning af skatkammerbeviser kort før udløb. Tidsforskydninger i forbindelse med porteføljeomlægninger som følge af det unormalt store antal konverteringer af realkreditobligationer har medført, at udsvingene i Nationalbankens nettokøb til Den Sociale Pensionsfond har været større end normalt.

Pengeinstitutternes balancer

Pengeinstitutternes udlån til indlændinge i kroner lå i 3. kvartal stabilt omkring 290 mia.kr. Det igangværende konjunkturomsving har således endnu ikke i væsentlig grad forøget efterspørgslen efter kredit i pengeinstitutterne. Udlån til indlændinge i valuta er ligeledes stabiliseret efter betydelige fald efter sammenbruddet af fastkursamarbejdet i sommeren 1993. Den stabile udvikling genfindes for kroneudlån til udlændinge, hvilket skal ses i sammenhæng med afdæmpningen af udlandets tilbagesalg af kroneobligationer, jf. nedenstående afsnit om kapitalbevægelserne.

Betalingsbalancens løbende poster

I 1. halvår lå såvel eksporten som importen markant over niveauet fra 1993. Stigningen i importen var relativt stærkest. I de seneste måneder er eksporten steget yderligere, om end med en tendens til stabilisering på det høje niveau, mens importen er stagneret.

Udviklingen peger således i retning af et fortsat stort og relativt stabilt overskud på handelsbalancen.

Eksportfremgangen har været markant for både industri- og landbrugsprodukter. Fremgangen har tilsyneladende været større, end hvad der kan forklares ved det begyndende økonomiske opsving i det øvrige Europa. Industrieksporten lå således i årets første otte måneder 12 pct. højere end i den tilsvarende periode i 1993, hvilket tyder på en god konkurrenceevne. Dette underbygges af, at der har kunnet konstateres fremgang på de fleste betydende eksportmarkeder.

På importsiden er det værd at bemærke, at der har været tale om en betydelig vækst i importen af varer til erhvervene. Denne lå i årets første otte måneder 12 pct. højere end i samme periode i 1993, hvilket må ses i lyset af den stærke økonomiske vækst i Danmark.

I perioden januar-september 1994 var handelsbalanceoverskuddet knap 26 mia.kr. eller 5 mia.kr. mindre end for samme periode i 1993.

I forbindelse med etableringen af det indre marked ved starten af 1993 indførtes et nyt system, INTRASTAT, til registrering af den interne EU-handel. I såvel Danmark som de øvrige EU-lande har de betydelige indkøringsproblemer med dette system betydet, at udenrigshandelsstatistikken – og dermed opgørelsen af betalingsbalancen – har været behæftet med større usikkerhed end sædvanligt.

Den endelige opgørelse af betalingsbalancen er hovedsageligt baseret på Nationalbankens registrering af betalingerne til og fra udlandet. Da varebetalingerne imidlertid ikke tidsmæssigt falder sammen med import- eller eksporttidspunktet, kan den endelige opgørelse af de løbende poster først foretages med en vis forsinkelse. I den foreløbige opgørelse af de løbende poster indgår et skøn over varebetalingerne baseret på handelstallene og det historiske forhold mellem handelstal og varebetalinger. Dels er dette forhold ikke helt stabilt, dels sker der – især efter overgangen til INTRASTAT – en løbende revision af handelstallene. Det foreløbige skøn for betalingsbalancen må derfor også løbende korrigeres.

På grundlag af de nu foreliggende oplysninger om handelstallene for 1993 og de varebetalinger, der knytter sig til handelstransaktionerne, har Danmarks Statistik nedjusteret skønnet for overskuddet på de løbende poster i 1993 fra 36 mia.kr. til godt 30 mia.kr.

For perioden januar til september 1994 viser den foreløbige opgørelse et samlet overskud på $18\frac{1}{2}$ mia.kr. eller $8\frac{1}{2}$ mia.kr. mindre end for samme periode året før. Heraf kan 5 mia.kr. som nævnt henføres til et fald i overskuddet på handelsbalancen. Blandt de øvrige løbende poster kan nævnes en stigning i udgifter til rejser og ensidige betalinger, herunder EU-betalinger, der delvis opvejes af en stigning i overskuddet på tjenesteposterne. Opgørelsen viser foreløbig en øget udgift på 2 mia.kr. til rentebetalinger. Dette skal dog ses i sammenhæng med bl.a. de betydelige fremskudte rentebetalinger i form af vedhængende renter i forbindelse med det store tilbagesalg af kroneobligationer fra udlandet i 1. halvår. Den foreløbige udvikling synes at være forenelig med en fortsat underliggende forbedring af renteposten i overensstemmelse med formindskelsen af udlandsgælden.

Kapitalbevægelserne

Overskuddet på knap 3 mia.kr. på betalingsbalancens løbende poster i 2. kvartal mere end modsvarede af privatpersoners og virksomheders nettokapitaleksport på godt 3 mia.kr. og den offentlige sektors afvikling af gæld til udlandet for $\frac{1}{2}$ mia.kr. Valutareserverne formindskedes med 1 mia.kr.

I 3. kvartal formindskedes valutareserverne med yderligere ca. $2\frac{1}{2}$ mia.kr. og udgjorde ved udgangen af september godt 62 mia.kr. Det store tilbagesalg af kroneobligationer fra udlandet i 1. halvår afdæmpedes i 3. kvartal, hvor der samlet blev tilbagesolgt for $13\frac{1}{2}$ mia.kr. Da en del af udlændinges beholdning af kroneobligationer er afdækket via kronelån i danske pengeinstitutter eller valutaterminsforretninger, stoppede også faldet i pengeinstitutternes udlandsstilling i 3. kvartal og vendtes til en stigning på $3\frac{1}{2}$ mia.kr. Virksomhedernes lånetrans-

aktioner bidrog med en nettokapitalimport på 5 mia.kr., mens staten afviklede gæld i udlandet for knap 2 mia.kr.

I oktober var der for første gang siden januar tale om et nettosalg af kroneobligationer til udlandet, om end for mindre end 1 mia.kr. Pengeinstitutternes udlandsstilling faldt med 2 mia.kr., og staten afviklede lån i udlandet for 2 mia.kr. Øvrige kapitalbevægelser var relativt beskedne. Valutareserverne faldt med knap 1 mia.kr. og har således gennem hele den forløbne del af året ligget på godt 60 mia.kr.

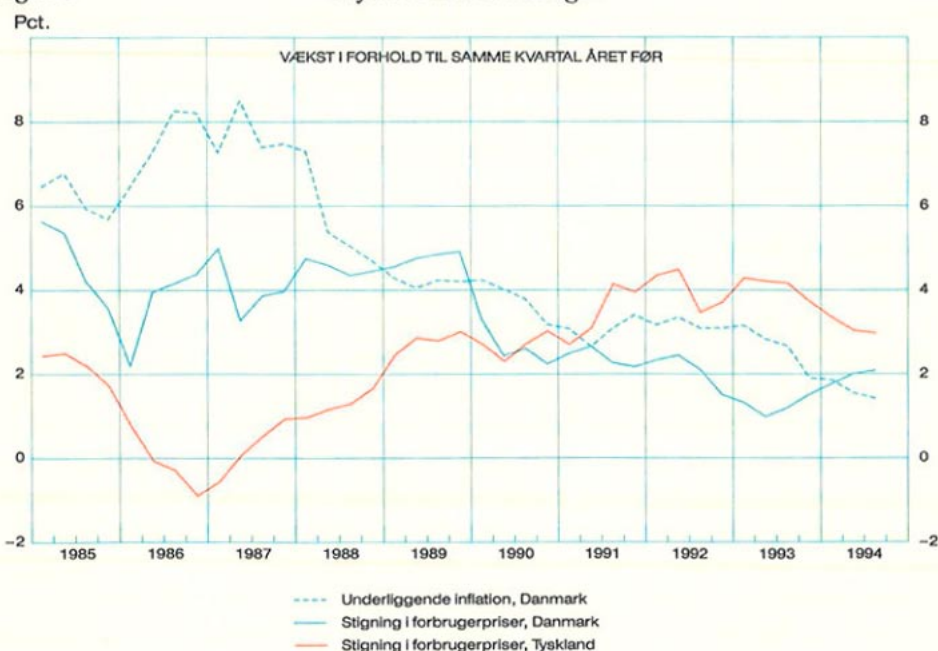
Prisudviklingen

Konjunkturukslaget, der satte ind omkring begyndelsen af 2. halvår 1993, og den siden da betydelige efterspørgselsstigning, har ikke givet et nævneværdigt udslag i prisudviklingen. Væksten i forbrugerpriserne har i de forløbne 15 måneder kun bevæget sig marginalt opad og ligger fortsat på et i international sammenhæng lavt niveau, jf. figur 5.

Ser man på den underliggende inflation¹⁾, tegner der sig et endnu mere markant billede af en ikke-inflationær vækst i de sidste 15 måneder. Renset for særlige forhold har der gennem den forløbne del af 1994 været tale om år-til-år stigninger i de markedsbestemte indenlandske priser på noget under 2 pct. med en tendens til fald gennem året. For 1994 under ét må det forventes, at den underliggende inflation vil være på et historisk lavt niveau. Som følge af, at prisstignings-

Figur 5

Inflationsudviklingen



¹⁾ Jf. artiklen „Prisstigninger og inflation” af Anders Møller Christensen i Kvartalsoversigten, februar 1994.

takten i Danmark i en årrække har været lavere end hos de væsentligste samhandelspartnere, heriblandt Tyskland, er der sket en løbende relativ sænkning af det danske prisniveau. Denne udvikling må forventes at fortsætte ind i 1995, om end i et langsommere tempo, efterhånden som inflationen hos de væsentligste samhandelspartnere nærmer sig det danske niveau. Det kan i denne forbindelse nævnes, at der indtil nu kun har været meget spredte tegn på kapacitets- og flaskehalsproblemer i Danmark. Der kan samtidig konstateres en vis afbøjning i den økonomiske vækst i løbet af 1994, og væksten i 1995 skønnes i de forskellige prognoser at blive ca. 3 pct., og dermed af en størrelsesorden som ikke giver anledning til kapacitetsproblemer. De forudgående års resultater med hensyn til lave løn- og prisstigninger, som samtidig sikrer en stigende realløn, må således forventes at kunne fastholdes.

Rapport om den danske pengeinstitutsektor

Ved vedtagelse af statsgarantien for lånet fra Nationalbanken til Varde Bank i december 1993 blev det besluttet, at regeringen i samarbejde med Nationalbanken skulle udarbejde en redegørelse for situationen i den danske pengeinstitutsektor og forventningerne til de kommende års udvikling. Redegørelsen blev offentliggjort den 1. november.

For Nationalbanken har det været vigtigt at få fastslået, at de seneste års problemer i stor udstrækning må ses i lys af den langvarige lavkonjunktur, at problemer i enkeltinstitutter aldrig helt kan undgås, at konkurs fortsat må være en løsningsmulighed for et pengeinstitut i krise, og at det offentlige i nogle tilfælde ikke vil kunne undgå at skulle tage stilling til løsning af et pengeinstituts problemer, og at det offentliges engagement i en sådan situation begrænses mest muligt.

Vurderingen af de principper, der ligger til grund for redegørelsen og anbefalingerne, uddybes side 10-15.

Rapport om den danske pengeinstitutsektor¹⁾

Indledning

1. I december 1993 vedtog Finansudvalget at yde en statsgaranti for et lån fra Nationalbanken til Varde Bank til finansiering af en rolig afvikling af resterne af banken. I denne forbindelse blev det besluttet, at regeringen i samarbejde med Nationalbanken skulle udarbejde en redegørelse for situationen i den danske pengeinstitutsektor og forventningerne til de kommende års udvikling.

Redegørelsen er udarbejdet af Det Tværministerielle Kontaktudvalg vedrørende det Finansielle Marked, hvori også Nationalbanken deltager. Under udarbejdelsen af redegørelsen blev udviklingen i danske pengeinstitutters resultater analyseret, og de gældende love og regler blev gennemgået med henblik på at vurdere, om der var behov for ændringer. Lovgivning mv. på pengeinstitutområdet ændres løbende for at tage højde for udviklingen. Udvalget har dog fundet, at der er behov for en række mindre justeringer i det gældende regelsæt. Rapporten støtter den hidtidige „case by case” håndtering af kriseramte pengeinstitutter med Finanstilsynet som forhandlingsleder. Rapporten afviser derimod kategorisk en banksikringsfond, dvs. en fond, der skal sikre, at ethvert pengeinstitut vil blive reddet.

Redegørelsen blev offentliggjort den 1. november. Nedenfor redegøres for de væsentlige konklusioner, der efter Nationalbankens opfattelse bør drages af rapporten. Afslutningsvis omtales kort rapportens anbefalinger.

Væsentlige konklusioner

2. *Udsvingene i pengeinstitutternes indtjening skyldes især ændringer i tab og hensættelser til forventede fremtidige tab på engagementer med kunder. Omfanget af sektorens tab og hensættelser hænger nært sammen med udviklingen i samfundsøkonomien.*

Danske pengeinstitutter har haft betragtelige tab og hensættelser i de sidste fire år, hvilket især må ses i lys af den vedvarende lave økonomiske vækst i årene 1987-93. Det markante prissfald på fast ejendom i perioden bidrog til at forringe den bagvedliggende sikkerhed for en række udlån og dermed også til øgede tab. Som følge af et solidt kapitalgrundlag i udgangssituationen har institutterne under ét kunnet absorbere de store tab og hensættelser, uden at der er opstået problemer for sektoren som helhed.

For en række stærkt ekspanderende pengeinstitutter med utilstrækkelig engagementsstyring indebar omsvinget til lav økonomisk vækst, at tab og hensættelser truede kapitalgrundlaget. Flere institutter har haft så store tab, at de har måttet afvikles.

¹⁾ „Den danske pengeinstitutsektor”, Økonomiministeriet, J.H. Schultz Information A/S, oktober 1994.

3. *Den øgede økonomiske vækst og de lysere konjunkturudsigter indebærer i sig selv en forbedring af pengeinstitutternes økonomiske situation.* Dertil kommer, at institutterne i de seneste år har gennemført en betragtelig tilpasning af balance-sammensætning, omkostningsniveau og forretningsområder. Institutterne er derfor generelt bedre rustet nu end for blot to år siden. Halvårsresultaterne viste, at den forbedring af den underliggende indtjening, der fandt sted fra 1992 til 1993, blev fastholdt i første halvår af 1994.

Trods de lysere udsigter kan det ikke udelukkes, at enkelte institutter kan få problemer. Pengeinstitutvirksomhed består bl.a. i at finansiere erhvervenes investeringer, og dette indebærer i sagens natur risici for tab. Hvis pengeinstitutterne ikke tog risici, ville grundlaget for den fremtidige økonomiske vækst i samfundet mindskes. I tilfælde, hvor tabene bliver for store, vil lukning af institutter således også kunne forekomme fremover.

Dertil kommer, at konkurrencen blandt institutterne er stærk; rentemarginalen er under pres, og den underliggende indtjening er for lav. Dette kunne tyde på, at der fortsat er overkapacitet i sektoren. Som led i den almindelige tilpasning af kapaciteten må det ventes, at nogle institutter – ligesom erhvervsvirksomheder iøvrigt – vil blive fusioneret.

4. *Siden 1986 er en lang række institutter på udramatisk vis blevet fusioneret med eller overtaget af andre pengeinstitutter efter medvirken af Finanstilsynet.*

Finanstilsynet foretager jævnligt inspektioner i de enkelte pengeinstitutter. Ved sådanne inspektioner gennemgås store dele af engagementerne, og Tilsynet vurderer, om de foretagne hensættelser til forventede fremtidige tab er tilstrækkelige. Institutterne nedskriver således løbende deres udlån med forventede fremtidige tab. Derved undgås det, at pludselige konjunkturudsving nødvendiggør en stærk forøgelse af hensættelser. Dette var en af årsagerne til de store problemer i de øvrige nordiske lande.

Såfremt øgede hensættelser er påkrævede, kan instituttets kapitalgrundlag falde tæt på eller under minimumsgrænsen i bank- og sparekasseloven. I sådanne tilfælde opfordrer Tilsynet instituttet til at undersøge, om andre institutter er villige til fusion eller overtagelse.

5. *Finanstilsynets procedurer og det gældende regelsæt for pengeinstitutterne vurderes i det store hele at være dækkende for et markedsbaseret system, hvor incitamentsstrukturen er baseret på, at institutterne påtager sig risici for egen regning.*

Pengeinstitutterne er underlagt den almindelige lovgivning, men hjørnестenen i pengeinstitutternes lovgrundlag er bank- og sparekasseloven. Finanstilsynet har hjemmel til at udstede bekendtgørelser, der præciserer en række bestemmelser om kapitalgrundlaget og øvre grænser for store engagementer.

Finanstilsynet overvåger, at pengeinstitutterne overholder loven og bestemmelserne om kapitalgrundlaget. Tilsynet bliver løbende informeret om udviklingen

i de enkelte institutter dels ved inspektionerne dels ved indberetninger direkte fra institutterne og jævnligt gennemgange af dele af engagementerne.

Tilsynet bør have mulighed for at anbefale institutter fx at tilpasse forretningsstrategi eller reducere den samlede risiko. I overensstemmelse med at pengeinstitutter er selvstændige virksomheder, træffer det enkelte instituts ledelse selv afgørelse om, hvorvidt den ønsker at følge anbefalingerne. Finanstilsynet hverken kan eller bør påtage sig ansvaret for et pengeinstituts drift. Det ansvar ligger hos ledelsen.

6. Pengeinstitutter er forskellige, og håndtering af krisesituationer må indrette sig derefter. Generelt gælder, at det er vigtigere at redde aktiviteterne i pengeinstituttet end at sikre en fortsættelse af instituttet i eget navn.

En række forskellige hensyn må indgå i vurderingen af, hvordan en krise i et pengeinstitut håndteres. Resultatet af disse overvejelser vil falde forskelligt ud, afhængigt af situationen i det enkelte pengeinstitut og forholdene i sektoren mere generelt på det pågældende tidspunkt. Konsekvenserne af en krise i et stort landsdækkende institut i en periode, hvor sektoren har problemer, vil være langt alvorligere end en isoleret krise i en specialbank.

Hvor en fusion ikke er mulig, vil en eventuel redningsaktion i langt de fleste tilfælde gå ud på at sikre videreførelsen af instituttets aktiviteter snarere end instituttet som helhed. Det var tilfældet med både Himmerlandsbanken og Varde Bank, hvor bl.a. indskud og de fleste normale udlån blev overført til andre pengeinstitutter. Det er og bør fortsat være en forudsætning for bidrag fra Indskydergarantifonden til en løsning ved overførsel af aktiviteter, at pengeinstituttet ikke videreføres, jf. nedenfor.

7. Konkurs uden andre følgeforsanstaltninger må fortsat være et muligt udfald af en pengeinstitutkrise.

For andre virksomhedstyper er en konkurs en naturlig konsekvens af problemer, der viser sig uløselige. Selv om pengeinstitutter på en række punkter adskiller sig fra andre virksomhedstyper, er det ikke dermed givet, at en konkurs for enhver pris skal undgås.

Det kan således vise sig særdeles dyrt at undgå en konkurs. Der er en regning, der skal betales. Hvis kreditorerne ikke skal dække regningen, indebærer det, at andre må dække den.

Især større indskydere bør være forpligtet til i forbindelse med deres placeringer at tage hensyn til sammenhængen mellem afkast og risici. Ellers brydes en af de vigtigste markedsmekanismer, der skal sikre, at pengeinstitutterne ikke påtager sig uforholdsmæssige store risici.

En erklæring om, at pengeinstitutter ikke kan gå konkurs, vil i praksis gøre det så godt som umuligt at hente bidrag til en redningsaktion fra andre end det offentlige. De store kreditorer, der ellers vil have en tilskyndelse til at bidrage, vil være vanskelige at få til dette, da en sådan erklæring sikrer, at deres tilgodehavender vil blive dækket fuldt ud.

Garantier mod konkurs, fx i form af banksikringsfonde, ændrer således grundlaget for pengeinstitutvirksomhed fundamentalt. Med undtagelse af de øvrige nordiske lande, hvor problemerne har nået systemtruende omfang, har alle andre lande også afholdt sig fra at garantere pengeinstitutter mod at gå konkurs. I de nordiske lande er det hensigten så hurtigt som muligt at afvikle disse ordninger.

8. Indskydergarantifondens mulighed for at bidrage til løsningen af en pengeinstitutkrise er en løsningsmulighed, men det er ikke nogen universalløsning.

I forbindelse med Himmerlandsbank-løsningen aftaltes det, at Indskydergarantifonden fremover skulle have mulighed for at bidrage finansielt til en løsning, hvor hele eller dele af instituttets aktiviteter overdrages til et andet institut. Nationalbankens deltagelse i garantistillelsen i forbindelse med løsningen vil ikke kunne påregnes gentaget i lignende tilfælde fremover. Indskydergarantifonden vil imidlertid fremover kunne stille sådanne garantier, om end kun inden for en fast beløbsgrænse.

Fonden vil kunne bidrage, hvis det er billigere for fonden end omkostningerne ved at dække indskyderne ved en konkurs. I forbindelse med en konkurs vil Indskydergarantifonden overtage krav på konkursboet svarende til de indskud, som den indløser. Indskydergarantifonden vil således få et tab, såfremt disse krav ikke kan tilgodeses fuldt ud i forbindelse med opgørelsen af konkursboet. Fondens skøn over dette tab er det maksimale beløb, som den kan bidrage med.

Det må formodes, at fonden udnytter alle muligheder i lovgivningen og tager behørigt hensyn til foreliggende oplysninger om aktiverens værdi, men i sidste instans er det fondens egen beslutning, om den vil gå ind og deltage i en løsning. Det er i overensstemmelse med, at fonden er en selvejende institution finansieret af pengeinstitutterne med det primære formål at beskytte indskud op til et vist niveau. Det svarer samtidig til forholdene i de fleste andre lande.

Dertil kommer, at det beløb, som Indskydergarantifonden maksimalt kan bidrage med, kan vise sig at være utilstrækkeligt. Alt andet lige vil det især være tilfældet, hvor betydelige kreditorer ikke er dækket af Indskydergarantifonden.

9. Der kan også fremover blive behov for, at det offentlige bidrager til løsningen af pengeinstitutproblemer. Det gælder dog generelt om at begrænse det offentliges deltagelse i sådanne løsninger.

Det er klart at foretrække, at et pengeinstituts problemer bliver identificeret og erkendt så tidligt, at en fusion kan gennemføres uden indblanding fra andre end det nødlidende og det overtagende pengeinstitut. Denne løsning vil også fremover kunne benyttes i de fleste situationer.

Hvis et pengeinstitut ikke kan fusioneres uden bidrag fra anden side, vil det i første omgang være Indskydergarantifonden, der må vurdere, om den kan bidrage til en løsning.

Hvis fondens egne rammer ikke viser sig tilstrækkelige, vil det være naturligt

at inddrage større kreditorer eller sektoren mere bredt. Førstnævnte kan have en direkte økonomisk interesse i en løsning, mens sidstnævntes interesse er mere indirekte, fx hensynet til sektorens renommé.

Det kan imidlertid ikke i praksis udelukkes, at en løsning baseret på ovenstående ikke er mulig. Det offentlige må da overveje, om en konkurs eller et offentligt engagement er den mindst uhensigtsmæssige udgang. Som nævnt ovenfor må valget afhænge af de konkrete omstændigheder.

Hvis det offentlige vælger at bidrage, er det afgørende, at engagementet pålægges en række restriktioner. I forbindelse med Varde Bank-løsningen gav Finansministeriet Nationalbanken og Finanstilsynet et forhandlingsmandat, der på tre væsentlige punkter begrænsede en mulig løsning:

- det offentlige måtte ikke få en ejerrolle i instituttet.
- offentlige midler måtte ikke støtte aktionærer eller indehavere af supplerende kapital.
- almindelige kreditorer skulle tilgodeses fuldt ud uanset valg af afviklingsmodel.

Sidstnævnte skal til dels ses i sammenhæng med, at der allerede var udstedt en likviditetsgaranti for alle andre end efterstillede fordringer.

Der er i enkelte tilfælde stillet en likviditetsgaranti for et pengeinstitut. Det er fx sket i tilfælde, hvor et solvent større pengeinstitut har været udsat for ubegrundede rygter. Det er også i et enkelt tilfælde (Varde Bank) sket for at skaffe tid til at finde en løsning, fordi en konkurs ville have haft omfattende konsekvenser for hele pengeinstitutsektoren.

Nationalbanken er ligesom andre centralbanker yderst restriktiv med at stille likviditetsgarantier for pengeinstitutter, hvor der er den mindste tvivl om solvensen.

En likviditetsgaranti gør det meget vanskeligt at vælge konkurs som den endelige løsning. Dertil kommer, at en likviditetsgaranti fjerner tilskyndelsen for andre til at bidrage til en endelig løsning. En likviditetsgaranti stillet af Nationalbanken/det offentlige binder således i praksis myndighederne til at redde et pengeinstitut for det offentliges regning.

Rapportens anbefalinger

10. Det er som nævnt vurderingen, at der ikke er behov for væsentlige ændringer i det gældende regelsæt. Det anbefales dog i rapporten, at der foretages en række justeringer.

Forebyggelse af problemer foreslås forbedret bl.a. ved at give Finanstilsynet mulighed for på et tidligere tidspunkt at påpege potentielle vanskeligheder i et pengeinstitut. Det foreslås således, at Tilsynet skal have mulighed for at pålægge et institut at vælge en yderligere revisor. Tilsynet skal også kunne foranledige udarbejdelse af en rapport om et pengeinstituts mere langsigtede udsigter. Ende-

lig skal Tilsynet kunne kræve højere hensættelser for institutter med en stor koncentration af engagementer med høj risiko for at sikre tilstrækkelige reserver til at dække fremtidige tab.

For at forbedre informationsværdien af pengeinstitutternes regnskaber foreslås endvidere en række supplerende noter, bl.a. om sammensætningen af kapitalgrundlaget og om hensættelseskontoens omfang.

11. I forbindelse med Himmerlandsbankens konkurs og afviklingen af Varde Bank led nogle private investorer tab, fordi de havde investeret i obligationer med status af efterstillet kapital (supplerende kapital). En del af investorerne har følt sig vildledt eller udsat for dårlig rådgivning fra pengeinstituttet. Det anbefales derfor i rapporten, at benævnelsen for sådanne obligationer ændres til fx kapitalbeviser, således at det klart fremgår, at de ikke kan sidestilles med almindelige obligationer.

Erfaringerne med supplerende kapital fra Varde Bank viste, at der hersker en vis uklarhed om retsstillingen for indehavere af supplerende kapital og om supplerende kapitals anvendelsesmuligheder i tilfælde af, at instituttet bliver nødlidende. Rapporten anbefaler derfor, at retsstillingen for indehavere af supplerende kapital forbedres således, at de fx får mulighed for deltagelse i kreditorudvalg. Det anbefales i denne forbindelse at undersøge mulighederne for at tillade glidende konvertering af supplerende kapital til fx præferenceaktier. Dette ville lette rekapitaliseringen af institutter i vanskeligheder og samtidig sikre indehavere af supplerende kapital medbestemmelse.

12. Hvis et pengeinstitut har tabt hele kapitalen, vil muligheden for en fusion næppe være til stede. For at lette videreførelsen af instituttets aktiviteter ved en hel eller delvis overdragelse af disse til et andet institut, fik Indskydergarantifonden som nævnt ovenfor med virkning fra 1. januar i år mulighed for at medvirke ved sådanne løsninger.

Indskydergarantifondens muligheder efter den nye lov har været afprøvet en enkelt gang. Fonden vurderede i dette tilfælde, at det ikke var muligt for den at deltage. Der opstod efterfølgende debat om Indskydergarantifondens og Finanstilsynets rolle i sådanne tilfælde. Rapporten anbefaler derfor, at erhvervsministeren gives mulighed for at specificere procedurerne i en bekendtgørelse. Rapporten peger på, at bekendtgørelsen bl.a. kunne fastslå, hvem der leder forhandlingerne, samt pålægge Tilsynet og Indskydergarantifonden at udarbejde en fælles beredskabsplan for håndtering af nødlidende institutter.

13. Ud over ovennævnte anbefales det, at udbetalinger fra Indskydergarantifonden som led i en løsning bør være skattefritaget, samt at fondens dækningsgrænse på 250.000 kr. bør forhøjes. Rapporten indeholder også anbefalinger om enkelte andre justeringer i lov om Indskydergarantifonden samt om offentlige repræsentanter og bank- og sparekasselovens bestemmelser om tavshedspligt.

SDR-pakken vedrørende finansiell assistance til Valutafondens medlemslande

v/Winnie Jakobsen, Internationalt Kontor

Indledning

På Valutafondens og Verdensbankens årsmøder i Madrid i oktober 1994 var den såkaldte SDR-pakke vedrørende finansiell assistance til medlemslandene hovedemnet.

Valutafondens bestyrelse har i længere tid drøftet et forslag fra den administrerende direktør om en ny tildeling af fondens internationale reserveaktiv, særlige trækingsrettigheder (Special Drawing Rights, SDR). Baggrunden for forslaget er, at der ifølge fondsledelsen er opstået et stigende behov for at supplere de eksisterende valutareserver i verdensøkonomien i kølvandet på den voksende internationale samhandel. Navnlig visse udviklingslande og overgangskononomierne, dvs. de tidligere planøkonomier, der er ved at overgå fra centraldirigeret økonomi til markedsstyring, har et betydeligt behov for øget international likviditet. I den forbindelse er der blevet peget på, at en række af disse lande er nye fondsmedlemmer, der ikke har andel i SDR-systemet, og denne ulighed ønskes reduceret.

Der er i Valutafondens bestyrelse principiel tilslutning til en tildeling af SDR. Der hersker derimod betydelig uenighed om størrelsen af og formen for en eventuel SDR-allokering.

Navnlig de største industrilande (G-7 landene) finder, at formålet med en SDR-tildeling fortrinsvis bør være at tilføre international likviditet til overgangskononomierne, men også til visse udviklingslande med beskedne valutareserver. Udviklingslandene ønsker en bredere tildeling af international likviditet begrundet i eksistensen af et langsigtet globalt likviditetsbehov som foreskrevet i fondens vedtægter.

Forslagene blev forelagt Interimskomiteen¹⁾ i oktober. G-7 landene mødte i Interimskomiteen med et meget bundet mandat, og forhandlingerne brød sammen, da udviklingslandene forkastede G-7's forslag. Der opnåedes alene enighed om en forhøjelse af visse af fondens udlånsordninger.

¹⁾ Interimskomiteen, der er fondens politikorgan, består af ministre og centralbankguvernører repræsenterende de 24 valgkredse. Komiteen afholder møde halvårligt.

Der vil således indtil videre ikke blive tildelt international likviditet, hverken til udviklingslandene eller til overgangsökonomierne. Der opnåedes heller ikke enighed om en forlængelse af og højere låneadgang til fondens midlertidige låneordning for medlemslande med betalingsbalanceproblemer som følge af overgang fra centralt styret økonomi til markedsøkonomi, den såkaldte systemtransformationsfacilitet, STF. Muligheden for at deltage i STF-låneordningen udløber med indeværende års udgang. En manglende løsning på STF-området vil især ramme Rusland og dermed G-7's strategi for finansiell assistance til overgangsökonomierne, hvor Rusland står centralt. Både G-7 og gruppen af udviklingslande har problemer med denne tingenes tilstand. Den kommende tid vil vise, hvem der finder det mest presserende at finde en løsning.

Baggrund for tildeling af SDR

Valutafonden kan ifølge sine vedtægter under visse omstændigheder skabe international likviditet ved tildeling af SDR.

SDR er et valutareserveaktiv, som kun kan skabes af Valutafonden. SDR tildeles medlemslandenes centralbanker, som i praksis kan benytte de tildelte SDR på linje med andre valutareserveaktiver.

Systemet med særlige trækingsrettigheder blev vedtaget i 1969 for at dække behovet for øget international likviditet gennem en kontrolleret reserveskabelse. Den seneste SDR-tildeling fandt sted i perioden 1978-81. Den samlede tildeling af SDR udgør 21,4 mia.SDR (knap 190 mia.kr.). Danmark har i alt fået tildelt 179 mill.SDR (1.580 mill.kr.).

Den del af de internationale reserver, der udgøres af SDR er faldet betydeligt, og SDR udgør nu kun en beskedne andel af de samlede valutareserver, eksklusive guldbeholdninger (3 pct. mod 8,4 pct. i 1972).

Industrilande og andre udviklede økonomier kan normalt hurtigt og relativt billigt fremskaffe den nødvendige kapital over de internationale kapitalmarkeder. En række udviklingslande og overgangsökonomier, der typisk har beskedne valutareserver, har derimod sværere ved at optage lån på kapitalmarkederne. Behovet for øget international likviditet har som nævnt været et væsentligt argument for en SDR-allokering.

Fondsoverenskomsten foreskriver eksistensen af et globalt likviditetsbehov som betingelse for at allokere SDR (en såkaldt *generel allokering*, hvor alle medlemmer får tildelt SDR i henhold til deres kvoteandel, dvs. deres kapitalandele i Valutafonden). Mindst 85 pct. af de samlede stemmer i fondens øverste organ, repræsentantskabet (Board of Governors) skal støtte, at der foreligger et globalt likviditetsbehov, inden en ny SDR-tildeling kan finde sted.

En række industrilande med USA, Tyskland, England og Canada i spidsen er imod en generel SDR-allokering, idet de ikke finder eksistensen af et langsigtet globalt likviditetsbehov tilstrækkelig dokumenteret. „Kunstig” likviditetskabelse gennem en generel SDR-allokering vil efter denne opfattelse være inflationsskabende og blot bidrage til en for lempelig økonomisk politik.

G-7 landene ser imidlertid gerne en mere begrænset og målrettet tildeling af international likviditet, primært rettet mod Valutafondens nye medlemmer. En sådan *speciel allokering* kræver ændring af fondsoverenskomsten, hvilket er en ganske langvarig proces, idet ændringen indebærer ratifikation i medlemslandenes parlamenter.

Udviklingslandene har modsat sig en speciel allokering af SDR – idet dette fortrinsvis tilgodeser overgangsökonomierne – med mindre den ledsages af en generel tildeling af SDR.

Udviklingslandene kan, med godt 30 pct. af de samlede stemmer, blokere for en ændring af fondsoverenskomsten og dermed for en speciel allokering. Modsat kan USA, med knap 18 pct. af de samlede stemmer, blokere for en generel allokering, idet disse beslutninger som nævnt kræver tilslutning fra 85 pct. af fondens samlede stemmer.

Diskussionen om tildeling af SDR er således blevet kædet sammen med højere låneadgang og forlængelse af STF, og der blev tale om en såkaldt „pakke”.

SDR-systemet er ikke kommet til at spille nogen væsentlig rolle i det internationale valutasystem. Ideen, om at SDR som det centrale valuta-reserveaktiv skulle bidrage til en balanceret vækst i verdenshandelen ved en kontrolleret reserveskabelse, er ikke blevet realiseret. Dette hænger bl.a. sammen med, at industrilandene og andre mere udviklede lande normalt hurtigt og relativt billigt har kunnet skaffe sig den „kassebeholdning” af valutareserver, som de finder behov for, ved låntagning på de internationale kapitalmarkeder.

Da disse lande står for knap 90 pct. af verdenshandelen, vil de globale reserver uden særlige tiltag i praksis få den størrelse, der er behov for. De øvrige landes valutareservebehov vil i princippet kunne dækkes ved, at de sikrer sig et overskud på samhandelen med og bistand fra de industrialiserede lande og internationale finansielle organisationer. Da disse lande typisk befinder sig i en udviklingsfase med strukturelle betalingsbalanceunderskud, er bestræbelserne i stigende grad gået ud på at hjælpe til med at omstille deres økonomier gennem en række strukturtilpasningsforanstaltninger, hvori ikke mindst Valutafonden har indtaget en central rolle. SDR-skabelse har i denne sammenhæng spillet en underordnet rolle.

Ud fra sådanne synspunkter og fordi de ikke finder eksistensen af et globalt likviditetsbehov tilstrækkeligt dokumenteret, har en række industrilande med USA og England i spidsen været imod en generel SDR-allokering.

SDR-pakken

STF-låneordningen oprettedes i 1993 som en midlertidig lånefacilitet rettet mod overgangsökonomierne i de central- og østeuropæiske lande, de tidligere sovjetstater samt visse andre lande. De økonomisk-politiske vilkår tilknyttet faciliteten er mere lempelige end gældende for tilsagn under de ordinære udlånsordninger. Muligheden for at deltage i låneordningen udløber ved udgangen af 1994. Der kan ydes lån på op til 50 pct. af landets kvote i to lige store trancher.

Overgangen fra centralt styret økonomi til markedsøkonomi har vist sig vanskelig. Flere lande, specielt i det tidligere Sovjetunionen, har haft besvær med inden for de aftalte tidsfrister at opfylde de aftalepunkter, der ligger til grund for låneaftalerne med Valutafonden.

Bl.a. på denne baggrund har især USA presset på med forslag om at forlænge muligheden for at deltage i STF-låneordningen frem til udgangen af 1995, og forlænge perioden for udnyttelse af lånemulighederne. Samtidig foreslås låneadgangen, med strammere betingelser, forhøjet fra 50 pct. af landets kvote til 85 pct. ved tilføjelse af en tredje tranche. Hermed søges tillige sikret en fortsat central rolle for Valutafonden i overgangsökonomiernes udvikling hen imod markedsøkonomi.

Udviklingslandene er imod en styrkelse af STF, medmindre den ledsages af en generel SDR-allokering, og de kan blokere for en løsning, idet en beslutning kræver 85 pct. af de samlede stemmer.

Valutafondens bestyrelse har desuden drøftet en midlertidig forhøjelse af grænsen for træk på fondens ordinære udlånsordninger. De årlige lånegrænser er i øjeblikket på 68 pct. af et lands kvote. En grænse på 85-100 pct. af kvoten blev foreslået, fordi en række lande i de kommende år må forventes at få et betydeligt behov for finansiel assistance.

Behovet for en ny allokering af SDR afhænger i nogen udstrækning af adgangen til låntagning i fonden, idet en højere låneadgang kan ledsages af en mindre SDR-tildeling. Spørgsmålet om låneadgang blev derfor hurtigt kædet sammen med allokering af SDR og senere også med forlængelse af STF.

Med henblik på at opnå et kompromis, der kunne samle tilstrækkelig støtte, blev der fremsat forskellige forslag til „pakkelsninger”.

Valutafondens administrerende direktør fremkom som den første med et udkast til en pakke, der hen ad vejen blev modificeret for at imødekomme landenes forskellige synspunkter. Essensen i det endelige forslag var at tildele 36 mia.SDR i en kombination af generel og speciel allokering, som skal bringe alle medlemmers tildelte SDR op på godt 40 pct. af deres kvoter mod nu ca. 15 pct. Hermed anerkendtes såvel begrundelsen om eksistensen af et globalt likviditetsbehov som begrundelsen om at reducere uligheden i SDR-systemet, til fordel for især overgangsökonomierne.

Fondens ledelse foreslog samtidig, at den årlige lånegrænse for de ordinære udlånsordninger hæves til 90 pct. af landenes kvoter, mens STF forlænges og tilføjes en ekstra tranche på 35 pct. af kvoten.

USA og England kunne ikke acceptere SDR-delen i dette forslag og har fremlagt et forslag, hvor SDR-allokeringen ikke var begrundet i eksistensen af et globalt likviditetsbehov, men hvor alle medlemmer alligevel ville få tildelt nye SDR. Forslaget gik ud på at forøge tildelte SDR som procent af landenes kvoter til et fælles gennemsnit, fx 20 pct. for alle medlemslande, samtidig med at et land som et minimum skulle have en vis mængde SDR, fx 6 pct. af landets kvote. USA og England foreslog, at 12-16 mia.SDR blev allokert på denne måde.

Forslagets vedtagelse vil kræve ændring af fondsoverenskomsten og vil derfor, til forskel fra fondsledelsens forslag, først kunne gennemføres efter ratificering i medlemslandenes parlamenter. Tildeling af international likviditet kan, med vedtagelse af en speciel allokering, således ikke ske foreløbig. Samtidig frygter modstanderne af en speciel allokering, at hvis der ikke under de nuværende omstændigheder kan opnås enighed om en generel tildeling af SDR, er det usikkert om SDR i fremtiden vil kunne anvendes som instrument til tildeling af international likviditet. SDR's betydning i det internationale monetære system og SDR's rolle som reserveaktiv vil derved yderligere reduceres.

I det amerikansk-britiske udspil indgår – ligesom i pakken fra fondsledelsen – forslag om højere lånegrænser og videreførelse af STF.

Ingen af forslagene kunne samle tilstrækkelig støtte i fondens bestyrelse, herunder et forslag fra udviklingslandene baseret på samme principper for SDR-allokering som fondsledelsens forslag, men med et mindre SDR-beløb.

Det måtte herefter overlades til en politisk forhandling i Interimskomiteen at forsøge at nå til enighed om de to centrale problemer i pakken, nemlig formen for en SDR-allokering og beløbsstørrelsen.

Årsmødebegivenhederne

Forud for Interimskomiteens møde afholdt de syv største industrilande møde. Af den amerikanske finansministers udtalelser fra G-7's pressemøde dagen før mødet i Interimskomiteen, fremgår det, at G-7 „enstemmigt” støtter det amerikansk-britiske forslag om en speciel tildeling af SDR i størrelsesordenen 16 mia. SDR sammen med en forhøjelse af lånegrænserne og forlængelse af STF-ordningen.

Det var således med et meget snævert mandat, at G-7 landene deltog i Interimskomiteens møde den 2. oktober. Valutafondens administrerende direktør fastholdt sit forslag, støttet af udviklingslandene og en række mindre industrilande, herunder de nordiske. Det blev imidlertid hurtigt klart, at hverken det amerikansk-britiske forslag eller forslaget fra fondsledelsen kunne samle tilstrækkelig støtte. Heller ikke et kompromisforslag fremsat af Interimskomiteens formand, den belgiske finansminister Philippe Maystadt, fik tilstrækkelig opbakning.

G-7 landene argumenterede herefter for, at pakken skulle „pakkes op”, så der kunne træffes beslutning på de områder, hvor de mente, at der var enighed, nemlig højere lånegrænser og forlængelse af STF, mens beslutning om allokering af SDR skulle udsættes til senere. Udviklingslandene ville kun medvirke til at hæve

lånegrænserne, mens en afgørelse vedrørende de øvrige elementer i pakken måtte udskydes. Dette måtte G-7 landene bøje sig for.

Af Interimskomiteens kommuniké fremgår det, at lånegrænserne midlertidigt skal hæves til mindst 85 pct. af medlemslandenes kvoter, og at Interimskomiteens formand skal arbejde videre med at finde et kompromis og indkalde komiteen, når der menes at være grundlag for at komme frem til et resultat.

Valutafondens bestyrelse har efterfølgende vedtaget midlertidigt at forhøje de årlige lånegrænser til 100 pct. af medlemslandenes kvoter i tre år.

Der er ikke siden årsmøderne sket afgørende fremskridt i forhandlingerne om allokering af SDR og forlængelse af STF-ordningen, der uden nye beslutninger vil udløbe ved årsskiftet.

Nye retningslinjer for den økonomiske politik

Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer¹⁾

Indledning

De økonomisk-politiske ideer har ændret sig så væsentligt i efterkrigstiden, at herskende opfattelser så at sige er blevet afløst af sine direkte modsætninger.

Jeg har deltaget i debatten om økonomisk politik siden midten af 1950'erne, var med ved oprettelsen af Det Økonomiske Råds formandskab fra begyndelsen af 1960'erne og har været medlem af ledelsen af Nationalbanken siden midten af 1960'erne.

Jeg har derfor, inden jeg forlader rollen som aktiv deltager i debatten om den økonomiske politik, forsøgt at karakterisere de ændringer, der er sket igennem disse 30-40 år.

Det har fundet udtryk dels i bogen om de pengepolitiske problemstillinger 1965-1990, som blev udgivet sidste år, dels i et indlæg på G-30 mødet i København i foråret 1994.

Der er sket så store ændringer, at det er væsentligt for mig at søge at trække de centrale forskydninger frem i håb om, at man ikke i alt for stor udstrækning bliver ved med at ræsonnere ud fra forudsætninger, der i realiteten må siges ikke at gælde mere.

Den keynesianske revolution og modrevolutionen

To grupper af forestillinger var dominerende som udgangspunkt for den økonomiske politik efter afslutningen af Den Anden Verdenskrig. Det blev ofte sammenfattende kaldt den keynesianske revolution.

Den første var, at man kunne opstille forholdsvis enkle modeller for sammenhængen mellem de væsentligste størrelser i nationalproduktet, fordi de indbyrdes økonomiske relationer blev anset for relativt klare.

Den anden var, at man med instrumenterne finanspolitik, pengepolitik og indkomstpolitik ville kunne styre den samlede økonomiske udvikling, således at visse målsætninger – herunder navnlig beskæftigelsesmålsætningen – ville kunne opfyldes.

Det var finanspolitikken, der var det centrale element i den økonomiske politik, mens pengepolitik og indkomstpolitik var subsidiære i den forstand, at de skulle støtte eller afbalancere virkningen af finanspolitikken.

¹⁾ Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg den 2. november 1994 ved Det Internationale Handelskammers møde i København.

Indkomstpolitikken skulle navnlig tage sig af det grå område vedrørende prisstabilitet.

Begge disse grundlæggende antagelser er i virkeligheden blevet opgivet og, man kunne næsten sige, erstattet med deres modsætninger.

Forsøgene på at stimulere beskæftigelsen i 1970'erne og senere ved finanspolitiske midler blev en dyrekøbt erfaring.

Det viste sig overalt, at man ikke opnåede en forøgelse af beskæftigelsen, men tværtimod fik stigende ledighed og samtidig stigende inflation og en kraftig forhøjelse af renteniveauet.

Man kan sige, at det var prøvestenen for finanspolitikens effektivitet, og at forsøget faldt negativt ud.

Lad mig bl.a. nævne den danske finanspolitik i anden halvdel af 1970'erne og afgrundsdebatten forud for kursændringen i den økonomiske politik i 1982.

Andre eksempler er Reagan-ekspansionen i USA i begyndelsen af 1980'erne, den franske ekspansion fra 1981 og de formidable underskud i Sverige i de seneste år.

Ekspansiv finanspolitik er på den baggrund blevet suspect som instrument i den økonomiske politik:

- Den øger ikke beskæftigelsen – undtagen måske på kort sigt.
- Den bidrager til voksende inflation.
- Den fremkalder et stigende renteniveau.
- Et offentligt underskud er svært at komme af med, når det først er etableret.

Disse konsekvenser har været med til at skabe kritik og modvilje mod det politiske system, og den politiske reaktion har været ganske klar.

Det finanspolitiske instrument er for farligt at anvende uden begrænsninger.

Der måtte derfor indføres regler.

Disse regler er i virkeligheden udtryk for en modrevolution.

Man sætter økonomisk stabilitet i hovedsædet og fraskriver sig retten til at bruge finans- og pengepolitik på en måde, der bringer stabiliteten i fare.

I denne henseende er der interessante ligheder mellem USA og Europa.

I USA gennemførte kongressen Gramm-Rudman-Hollings loven i 1985 med det sigte at tvinge sig selv til at få orden på statsfinanserne – et forsøg, der ganske vist senere er løbet ind i vanskeligheder.

I Europa opnåedes i 1991 enighed om Maastricht-traktaten, der udstikker rammer for, i hvor vid udstrækning medlemmerne af unionen kan anvende finanspolitikken. I anden fase af Den Økonomiske og Monetære Union skal landene således ifølge reglerne undgå store budgetunderskud, mens der i tredje fase er en direkte forpligtelse til at holde underskuddet på de offentlige finanser inden for en nærmere fastsat størrelsesorden.

Modrevolutionen består således i, at man indfører selvpålagte bindinger – næsten som da Odysseus sejlede forbi sirenerne ø.

Det politiske system har været ude for et sådant pres, at man ikke alene har ment det nødvendigt at fraskrive sig en uhæmmet brug af finanspolitikken, men også i vidt omfang har fraskrevet sig indflydelse på pengepolitikken.

Dette er også sket for at overbevise offentligheden om, at stabilitetspolitikken skal opretholdes.

Oprindeligt var det en udbredt indstilling, at pengepolitikken skulle være støt-tepolitik for finanspolitikken, og i mange politiske partier var der ønsker eller krav om, at pengepolitikken blev fuldstændig indordnet under finanspolitikken. Centralbankernes uafhængighed blev betragtet som en hindring for en effektiv økonomisk politik.

Her er tankerne gået til den modsatte yderlighed. Den overvejende opfattelse er nu, at pengepolitikken er den vigtigste form for makroøkonomisk politik og hovedansvarlig for udviklingen i det nominelle nationalprodukt.

Det er en udbredt opfattelse, at pengepolitikken først og fremmest skal sigte mod at tilvejebringe prisstabilitet, og at uafhængige centralbanker er bedst egnede til det. Herved undgår man politisk indblanding i pengepolitikken, der ud fra kortsigtede synspunkter ville kunne blive for ekspansiv og dermed sætte stabiliteten på længere sigt over styr.

Det går så vidt, at visse analytikere søger at dokumentere, at de lande, der har uafhængige centralbanker, også har den mest stabile økonomiske udvikling.

Jeg må dog sige, at disse undersøgelser forekommer utroværdige, og at man i visse af dem går længere, end der er belæg for.

Jeg er selvsagt enig i, at det er vigtigt for den pengepolitiske målsætning at til-lægge prisstabilitet stor betydning, og at man ved pengepolitiske dispositioner bør sikre en længere horisont end den, der ofte præger de aktuelle politiske spændinger.

Dette skulle imidlertid nødig foranledige til at tro, at pengepolitikken er den helt dominerende faktor for den økonomiske udvikling.

Man vil så nemt havne i det, man kalder centralbankmystik, hvor selv helt ubetydelige ændringer i rentesatser tillægges en meget stor vægt.

Man må snarere sige, at den lange rente navnlig afspejler konjunkturudvik-lingen, og at centralbankernes pengepolitik i første omgang påvirker den korte ende af rentespektret, mens virkningerne på den lange rente er vanskeligere at vurdere.

Det kan også udtrykkes på den måde, at den makroøkonomiske politik vil få mindre betydning for det økonomiske forløb.

Herved er man i virkeligheden havnet i en situation, der står i klar modsæt-ning til de forhåbninger, man havde gjort sig efter Den Anden Verdenskrig.

Man kan sammenfatte min tankegang på følgende måde:

Finanspolitikkenes hovedrolle bliver at afdæmpe konjunktursvingningerne ved, at indtægter forøges og udgifter formindskes i en opgangskonjunktur, mens det modsatte er tilfældet ved en stagnation. Derved tages brodden af konjunktur-svingningerne.

Pengepolitikkenes opgave er først og fremmest at styre mod prisstabilitet i det længere løb og på kort sigt at påvirke valutakursen.

Derimod er det næppe rigtigt at hævde, at pengepolitikken, der har sin største

virkning på det helt korte marked, har en afgørende indflydelse på aktivitetsniveauet.

Rammerne og markedet

Troværdighed har altid spillet en afgørende rolle for udformningen af økonomisk politik – og for den sags skyld for politik i almindelighed. Troværdighed viser sig tydeligst i reaktionerne på markederne.

Jeg har nævnt, hvordan den overdrevne brug af finanspolitikken skabte troværdighedsproblemer i 1970'erne og 1980'erne. Det gav anledning til, at der blev opstillet rammer for anvendelsen af finans- og pengepolitik.

Det har ændret vilkårene for udøvelsen af økonomisk politik, idet markederne nu har bestemte talstørrelser, der fokuseres på.

Markedernes vurdering både af finanspolitikken og pengepolitikken giver sig nu hurtigere og mere aggressivt udtryk, ikke mindst i form af internationale kapitalbevægelser, der har stor betydning for valuta- og pengepolitikken.

Det er næsten som om, man bliver studeret under lup af markederne, og de kommentarer, der fremsættes med en ganske usædvanlig sikkerhed, spiller en rolle i debatten.

Markederne fungerer som en slags vagthunde for, at myndighederne faktisk opfylder deres forpligtelser. I mange tilfælde har de haft væsentlig betydning for udviklingen og afsløret svagheder i landenes økonomiske politik.

Men ikke altid.

Jeg har ikke lagt skjul på, at min respekt for markedscommentarer er begrænset.

Når man kigger argumenterne efter i sømmene, er de tit utrolig overfladiske, og når man kender de faktiske økonomiske forhold, forekommer konklusionerne ofte helt utilfredsstillende.

Jeg har derfor ikke ment, at man i sine vurderinger skal lade sig dominere af de såkaldte markeds kræfter.

De kan ofte være vanskelige at have med at gøre og engang imellem ikke til at komme udenom, men jeg synes, erfaringen fra de sidste par år har vist, at vi her i landet har kunnet styre udviklingen, uanset at vi i perioder har været udsat for kritiske og endog stærkt negative vurderinger.

Lad mig blot nævne to eksempler.

Det spekulative angreb på ERM-systemet i sommeren 1993 var en overreaktion. Udviklingen siden har været præget af stabilitet – også for kronens vedkommende – på en måde, som ikke harmonerer med de dystre vurderinger.

Den danske finanspolitiske lempelse i 1993 og 1994 har også givet anledning til helt urimeligt negative holdninger, som dog nu synes at tone ud.

De nye retningslinjer og det europæiske samarbejde

Den største ændring, der er sket i det europæiske samarbejde i det sidste årti, er, at de krav, der må opfyldes på det økonomisk-politiske område, er blevet specificerede i Maastricht-traktaten.

Nogle af disse krav gælder allerede nu og nogle gælder alene som forudsætning for medlemskab i Den Økonomiske og Monetære Union.

Kravene til finanspolitikken og til uafhængighed for pengepolitikken er allerede accepteret i dag, og vi føler en politisk forpligtelse til at opfylde dem.

Jeg har tidligere givet udtryk for, at vi som et lille land vil få langt større indflydelse som medlem af Den Økonomiske og Monetære Union end udenfor, og jeg har ment, at det var en væsentlig fejlsvurdering at tro, at det ville pålægge os store byrder eller en urimelig indskrænkning af vor handlefrihed at gå ind i en sådan union.

Danmark har underskrevet Maastricht-traktaten, uden at der er sket ændringer i den, men har præciseret væsentlige forbehold over for bl.a. Den Økonomiske og Monetære Union, men det er altså sket inden for traktatens rammer.

Jeg kan ikke ved denne lejlighed undlade at udtrykke min betænkelighed ved, at et toneangivende land som Tyskland i virkeligheden ensidigt kan foretage en væsentlig ændring af fortolkningen af traktaten, hvilket vi jo ikke søgte.

Jeg tænker på, at ånden i traktaten var, at der skulle opstilles visse betingelser for, at man kunne realisere en økonomisk og monetær union, men til syvende og sidst skulle den gennemføres, og betingelserne ville være genstand for en politisk vurdering med en ikke ubetydelig mulighed for fleksibilitet.

Dette billede er nu fuldstændig ændret derved, at betingelserne i virkeligheden gradvis bliver skærpet, og det bliver gjort ganske klart, at en økonomisk og monetær union ikke vil kunne gennemføres overhovedet, såfremt betingelserne ikke er opfyldt til punkt og prikke fra deltagerens side.

Det centrale for os i relation til traktaten er imidlertid – som jeg nævnte før – at vi uden forbehold har forpligtet os på de fundamentale forhold – finans- og pengepolitikken.

Så skal stabiliteten nok komme af sig selv.

Afsluttende bemærkninger

Der blev tidligere stillet store forhåbninger til mulighederne for at føre økonomisk politik.

De er ikke blevet indfriet, og der har i stedet måttet opstilles snævre rammer for udfoldelsesmulighederne.

Det har været en vanskelig proces, og når man har været part i modsætningsforholdene, som i de foregående årtier gav anledning til spændinger og betydelige uoverensstemmelser, er det en befrielse, at en række store problemer nu er blevet løst – i virkeligheden uden større sværds slag – ved den konsensus, som Maastricht-traktaten er udtryk for:

- Den offentlige sektors udgifter må principielt dækkes ved indtægter og ikke ved gældsætning.
- Centralbanker bør ikke kunne overtales eller tvinges til at finansiere den offentlige sektors udgifter.
- Prisstabilitet er en vigtig målsætning for den økonomiske politik.
- Fastkurspolitik er en vigtig stabiliserende faktor.

Man kan kalde disse grundsætninger for en ny ortodoksi, og nogle vil spørge, om man ikke er gået for vidt i den forstand, at man har ofret beskæftigelsesmålsætningen på stabilitetens alter.

Det ville være at vise, at man ikke har lært noget af de sidste 40 års erfaringer.

Det er netop ikke lykkedes at skabe varig beskæftigelsesfremgang ved store underskud i den offentlige sektor.

Arbejdsløshedsproblemet, der er fælles for industrilandene, må løses på en anden måde.

Det betyder selvsagt ikke, at jeg mener, det er et sekundært problem, men det må løses ved en ændring af arbejdsmarkedspolitikken og ikke ved traditionel økonomisk politik.

Til slut kan jeg ikke lade være med at give udtryk for glæde over, at vi i Danmark – efter mange tilbagefald – har valgt at gå ind for økonomisk stabilitet på en måde, der har bragt os i forreste række. Det har utvivlsomt givet os en større selvrespekt end dengang, vi blev betragtet som et forvænt velfærdssamfund, der kronisk levede over evne.

Artikler i Kvartalsoversigten

februar 1992 – august 1994

Andersen, Bent: Valutamarkedsundersøgelsen, april 1992	November	1992
Andersen, Torben M., professor: Pengepolitikken i 1991	Maj	1992
Andersen, Torben M., professor: Pengepolitikken i 1992	Maj	1993
Berg, Jesper: Internationale overvejelser vedrørende betalingssystemer	August	1994
Christensen, Anders Møller: Prisstigninger og inflation	Februar	1994
Dalgaard, Henning, vicedirektør: The Exchange Rate Mechanism after the Basle/Nyborg Agreement	August	1994
Hoffmeyer, Erik, nationalbankdirektør: Economic and Monetary Union – A Central Banker's Perspective	Maj	1992
Hoffmeyer, Erik, nationalbankdirektør: Economic and Monetary Union. The Case for Central Bank Independence	Maj	1992
Hoffmeyer, Erik, nationalbankdirektør: After Maastricht	August	1992

Hoffmeyer, Erik, nationalbankdirektør: Colloquium. "Monetary Integration in the Eastern European Economies." "Monetary Integration in the Community and its Effects on Eastern European Countries"	November	1992
Hoffmeyer, Erik, nationalbankdirektør: European Monetary Integration after the Recent EMS Turbulence	Februar	1993
Hoffmeyer, Erik, nationalbankdirektør: Preparatory Steps Towards the Economic and Monetary Union	November	1993
Hoffmeyer, Erik, nationalbankdirektør: Aktuel dansk valutapolitik	November	1993
Hoffmeyer, Erik, nationalbankdirektør: European Monetary Integration – A Danish Viewpoint	Februar	1994
Hoffmeyer, Erik, nationalbankdirektør: Denmark and European Monetary Cooperation	Februar	1994
Hoffmeyer, Erik, nationalbankdirektør: Vilkårene for industriens udvikling	Maj	1994
Hoffmeyer, Erik, nationalbankdirektør: European exchange rate cooperation	August	1994
Jubilæum: Taler ved Nationalbankens 175-års jubilæums- arrangement (udgivet i særtryk)	August	1993
Larsen, Bjarne Graven: Rentespændet mellem realkredit- og statsobligationer	August	1993
Lybek, Tonny: Årsager til renteforskelle mellem realkredit- og statsobligationer	Maj	1992

Thorndal, Jan: Småpengekort	August	1994
Vastrup, Claus, professor, dr.oecon.: Pengepolitikken i 1993	Maj	1994
Wedel-Heinen, Charlotte Møller: Pengeinstitutternes regnskabsresultater	Maj	1994
Ølgaard, Christian: Effektiv kronekurs og konkurrenceevne	Februar	1992
Østrup, Finn, lektor, cand.polit.: Pengepolitikken i 1991	Maj	1992
Østrup, Finn, lektor, cand.polit.: Pengepolitikken i 1992	Maj	1993
Østrup, Finn, lektor, cand.polit.: Pengepolitikken i 1993	Maj	1994
Revideret opgørelse af udlandsgælden	Maj	1994
Direkte investeringer ved udgangen af 1991	August	1994

Tabeller og figurer

Ultimo ¹⁾	Aktiver				Passiver			
	Danmarks internationale likviditet ²⁾		Udlån ³⁾	Obligationer og aktier ⁵⁾	Seddel- og mønt-omløb	Indlån ³⁾	Indskuds-beviser ³⁾	Staten
	Guld	Netto-fordringer på ud-landet mv.						
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
1993	4 339	70 431	81 689	41 235	29 656	5 455	27 812	94 548
1991 Marts	3 769	54 292	4 449	37 989	26 736	11 524	•	32 724
Juni	3 796	51 566	3 802	33 425	27 486	20 910	•	13 117
Sept.	3 858	47 278	4 030	34 900	26 186	16 306	•	15 782
Dec.	3 772	38 709	5 302	42 699	28 208	18 122	•	11 425
1992 Jan.	3 539	40 473	23 345	32 896	26 339	14 400	•	21 797
Feb.	3 540	40 083	11 213	31 793	25 887	2 289	•	20 594
Marts	3 543	38 373	4 644	33 761	25 780	11 426	•	10 033
April	3 493	41 807	10 674	29 954	27 362	3 533	22 414	— 1 401
Maj	3 494	42 823	16 644	30 921	27 203	4 954	15 135	12 785
Juni	3 495	40 162	26 291	33 430	27 610	2 687	22 980	16 097
Juli	3 577	41 340	26 052	31 326	27 313	2 169	29 143	8 954
Aug.	3 578	41 483	25 379	31 662	26 524	2 797	29 679	8 297
Sept.	3 580	33 851	18 052	32 497	26 545	6 207	1 328	19 088
Okt.	3 627	54 642	26 946	32 506	26 590	8 964	17 749	27 946
Nov.	3 628	43 792	28 663	32 778	26 718	2 375	25 683	19 098
Dec.	3 630	39 805	29 131	32 280	28 020	4 802	5 743	31 269
1993 Jan.	3 419	47 959	37 741	31 335	26 765	5 888	18 138	32 334
Feb.	3 419	46 022	49 374	31 435	26 264	2 561	12 939	50 475
Marts	3 422	53 715	54 816	32 613	26 312	12 053	15 505	57 225
April	3 393	50 724	43 499	32 461	27 118	2 818	22 444	42 710
Maj	3 324	55 087	48 809	33 287	27 644	3 359	17 486	56 879
Juni	3 331	57 064	54 356	34 637	28 414	15 667	30 697	39 751
Juli	3 277	57 058	57 836	33 999	28 329	4 748	20 858	62 309
Aug.	3 279	58 563	100 443	30 416	27 366	8 840	18 562	101 587
Sept.	3 278	65 145	96 292	48 901	27 518	12 309	24 681	113 467
Okt.	3 238	57 735	79 031	30 256	27 533	2 825	22 273	80 825
Nov.	3 239	57 257	99 308	32 047	27 929	14 743	16 405	95 161
Dec.	3 239	66 566	81 724	38 173	29 656	5 458	27 812	89 568
1994 Jan.	4 262	63 088	71 025	33 677	28 633	8 174	25 137	64 075
Feb.	4 262	61 464	84 598	40 275	28 636	7 416	27 978	80 157
Marts	4 262	61 278	75 768	48 487	29 740	2 583	42 619	73 706
April	4 241	60 536	65 233	38 519	30 329	2 712	35 401	58 088
Maj	4 241	60 374	76 560	41 530	30 793	15 875	24 487	68 645
Juni	4 240	60 493	64 038	51 101	31 458	15 924	28 146	61 626
Juli	4 295	59 590	56 859	35 075	31 321	2 511	31 429	47 425
Aug.	4 295	56 572	79 596	36 966	30 742	13 143	23 006	66 055
Sept.	4 295	57 960	64 554	55 276	30 755	4 212	29 880	72 852

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.

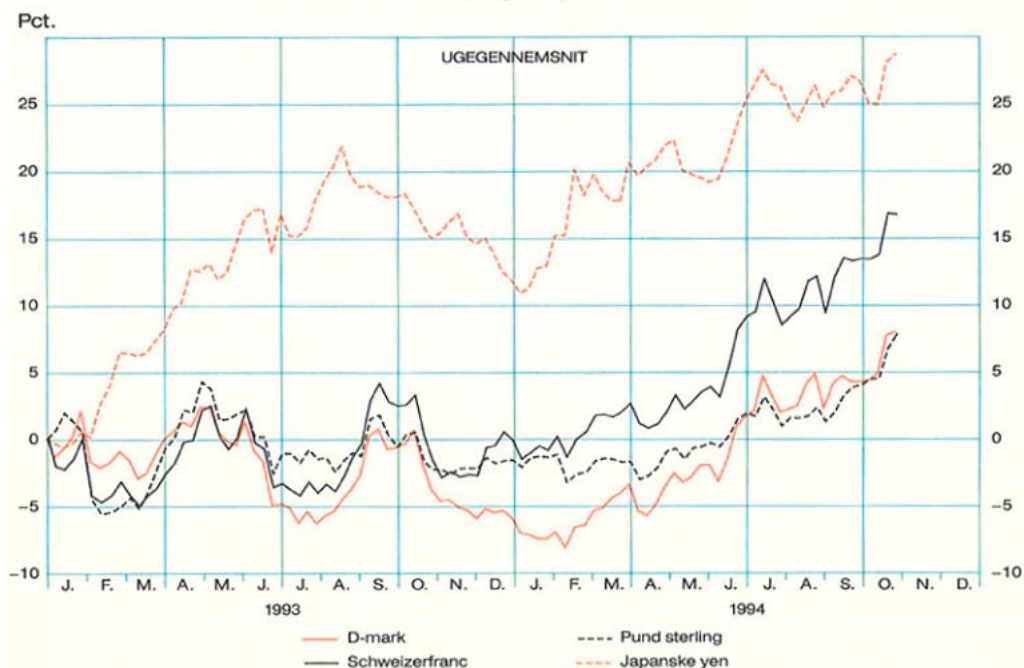
	Gennem- snit	Højest	Lavest	Gennem- snit	Højest	Lavest	Gennem- snit	Højest	Lavest
Kroner pr. 100 enheder									
	<i>ECU (XEU)</i>			<i>SDR (XDR)</i>			<i>US-dollar (USD)</i>		
1990.....	787,37	798,00	778,15	838,80	873,45	817,14	618,53	667,60	563,60
1991.....	791,55	797,40	785,15	874,70	929,13	814,57	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
1993 3. kv. ...	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
1994 1. kv. ...	755,43	758,84	751,28	932,89	946,86	923,04	672,31	685,80	654,40
2. — ..	755,31	759,98	750,71	921,09	939,94	900,37	650,63	672,15	619,80
3. — ..	752,13	755,40	749,88	897,81	909,99	886,44	615,63	629,45	600,80
Juli.....	750,78	751,52	749,88	898,99	909,99	886,44	616,97	629,45	600,80
Aug.	753,53	755,40	751,78	899,68	907,21	891,53	618,56	626,10	606,85
Sept.	751,95	753,86	750,14	894,72	903,81	889,53	611,29	623,70	606,10
Okt.	746,52	750,31	742,96	879,02	891,90	869,69	595,21	610,85	582,05
	<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
1993 3. kv. ...	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
1994 1. kv. ...	1000,07	1015,63	975,13	390,07	393,97	387,12	83,95	85,79	81,01
2. — ..	978,62	992,56	961,22	391,85	393,58	390,30	83,37	85,13	80,95
3. — ..	954,19	965,58	940,41	394,17	397,76	392,14	80,15	81,94	78,27
Juli.....	953,15	965,58	943,88	392,87	393,59	392,14	79,42	80,43	78,61
Aug.	953,82	960,85	940,41	395,38	397,76	393,12	79,92	80,79	78,27
Sept.	955,58	962,08	946,34	394,15	395,80	392,36	81,09	81,94	79,99
Okt.	955,52	962,39	947,25	391,40	392,23	390,35	81,98	82,75	81,44
	<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
1993 3. kv. ...	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
1994 1. kv. ...	90,25	90,55	89,71	114,68	115,30	114,01	18,871	19,129	18,552
2. — ..	90,33	90,60	90,06	114,52	114,95	114,06	19,034	19,112	18,961
3. — ..	89,95	90,27	89,60	115,10	115,85	114,46	19,136	19,302	18,994
Juli.....	89,84	90,15	89,60	114,65	115,00	114,46	19,061	19,111	18,994
Aug.	90,14	90,27	89,95	115,39	115,85	114,92	19,189	19,302	19,099
Sept.	89,85	90,06	89,61	115,23	115,46	114,92	19,151	19,209	19,078
Okt.	89,89	90,01	89,65	114,34	114,94	114,00	19,021	19,069	18,967
	<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
1993 3. kv. ...	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
1994 1. kv. ...	462,66	469,88	456,46	347,76	350,32	345,81	0,3987	0,4050	0,3942
2. — ..	462,26	468,63	457,30	349,25	350,50	348,12	0,4055	0,4131	0,3954
3. — ..	469,35	475,25	461,87	351,34	354,22	349,55	0,3916	0,3966	0,3868
Juli.....	465,55	468,69	461,87	350,25	350,83	349,55	0,3941	0,3966	0,3898
Aug.	469,22	473,92	465,06	352,12	354,22	350,12	0,3907	0,3945	0,3868
Sept.	473,12	475,25	469,30	351,58	352,92	350,16	0,3900	0,3932	0,3879
Okt.	470,48	472,62	467,24	349,36	350,12	348,29	0,3841	0,3898	0,3811

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

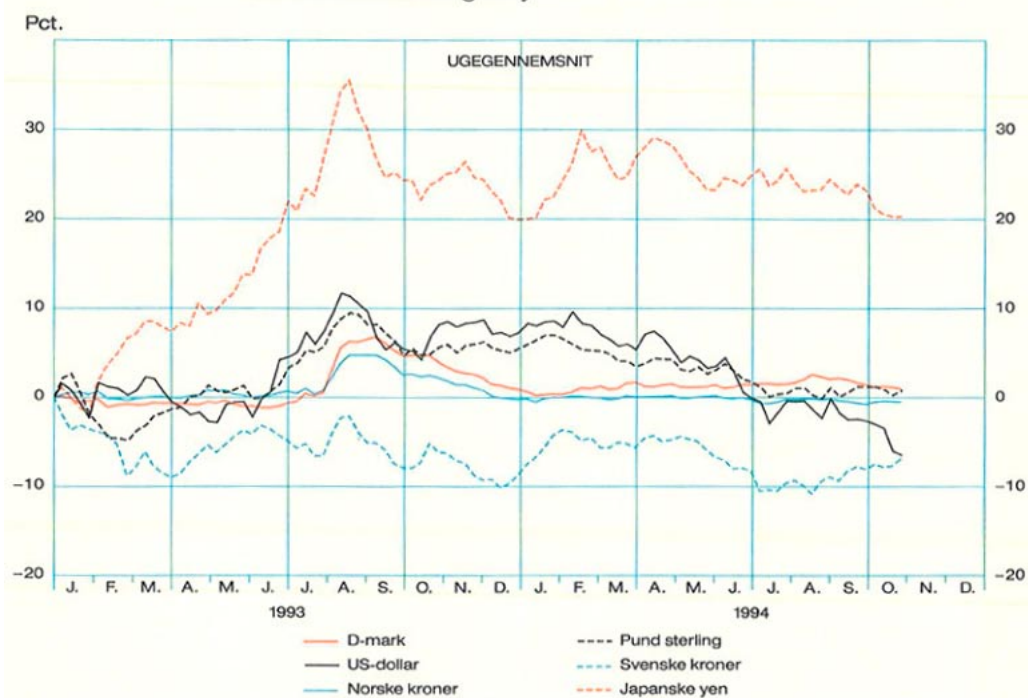
grundlag af markedskurserne. SDR-kursen er beregnet på basis af middeld-/markedskursen på de valutaer, der indgår.

	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
1993 3. kv. ...	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
1994 1. kv. ...	120,01	122,12	116,97	9,24	9,32	9,14	55,472	55,992	55,078
2. — ..	119,62	121,91	116,43	9,16	9,26	9,03	55,707	55,944	55,479
3. — ..	120,69	125,01	116,98	9,01	9,09	8,95	56,018	56,532	55,729
Juli.....	118,61	119,34	116,98	9,00	9,06	8,95	55,843	55,950	55,729
Aug. ...	120,35	122,89	119,28	9,03	9,09	8,97	56,190	56,532	55,871
Sept. ...	123,04	125,01	121,58	9,00	9,05	8,97	56,004	56,246	55,747
Okt. ...	127,29	128,80	125,45	8,88	8,98	8,79	55,612	55,725	55,463
<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
1993 3. kv. ...	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
1994 1. kv. ...	4,764	4,818	4,642	3,837	3,879	3,777	501,72	519,41	476,00
2. — ..	4,775	4,847	4,717	3,802	3,877	3,741	470,88	488,33	446,32
3. — ..	4,757	4,792	4,729	3,854	3,888	3,809	448,81	458,08	434,04
Juli.....	4,760	4,773	4,736	3,823	3,851	3,809	446,18	455,89	434,04
Aug. ...	4,763	4,792	4,729	3,870	3,888	3,851	448,75	458,08	440,61
Sept. ...	4,748	4,760	4,731	3,867	3,881	3,849	451,37	455,99	445,29
Okt. ...	4,709	4,737	4,681	3,830	3,849	3,819	440,97	453,76	429,04
<i>Japanske yen (JPY)</i>				<i>Irske 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
1993 3. kv. ...	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
1994 1. kv. ...	6,2476	6,5723	5,9846	960,47	975,22	943,72	2,698	2,719	2,670
2. — ..	6,3003	6,5070	6,1579	955,19	964,25	942,77	2,638	2,680	2,564
3. — ..	6,2122	6,3478	6,1392	942,48	953,11	928,26	2,601	2,625	2,574
Juli.....	6,2580	6,3478	6,1659	941,86	953,11	934,55	2,601	2,609	2,595
Aug. ...	6,1949	6,2691	6,1392	941,64	950,66	928,26	2,611	2,625	2,601
Sept. ...	6,1867	6,2326	6,1423	943,94	950,44	936,07	2,589	2,601	2,574
Okt. ...	6,0438	6,1250	6,0117	944,42	951,83	936,87	2,554	2,572	2,533
<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			
1993 3. kv. ...	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			
1994 1. kv. ...	475,87	494,39	459,24	383,13	395,50	370,60			
2. — ..	471,75	486,77	448,43	378,65	389,40	365,28			
3. — ..	454,85	465,76	441,47	370,53	378,46	361,93			
Juli.....	453,26	465,22	441,47	370,71	378,46	361,93			
Aug. ...	457,90	465,76	447,43	372,20	378,05	364,44			
Sept. ...	453,19	463,16	447,96	368,61	376,15	365,07			
Okt. ...	439,38	453,25	426,70	362,45	368,16	356,51			

Valutakursudviklingen i forhold til dollar



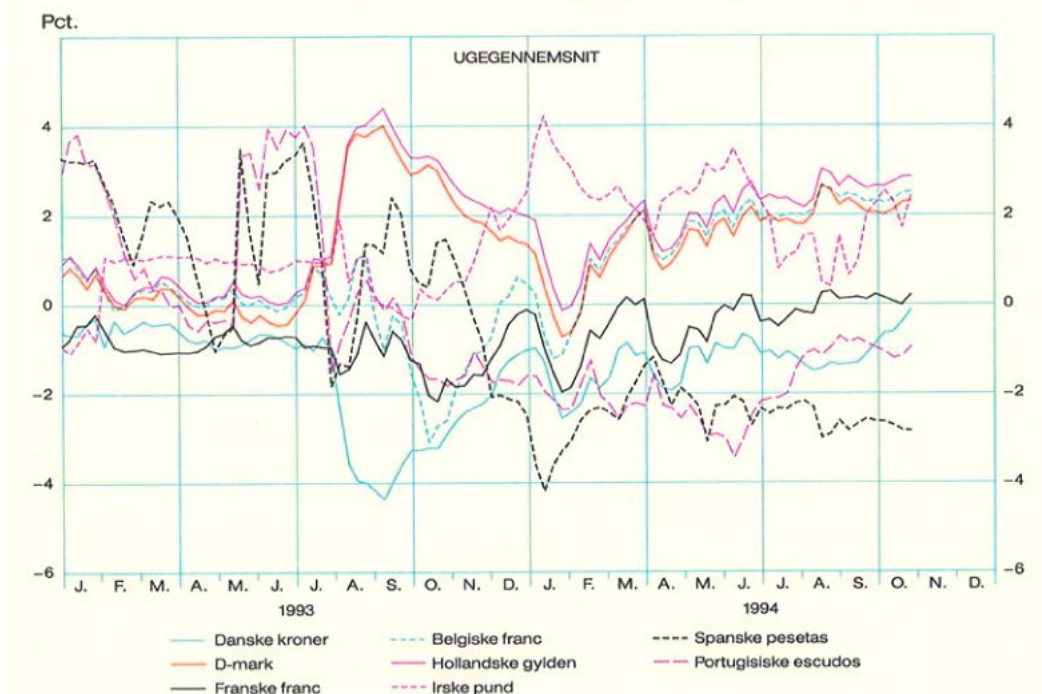
Valutakursudviklingen i forhold til danske kroner



Anm.: Figurerne viser, hvor mange procent kursen på de pågældende valutaer, udtrykt i dollars respektive kroner, er ændret siden 31. december 1992.

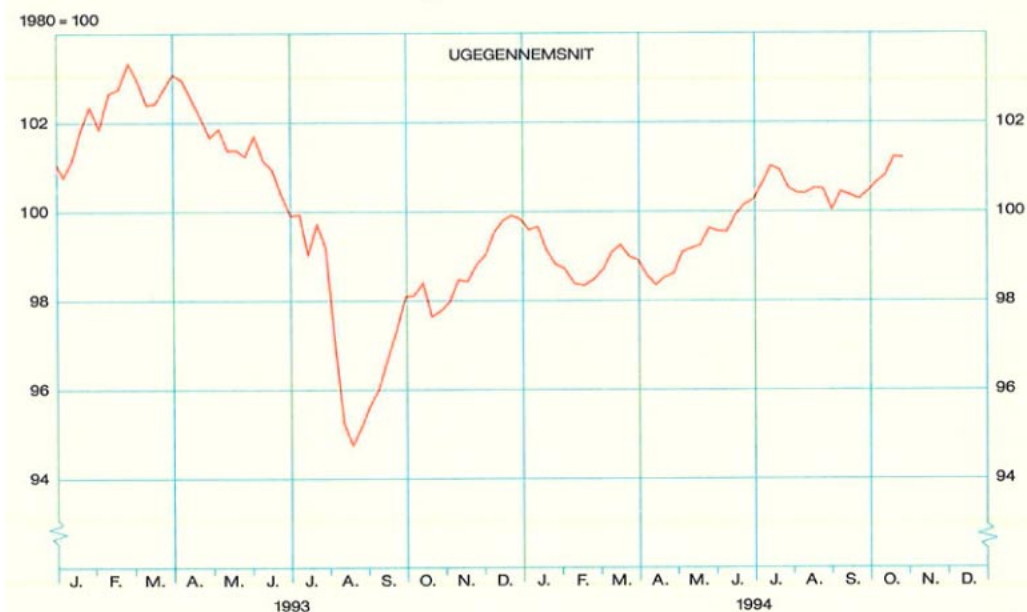
EMS-valutaernes indbyrdes placering

5



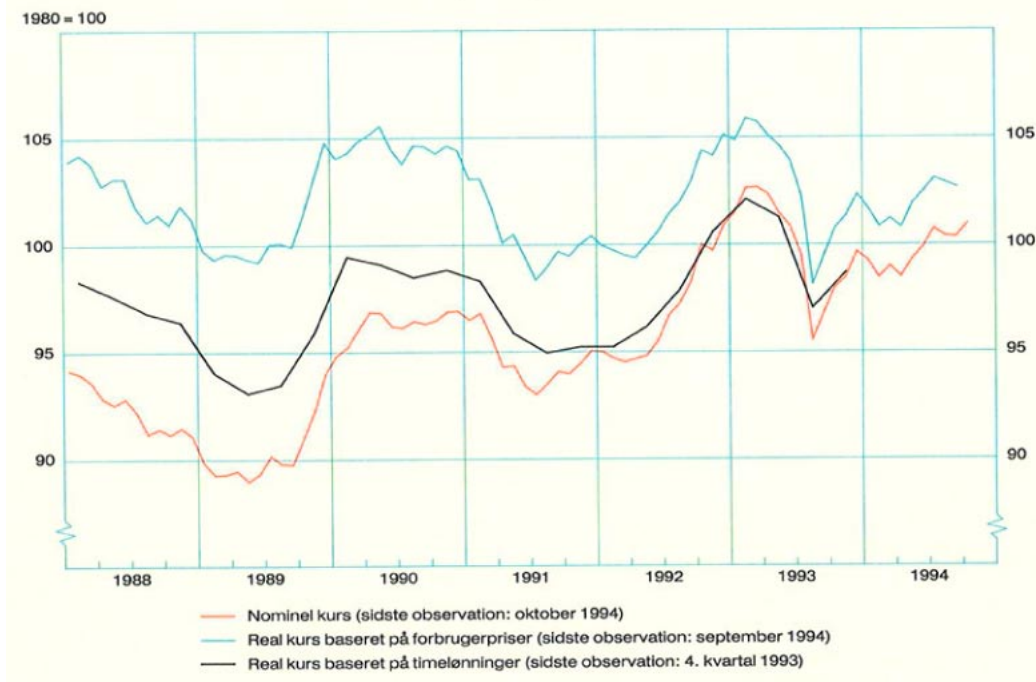
Anm.: Figuren viser EMS-valutaernes placering i forhold til midten af EMS-valutaerne, der fra og med august 1993 har udsvingsgrænser på 15 pct. Udsvingsgrænserne var til og med juli 1993 2½ pct., bortset fra spanske pesetas og portugisiske escudos, der havde udsvingsgrænser på 6 pct. Pund sterling og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

Effektiv kronekurs



Anm.: Fald i indekset er udtryk for en forringelse af kronens værdi. Indekset er beregnet på basis af den internationale handel med industrivarer 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.

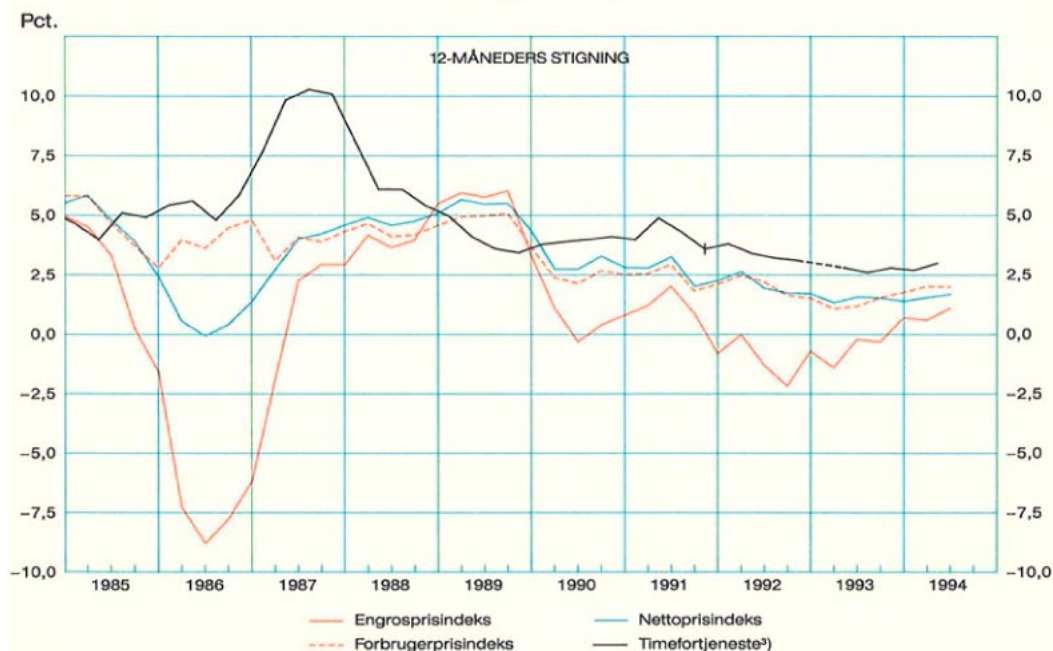
Nominel og real effektiv kronekurs



	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	148,8	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	183,6	99,0
1991	94,6	181,7	171,2	100,4	197,2	194,1	96,1
1992	96,9	185,5	176,8	101,6	203,8	202,3	97,5
1993	99,9	187,8	182,5	102,9	208,8	209,6	99,5
1993 1. kv. ..	102,3	186,4	180,7	105,5	206,9	207,3	102,2
2. — ..	101,5	187,7	182,3	104,5	206,9	208,7	100,7
3. — ..	97,3	188,1	183,1	100,0	209,7	210,3	97,0
4. — ..	98,7	189,2	184,0	101,5	211,5	212,2	98,4
1994 1. kv. ..	98,9	189,7	185,3	101,2	...	215,1	...
2. — ..	99,3	191,5	186,8	101,7	...	216,3	...
3. — ..	100,5	192,0	187,6	102,9	...	...	...
1993 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	101,4	•	•	•
Dec.	99,7	189,0	184,0	102,3	•	•	•
1994 Jan.	99,3	189,2	184,7	101,7	•	•	•
Feb.	98,5	189,8	185,3	100,8	•	•	•
Marts ...	99,0	190,0	185,8	101,2	•	•	•
April ...	98,5	190,8	186,5	100,8	•	•	•
Maj	99,3	191,7	186,8	101,9	•	•	•
Juni	99,9	191,9	187,0	102,5	•	•	•
Juli	100,7	191,5	187,1	103,1	•	•	•
Aug.	100,4	192,2	187,5	102,9	•	•	•
Sept.	100,4	192,4	188,1	102,7	•	•	•
Okt.	101,0	...	...	...	•	•	•

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.



	Engros- prisindeks ¹⁾	Forbruger- prisindeks ²⁾	Netto- prisindeks ²⁾	Time- fortjeneste ³⁾	Engros- prisindeks ¹⁾	Netto- prisindeks ²⁾	Timefortjeneste, årgennemsnit ³⁾
	År-til-år stigning i procent				1990=100	Jan. 1975=100	Kroner
1985	2,9	4,7	4,6	5,1	96,8	227,7	89,00
1986	-6,8	3,6	0,7	5,3	90,2	229,3	94,00
1987	-0,2	4,0	3,1	10,1	90,0	236,5	104,00
1988	4,0	4,6	5,0	6,4	93,6	248,4	110,00
1989	5,8	4,8	5,2	4,5	99,0	261,4	115,00
1990	1,0	2,6	3,1	4,6	100,0	269,6	121,00
1991	0,4	2,4	2,6	4,0	100,4	276,7	125,00
1992	-1,1	2,1	2,1	3,3	99,3	282,5	129,00
1993	-0,6	1,2	1,4	2,8*	98,7	286,5	131,47
1991 1. kvrt. ..	0,7	2,5	2,7	...	99,6	273,4	•
2. — ..	1,7	2,7	2,9	...	100,5	276,1	•
3. — ..	0,8	2,3	2,6	...	100,7	277,6	•
4. — ..	0,6	2,2	2,4	...	100,9	279,7	•
1992 1. kvrt. ..	-0,3	2,3	2,5	3,8	99,3	280,1	•
2. — ..	-0,3	2,4	2,5	3,4	100,2	282,9	•
3. — ..	-1,9	2,1	1,8	3,2	98,8	282,6	•
4. — ..	-2,0	1,5	1,6	3,1	98,9	284,3	•
1993 1. kvrt. ..	-0,8	1,3	1,5	...	98,5	284,3	•
2. — ..	-1,4	1,0	1,3	2,8	98,8	286,6	•
3. — ..	0,1	1,2	1,6	2,6	98,9	287,0	•
4. — ..	-0,1	1,5	1,4	2,8	98,8	288,3	•
1994 1. kvrt. ..	0,6	1,8	1,3	2,7	99,1	288,2	•
2. — ..	1,0	2,0	1,6	3,0	99,8	291,0	•
3. — ..	1,4	2,1	1,8	...	100,2	292,0	•

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

¹⁾ Eksklusive alle indirekte skatter bortset fra told og importafgifter. Vægtene er fra og med april 1994 baseret på engrosomsætningen i 1990. De 1980-baserede indekstal er omregnet til 1990=100.

²⁾ Forbrugerprisindekset belyser de faktiske detailpriser, som forbrugerne betaler, mens nettoprisindekset opgøres eksklusive indirekte skatter og pristilskud. Vægtene i begge indeks er siden februar 1991 baseret på sammensætningen af det private forbrug i 1987. Indeks for forbrugerpriser er anført på side 6 nederst.

³⁾ Dansk Arbejdsgiverforenings lønstatistik, timefortjeneste for alle lønmodtagere. Stigningstakt er fra Konjunkturstatistikken (gennemsnit af ændringer mellem nedre og øvre kvartil). Årgennemsnit er fra Strukturstatistikken. I figuren er udvikling i timefortjeneste til og med 1991 baseret på gennemsnitlig timefortjeneste for samtlige arbejdere i industri, håndværk samt bygge- og anlægsvirksomhed.

Danmarks internationale likviditet



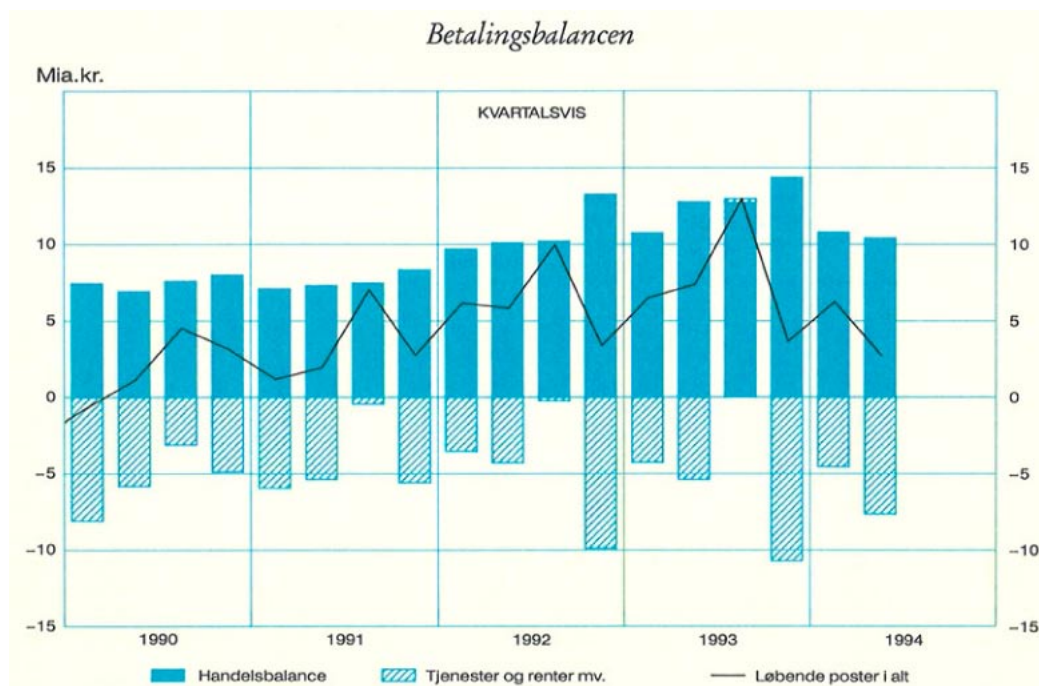
Ultimo ¹⁾	Guld	Fordringer på udlandet	Europæiske valuta- enheder (ECU)	Særlige træknings- rettigheder i IMF (SDR)	Reserve- stilling over for IMF ²⁾	Danmarks inter- nationale likviditet (brutto)	Forpligtelser over for udlandet	Danmarks inter- nationale likviditet (netto) ³⁾
Millioner kroner								
1983.....	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
1993.....	4 339	62 818	4 947	580	2 876	75 560	790	74 770
1993 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
1994 Jan.	4 262	55 432	4 480	775	2 876	67 825	475	67 350
Feb.	4 262	53 657	4 480	783	2 876	66 058	332	65 726
Marts...	4 262	53 487	4 480	710	2 876	65 815	275	65 540
April ...	4 241	53 718	3 717	707	2 914	65 297	520	64 777
Maj	4 241	53 774	3 717	666	2 762	65 160	545	64 615
Juni	4 240	54 278	3 717	651	2 826	65 712	979	64 733
Juli	4 295	53 925	3 551	588	2 775	65 134	1 249	63 885
Aug.	4 295	51 255	3 551	596	2 752	62 449	1 582	60 867
Sept. ...	4 295	52 234	3 551	1 148	2 810	64 038	1 783	62 255

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 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., i 1992 en stigning på 1.529 mill.kr. og i december 1993 en stigning på 4.965 mill.kr.



	Handels- balance ¹⁾	Søtrans- port (netto)	Rejser (netto)	Renter, udbytter og lign. (netto)	Andre løbende trans- aktioner ²⁾ (netto)	Løbende poster i alt	Registrerede kapital- betalinger ³⁾	Uregistre- rede kapital- betalinger ⁴⁾	Ændringer i Danmarks internationale likviditet
							--forøgelse af passiver eller formindskelse af aktiver		
							Milliarder kroner		
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	- 36,5	16,2	13,0	25,7	8,1	- 20,8
1992.....	43,4	2,5	- 0,2	- 34,2	14,0	25,5	17,1	9,5	- 1,1
1993.....	50,7	3,6	- 1,1	- 31,1	8,4	30,6	11,5	- 5,7	24,8
1993 1. kv. ..	10,8	0,4	- 1,3	- 5,1	1,8	6,5	- 9,9	4,3	12,2
2. — ..	12,8	0,2	0,1	- 8,1	2,4	7,4	4,7	- 0,6	3,3
3. — ..	12,8	1,9	1,0	- 5,2	2,5	13,0	5,4	- 0,4	8,0
4. — ..	14,4	1,1	- 0,8	- 12,6	1,7	3,7	11,3	- 9,0	1,4
1994 1. kv. ..	10,8	- 0,3	- 1,6	- 5,9	3,3	6,3	- 1,3	16,8	- 9,2
2. — ..	10,4	1,2	- 0,5	- 9,4	1,1	2,8	9,3	- 5,7	- 0,8

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 (EUGFL) 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
1993 2. kv.	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
1994 1. kv.	27,8	11,4	8,7	388,8	23,7	2,7	27,9	•	463,2	491,0
2. —	29,4	11,2	4,3	364,9	20,7	1,4	38,7	•	441,3	470,7
3. —	19,2	8,7	6,7	326,0	17,3	3,0	38,2	•	400,0	419,1
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
1993 2. kv.	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
1994 1. kv.	44,8	7,0	11,7	420,1	31,1	6,0	28,4	•	504,2	549,0
2. —	29,9	5,6	7,6	387,9	25,6	2,2	48,9	•	477,8	507,7
3. —	21,9	6,4	8,1	337,2	20,8	3,0	29,9	•	405,3	427,2
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	- 140,6	- 73,0	- 11,5
1993 2. kv.	- 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	- 44,5	1,1	- 11,3
1994 1. kv.	- 17,0	4,4	- 3,0	- 31,3	- 7,4	- 3,3	- 0,5	59,3	18,3	1,3
2. —	- 0,4	5,6	- 3,2	- 23,0	- 4,9	- 0,8	- 10,2	27,6	- 8,9	- 9,3
3. —	- 2,7	2,3	- 1,3	- 11,2	- 3,5	0,0	8,3	- 3,6	- 8,9	- 11,6

Anm.: Som indberettet til Nationalbanken. Ud over de registrerede kapitalbetalinger omfatter de i betalingsbalancen anførte kapitalbetalinger også ikke-registrerede lån og kreditter, jf. side 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 nettolåntagning i udlandet. Udlandsstillingen er specificeret på side 19.

	Danske værdipapirer							Udenlandske værdipapirer			
	Aktier	Obligationer mv.					I alt	Aktier	Obliga- tioner mv.		I alt
		i kroner				i frem- med mønt					
		Stats- obliga- tioner	Stats- gælds- beviser	Skat- kammer- beviser	Andre papirer						
									i kroner	i frem- med mønt	
Milliarder kroner											
Indtægt											
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
1993 2. kv. ..	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
1994 1. kv. ..	9,0	245,8	60,0	0,5	31,6	1,6	348,5	6,4	2,2	31,7	40,3
2. — ..	22,9	251,3	33,7	1,1	22,9	0,8	332,7	4,4	0,6	27,1	32,2
3. — ..	4,5	215,2	51,5	14,1	14,0	2,0	301,3	3,7	0,4	20,6	24,7
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
1993 2. kv. ..	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
1994 1. kv. ..	7,0	265,7	66,9	0,3	29,5	2,3	371,7	10,1	1,1	37,2	48,4
2. — ..	7,1	277,4	41,6	0,7	30,0	0,8	357,6	5,7	0,5	24,2	30,4
3. — ..	5,7	230,2	53,8	8,5	15,7	0,6	314,5	4,4	0,3	18,0	22,7
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
1993 2. kv. ..	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
1994 1. kv. ..	2,0	- 19,9	- 6,8	0,1	2,2	- 0,7	- 23,2	- 3,8	1,1	- 5,4	- 8,1
2. — ..	15,8	- 26,1	- 7,9	0,4	- 7,1	0,0	- 24,8	- 1,2	0,1	3,0	1,8
3. — ..	- 1,2	- 15,0	- 2,3	5,6	- 1,7	1,4	- 13,2	- 0,7	0,1	2,6	2,0

	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.	
Milliarder kroner									
1984	171,8	99,9	30,4	36,3	165,3	35,6	106,7	8,3	- 6,5
1985	191,6	109,4	32,2	41,5	179,6	37,6	115,2	9,4	- 12,0
1986	184,7	111,7	15,8	48,3	171,8	35,3	115,8	5,1	- 12,9
1987	174,1	105,3	13,2	46,7	175,3	33,3	118,4	4,9	1,2
1988	174,4	107,7	10,9	45,7	182,4	34,0	124,8	4,5	8,0
1989	195,3	117,0	13,7	49,5	205,5	37,9	142,2	6,6	10,2
1990	195,8	116,4	13,2	51,6	216,4	38,8	150,0	7,8	20,7
1991	<u>206,8</u>	<u>118,3</u>	<u>14,2</u>	<u>57,6</u>	<u>229,8</u>	<u>40,3</u>	<u>159,5</u>	<u>9,4</u>	<u>23,0</u>
1992	212,1	122,7	12,6	62,6	247,3	41,0	171,5	9,4	35,2
1993	198,0	110,8	11,8	57,8	241,0	38,3	163,2	8,2	43,1
1993 1. kvt.	48,9	28,0	2,5	14,3	57,7	8,9	40,2	2,1	8,8
2. —	47,2	27,0	2,8	13,2	58,3	8,9	39,6	2,1	11,1
3. —	48,2	25,8	3,7	14,7	59,2	9,9	39,8	1,9	11,0
4. —	53,7	30,1	2,9	15,7	65,9	10,6	43,6	2,1	12,2
1994 1. kvt.	54,3	31,1	2,9	17,2	62,9	9,9	45,5	2,2	8,6
2. —	57,1	33,3	3,6	17,4	65,0	10,7	46,5	1,8	7,9

Anm.: Generalhandel, dvs. inklusive transithandel. Til og med 1991 ¹⁾ Inklusive kød- og mælkekonserver. opgjort som specialhandel.

Kvantumindeks og bytteforhold i udenrigshandelen

	Kvantumindeks		Indeks for enhedsværdier		Bytteforhold ²⁾
	1985=100 ¹⁾		1985=100 ¹⁾		
	Eksport	Import	Eksport	Import	1985=100 ¹⁾
1983	90	87	90	90	100
1984	96	93	97	98	99
1985	100	100	100	100	100
1986	102	108	95	90	106
1987	104	106	95	86	110
1988	110	104	94	87	108
1989	118	107	100	93	107
1990	125	111	98	90	110
1991	133	116	99	90	110
1992	138	120	97	87	112
1991 1. kvt.	127	112	98	90	109
2. —	133	116	100	91	110
3. —	129	112	99	91	109
4. —	139	121	99	91	109
1992 1. kvt.	138	121	99	89	110
2. —	139	120	99	89	111
3. —	133	115	98	88	112
4. —	139	121	96	86	112

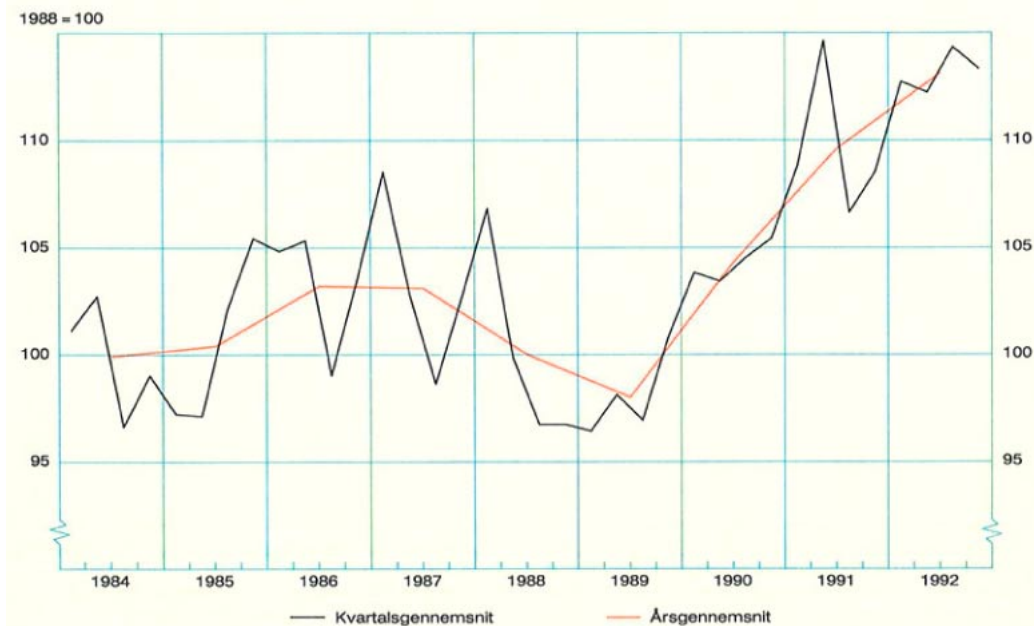
Anm.: Specialhandel, dvs. eksklusive transithandel. Eksklusive skibe og fly.

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

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

Industrieksportens markedsandele (Løbende priser)

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. kv. ...	102	104	97	106	111	96	101	104
2. — ..	107	96	101	108	111	93	104	103
3. — ..	114	93	92	103	115	105	92	105
4. — ..	115	96	89	105	112	104	112	105
1991 1. kv. ...	120	98	94	111	116	111	102	109
2. — ..	130	105	101	117	122	107	108	115
3. — ..	120	95	90	106	116	107	93	107
4. — ..	123	101	86	102	124	106	97	109
1992 1. kv. ...	130	104	92	108	122	110	97	113
2. — ..	137	101	96	112	117	99	102	112
3. — ..	134	103	96	116	119	110	93	114
4. — ..	134	104	91	114	123	111	100	113

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

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 Nationalbanken (netto)	Andet ³⁾	
Milliarder kroner							
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	- 48,4	87,8	- 136,3	120,9	- 57,3	- 0,5	73,3
1994 ⁵⁾	- 46,4	90,1	- 136,5	...	...	...	...
1995 ⁵⁾	- 45,1	127,9	- 173,0	...	...	...	...

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 oktober 1994.

Statens finansieringsbehov

	Statens brutto- finansie- rings- behov	Afdrag på udenlandske statslån ¹⁾	Afdrag på inden- landske stats- papirer ¹⁾²⁾	Statens netto- finansie- rings- behov ³⁾	Dækket ved				
					Nettosalg af statspapirer i kroner til ¹⁾		Uden- landsk netto- låntag- ning	Salg af ECU- obliga- tioner	Netto- træk på National- banken ⁴⁾
					Private, virksom- heder og fonde mv. ⁴⁾	National- banken og pengeinsti- tutterne mv. ⁵⁾			
Milliarder kroner									
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	81,2	- 34,7	56,7	—	- 58,3
1993 3. kvrt. ...	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	32,8	- 40,9	- 11,2	—	23,9
1994 1. kvrt. ...	30,4	3,8	20,5	6,2	- 18,0	31,2	- 21,9	- 0,9	15,9
2. — ..	39,7	3,4	11,0	25,3	- 4,5	21,8	- 3,7	- 0,2	12,1
3. — ..	24,9	3,8	9,1	11,9	14,7	10,4	- 2,0	—	- 11,2

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⁾ Korrigeret for opkøb af statspapirer fra og med 1. kvartal 1994. Ved opkøb indgår de opkøbte papirer i afdrag til transaktions-værdi. Når de opkøbte papirer forfalder reduceres afdrag med papirernes nominelle værdi.

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

³⁾ Nettofinansieringsbehovet er fra og med 2. kvartal 1994 i modsæt-ning til statsregnskabet opgjort eksklusive over- eller underskud ved opkøb af indenlandske statspapirer.

⁴⁾ Inklusive valutaudlændinges nettokøb, der fremgår af tabellen side 11. Inklusive bunden opsparing i 1985.

⁵⁾ Inklusive Hypotekbanken og Postgiroen.

⁶⁾ 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						
1983 Dec.	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
1993 —	62,3	472,6	562,2	- 89,6	•	165,6	638,2

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
1993	9,2	5,1	14,3	0,4	27,6	15,1	43,1
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
4. —	9,0	5,3	14,3	0,4	26,9	14,4	41,7
1994 1. kvt.	9,5	5,7	15,2	0,3	29,1	15,0	44,5
2. —	7,6	5,9	13,5	0,4	28,8	15,6	44,8
3. —	9,2	6,1	15,3	0,4	29,5	15,3	45,2

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	—	284,6	15,3	46,2	20,6	21,1	76,2	4,4	73,9	542,5
1993	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.	284,6	15,3	46,2	20,6	21,1	76,2	4,4	73,9	542,5
1994	Jan.	261,2	16,0	39,4	17,8	23,6	70,9	4,9	61,7	495,4
	Feb.	266,4	16,9	40,6	20,1	24,7	69,7	6,7	60,8	505,8
	Marts	270,6	17,4	33,3	18,7	25,4	66,2	4,6	59,5	495,7
	April	259,7	16,2	33,5	16,9	25,8	64,6	4,1	54,5	475,3
	Maj.	262,3	16,2	22,9	17,3	26,4	61,9	3,8	53,2	464,1
	Juni	275,1	15,8	25,5	21,9	26,8	60,7	3,5	58,4	487,5
	Juli	261,3	14,5	24,0	19,1	26,8	58,9	3,5	54,1	462,2
	Aug.	260,5	15,0	26,3	17,1	27,4	58,8	3,6	52,0	460,7
	Sept.	264,2	15,2	25,2	21,6	27,6	57,5	2,7	52,3	466,3

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

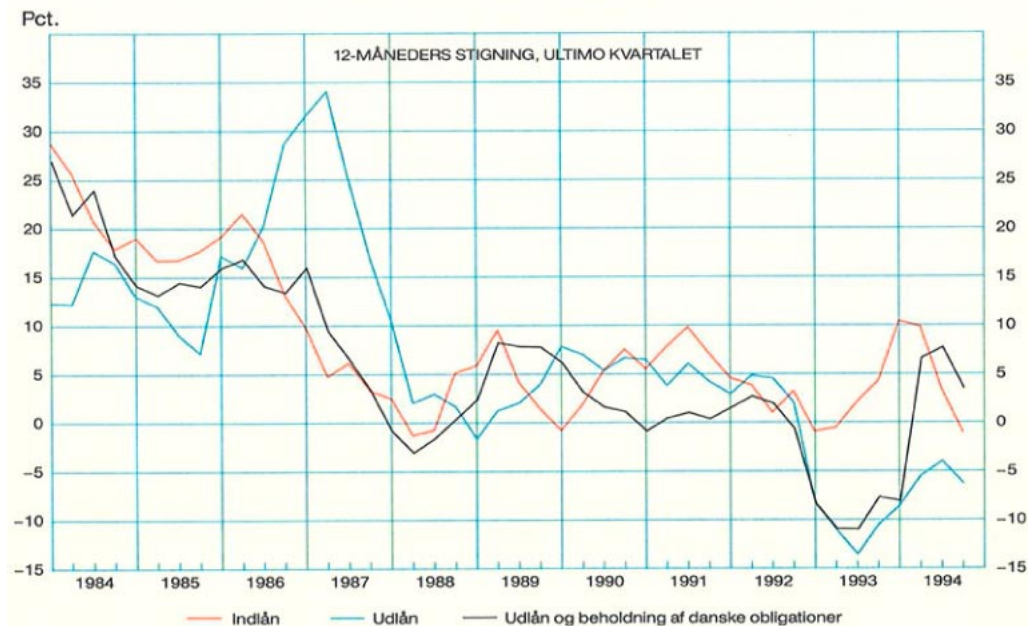
Ultimo		Indenlandske enheder					Udenlandske enheder ²⁾		I alt
		Obligationer			Aktier		Danske krone- obligationer	Andre obligationer og aktier	
		Danske		Uden- landske	Danske	Uden- landske			
		Stats- papirer ¹⁾	Andre						
		Milliarder kroner							
1987	Dec.	92,9	40,4	4,2	15,9	5,5	2,3	7,6	168,8
1988	—	<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	—	68,5	68,7	32,4	10,2	3,7	0,8	17,6	201,9
1993	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.	68,5	68,7	32,4	10,2	3,7	0,8	17,6	201,9
1994	Jan.	79,8	68,7	34,1	13,3	4,8	0,8	18,6	220,1
	Feb.	86,1	78,2	37,0	13,1	4,7	0,8	18,5	238,3
	Marts	99,9	90,7	39,5	13,4	5,1	0,9	18,8	268,3
	April	112,6	67,4	31,3	13,4	4,9	0,8	19,4	249,8
	Maj	123,1	69,2	27,0	13,6	4,9	0,9	20,8	259,4
	Juni	122,2	70,5	25,2	13,6	5,0	0,8	21,4	258,6
	Juli	120,2	60,8	21,3	13,8	5,0	0,8	22,3	244,2
	Aug.	127,6	58,5	19,7	13,8	5,0	0,8	22,8	248,2
	Sept.	121,1	61,6	21,1	13,7	5,0	0,8	25,5	248,7

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*



Anm.: Indlån fra og udlån til indlændinge i kroner samt beholdning af danske kroneobligationer i såvel inden- som udenlandske enheder. Til og med 1989 indenlandske ud- og indlån (eksklusive særlige indlånsformer) samt beholdning af danske kroneobligationer i indenlandske enheder.

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 —	489,4	15,4	16,3	20,6	0,2	3,4	5,0	30,9	581,3
1993 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.	489,4	15,4	16,3	20,6	0,2	3,4	5,0	30,9	581,3
1994 Jan.	513,6	14,6	18,2	17,9	0,2	2,4	4,6	26,9	598,3
Feb.	502,2	15,4	23,2	20,9	0,2	2,0	4,3	25,3	593,5
Marts	490,4	15,6	21,0	19,0	0,2	2,5	4,3	26,2	579,2
April	509,6	15,2	19,1	19,6	0,2	2,4	4,3	25,1	595,6
Maj.	495,3	15,0	18,3	20,5	0,2	2,3	4,4	27,3	583,3
Juni	482,0	16,7	22,9	19,2	0,2	2,8	4,0	29,8	577,7
Juli	498,9	17,0	21,7	19,0	0,2	1,7	4,1	28,3	590,7
Aug.	481,0	16,8	22,6	20,9	0,2	1,5	4,0	26,9	573,9
Sept.	467,6	20,1	20,1	23,4	0,2	1,6	3,8	27,0	563,8

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
1993	—	17,9	24,5	8,4	41,4	69,7	11,9	20,4	194,2	4,1	101,7	300,0
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
	Dec.	17,9	24,5	8,4	41,4	69,7	11,9	20,4	194,2	4,1	101,7	300,0
1994	Marts.	15,9	24,7	7,9	41,0	59,9	10,7	23,4	183,4	4,0	100,6	288,0
	Juni	17,1	27,2	7,8	42,0	57,2	11,3	21,2	183,8	3,7	103,3	290,9
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
1993	—	15,4	33,3	8,9	44,3	67,8	37,9	33,0	240,6	•	264,2	504,8
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
	Dec.	15,4	33,3	8,9	44,3	67,8	37,9	33,0	240,6	•	264,2	504,8
1994	Marts.	14,1	32,8	7,8	39,6	70,3	43,0	33,5	241,1	•	264,9	506,0
	Juni	13,0	32,6	8,6	44,3	69,0	37,9	27,8	233,3	•	265,4	498,7

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 mellem-værender	I alt	Indlån ¹⁾	Kredit-institutter mv.	Andre mellem-værender	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 —	84,9	259,9	43,3	388,1	37,3	114,1	36,2	187,6	200,5
1993 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.	84,9	259,9	43,3	388,1	37,3	114,1	36,2	187,6	200,5
1994 Jan.	74,9	255,8	45,6	376,3	36,4	115,2	28,9	180,5	195,8
Feb.	78,2	239,1	48,3	365,6	44,5	116,5	26,7	187,7	177,9
Marts	68,9	219,5	51,4	339,8	40,3	124,3	25,0	189,6	150,2
April	67,4	228,6	43,7	339,7	39,2	133,6	24,9	197,7	142,0
Maj.	57,0	222,6	38,6	318,1	39,3	127,6	24,4	191,3	126,8
Juni	63,8	205,9	36,8	306,4	42,6	118,7	22,5	183,9	122,6
Juli	59,3	203,5	32,6	295,3	41,1	100,8	23,0	164,9	130,4
Aug.	59,9	207,9	30,9	298,7	44,0	101,6	23,2	168,9	129,9
Sept.	63,2	198,3	32,4	293,8	43,9	101,8	22,0	167,7	126,1

Anm.: Pengeinstitutternes udlandsstilling er forskellen mellem balancerførte aktiver og passiver over for valutaudlændinge. Opførelsen 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 indlænsforretninger i valuta med danske kunder ¹⁾	Valutaterminsforretninger med ¹⁾		Ud- og indlænsforretninger 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	- 12,7	140,6
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	- 1,4	44,5
1994 1. kv. ..	- 2,6	- 5,6	- 7,9	- 20,0	- 23,2	- 59,3
2. — ..	0,1	8,4	- 47,3	- 2,6	13,8	- 27,6
3. — ..	6,0	- 7,9	- 6,7	8,0	4,3	3,6

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		
	December 1993	Marts 1994	Juni 1994	December 1993	Marts 1994	Juni 1994
	Milliarder kroner					
Valutafordeling						
<i>I danske kroner</i>						
med egne enheder	22,3	28,2	31,7	2,9	3,0	2,8
med andre banker mv.	47,6	40,7	43,8	12,4	13,9	15,3
med ikke-banker	47,2	35,2	28,0	15,5	20,0	22,3
I alt danske kroner	117,1	104,1	103,5	30,8	36,9	40,5
<i>I fremmed valuta</i>						
med egne enheder	106,8	84,6	76,3	24,6	22,9	24,2
med andre banker mv.	84,6	67,1	51,7	100,7	102,7	90,7
med ikke-banker	58,5	61,0	49,5	19,6	18,4	19,4
I alt fremmed valuta	249,9	212,7	177,5	144,9	144,0	134,2
I alt	367,0	316,7	281,0	175,6	181,0	174,7
Landefordeling						
Belgien	8,5	13,4	12,1	8,6	9,3	10,4
Tyskland	16,6	13,7	9,5	18,7	17,8	14,3
Frankrig	9,7	13,7	11,8	7,8	7,3	7,0
Grækenland	1,2	0,9	0,8	0,3	0,3	0,1
Holland	5,1	5,8	4,1	11,7	11,0	7,7
Irland	17,6	16,1	16,2	1,6	1,5	2,9
Italien	4,6	5,9	6,4	2,7	2,1	1,8
Luxembourg	31,5	22,7	21,2	18,3	18,2	20,3
Portugal	0,4	0,4	0,6	0,5	0,3	0,5
Spanien	2,2	2,2	1,5	1,8	2,9	1,7
Storbritannien	112,3	80,3	75,4	28,6	36,2	34,7
EU-lande i alt	209,7	175,1	159,7	100,7	106,9	101,4
Finland	4,8	7,2	7,4	2,2	1,0	1,8
Norge	5,5	6,7	5,7	1,8	1,5	3,4
Sverige	21,8	24,4	18,4	2,2	2,1	8,3
Nordiske lande i alt ¹⁾	32,3	38,7	31,7	6,3	4,8	13,6
Canada	0,2	1,5	1,3	0,4	0,6	0,7
Japan	3,1	4,4	2,7	0,3	0,5	0,8
Schweiz	6,8	6,5	3,7	6,5	8,8	7,6
USA	45,9	23,4	15,8	10,8	16,3	9,8
Østrig	1,7	2,3	1,6	3,2	3,3	3,0
Australien/New Zealand	0,3	1,8	0,8	0,2	0,2	0,2
OECD-lande i alt	299,9	253,5	217,4	128,4	141,2	137,1
Cayman Islands	11,8	11,6	19,8	1,9	1,6	0,8
Hong Kong	6,0	5,2	3,7	0,5	0,8	0,9
Singapore	37,1	32,7	28,5	0,8	0,8	1,0
Øvrige „Offshore Banking” centre	0,7	0,2	0,5	0,8	1,0	1,1
Øvrige Europa ²⁾	6,9	7,5	6,3	4,9	4,3	4,8
Øvrige Latinamerika	0,4	0,2	0,2	1,1	0,3	1,2
Øvrige Mellemøsten	1,4	2,5	1,4	2,2	2,0	1,6
Øvrige Afrika	0,2	0,2	0,2	0,5	0,4	0,4
Øvrige Asien	1,5	2,2	1,9	0,6	0,6	0,6
Uoplyst mv.	1,2	0,9	1,0	4,7	5,5	5,8
International udstedelse af værdipapirer ...	•	•	•	29,3	22,3	19,3
I alt	367,0	316,7	281,0	175,6	181,0	174,7

Anm.: Som indberettet til Nationalbanken af pengeinstitutter med de største udenlandske mellemværender. Opgørelsen dækker ca. 95 pct. af pengeinstitutternes samlede mellemværender med udlandet. Opgjort på grundlag af de herværende virksomheders mellemværender. I tallene indgår således hovedvirksomhedernes mellemværender med filialer og datterban-

ker i udlandet, og for de udenlandsk ejede filialers vedkommende mellemværender med de udenlandske hovedvirksomheder og udenlandske søstervirksomheder. Eksklusive garantier og aktier.

1) Inklusive Island.

2) Inklusive Gibraltar.

Landefordeling af danske pengeinstitutters udenlandske aktiver

21

(Konsolideret opgørelse)

Ultimo	December 1992	Juni 1993	December 1993	Juni 1994
	Milliarder kroner			
Belgien	4,5	6,9	7,6	9,8
Tyskland	17,9	14,6	16,2	12,9
Frankrig	4,6	7,6	7,6	11,1
Grækenland	1,6	1,6	1,7	1,4
Holland	6,2	5,2	5,6	5,1
Irland	3,1	3,3	2,8	3,5
Italien	2,0	3,3	5,3	6,5
Luxembourg	8,7	8,3	4,6	3,4
Portugal	0,8	0,3	0,2	0,2
Spanien	2,2	1,9	2,5	2,9
Storbritannien	53,3	43,7	83,4	75,1
<i>EU-lande i alt</i>	<i>105,0</i>	<i>96,8</i>	<i>137,7</i>	<i>131,8</i>
Finland	5,2	5,3	5,7	8,8
Norge	8,7	8,1	7,1	6,7
Sverige	30,5	24,8	20,8	19,5
<i>Nordiske lande i alt¹⁾</i>	<i>45,2</i>	<i>38,9</i>	<i>34,1</i>	<i>35,4</i>
Canada	1,6	1,0	1,0	2,2
Japan	4,9	3,2	2,9	3,0
Schweiz	6,7	5,8	5,5	3,1
USA	30,8	28,0	34,8	19,4
Østrig	0,5	0,6	1,5	2,1
Australien/New Zealand	0,9	0,7	0,7	0,9
<i>OECD-lande i alt</i>	<i>195,6</i>	<i>175,0</i>	<i>218,2</i>	<i>197,9</i>
Cayman Islands	6,8	2,0	0,8	3,8
Hong Kong	2,7	7,4	6,0	4,1
Singapore	8,6	4,1	6,9	4,6
Øvrige „Offshore Banking” centre	1,1	1,6	2,2	2,5
Øvrige Europa ²⁾	5,7	5,9	5,3	4,7
Øvrige Latinamerika	1,1	0,4	0,4	0,3
Øvrige Mellemøsten	1,4	1,8	1,5	1,5
Øvrige Afrika	0,3	0,3	0,3	0,3
Øvrige Asien	1,7	2,1	2,7	2,0
Uoplyst	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>I alt</i>	<i>224,9</i>	<i>200,6</i>	<i>244,4</i>	<i>221,8</i>

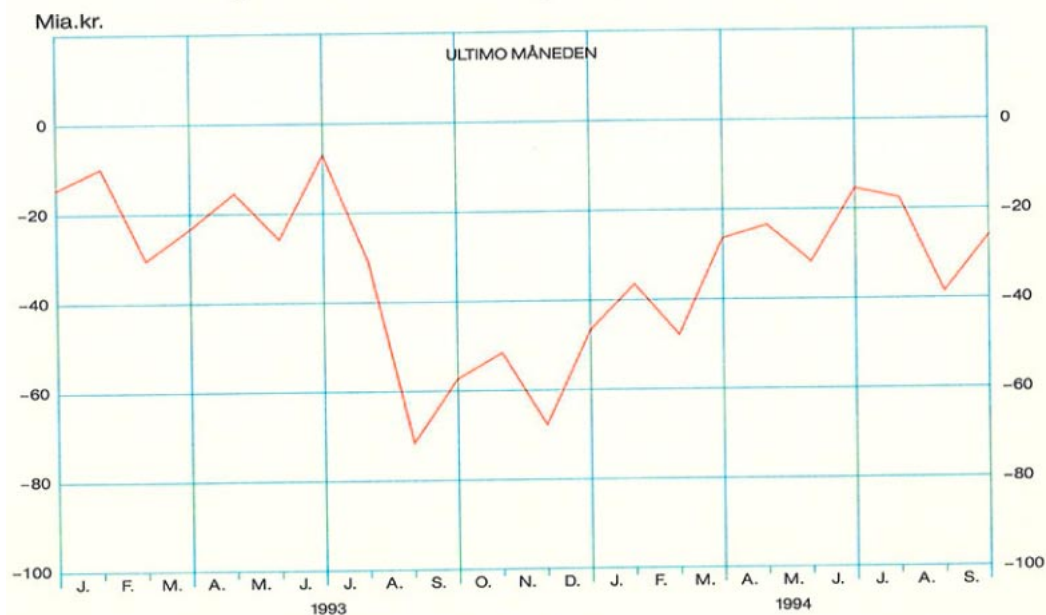
Anm.: Som indberettet til Nationalbanken af danske pengeinstitutter med de største udenlandske mellemværender. Herværende filialer af udenlandske banker er ikke omfattet. Opgjort på koncernbasis, dvs. inklusive filialer og datterbanker i udlandet. Mellemværender mellem hovedvirksomhederne i Danmark og deres udenlandske enheder 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.

²⁾ Inklusive Gibraltar.

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 ²⁾
	Indskuds- beviser ²⁾	Indlån	Træk på folio ³⁾	Genkøbs- forret- ninger	Penge- markeds- udlån mv.				
Millioner kroner									
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	•	•
1993.....	27 783	3 387	0	77 937	—	- 46 767	1 267	•	•
1993 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	•	•
1994 Jan.	24 547	6 233	3	63 557	3 879	- 36 659	1 118	•	•
Feb.	27 360	5 480	0	77 012	3 879	- 48 051	1 242	•	•
Marts...	41 647	745	0	68 858	—	- 26 466	837	•	•
April ...	34 392	722	2	58 696	—	- 23 584	972	•	•
Maj	23 754	13 565	1	69 200	—	- 31 882	1 496	•	•
Juni	27 613	13 934	5	57 059	—	- 15 517	1 147	•	•
Juli	31 408	892	1	50 056	—	- 17 757	1 162	•	•
Aug. ...	22 542	11 451	4	72 729	—	- 38 740	1 256	•	•
Sept. ...	29 427	2 431	1	58 049	—	- 26 192	1 017	•	•

¹⁾ Årstallene er statustal, mens månedstallene er balancetal.

²⁾ Nominel værdi. I 1985-86 indlænsbeviser.

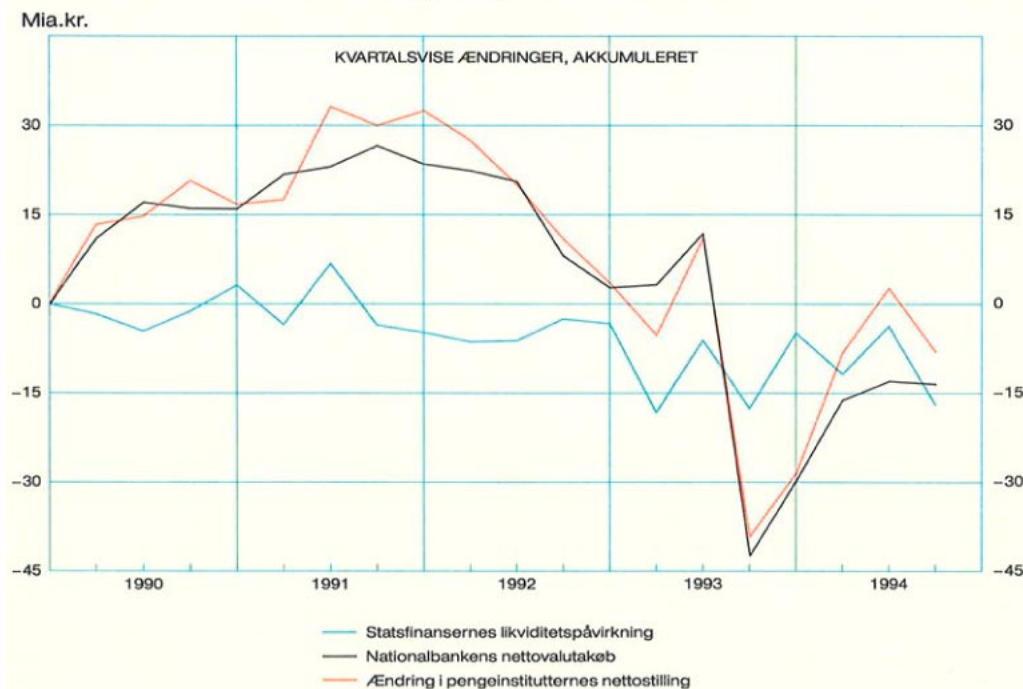
³⁾ Omfatter lån under lånerammerne (til og med juli 1985), lån på indlænsbeviser (i perioden august 1985 til og med juli 1987), træk på folio (i perioden august 1987 til og med marts 1992) samt mellemværender i forbindelse med fondsafvikling i fremmed valuta.

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

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

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

Forskellige faktorerers påvirkning af pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken



	Statsfinanserne			Nationalbankens nettovalutakøb ⁴⁾ 5)	Nationalbankens obligationskøb ⁵⁾	Andre faktorer ⁶⁾	Pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken	
	Korrigeret bruttofinansieringsbehov ¹⁾	Bruttosalg af statspapirer (-) ²⁾	Likviditetspåvirkning ³⁾				Ændring	Ultimo
Milliarder kroner								
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
1993.....	119,2	- 120,9	- 1,6	- 32,5	6,9	- 4,8	- 32,1	- 46,8
1992 3. kv. ..	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
1994 1. kv. ..	26,6	- 33,6	- 6,9	13,6	7,3	6,4	20,3	- 26,5
2. — ..	36,4	- 28,3	8,1	3,2	2,6	- 2,9	10,9	- 15,5
3. — ..	21,1	- 34,2	- 13,2	- 0,5	4,2	- 1,1	- 10,7	- 26,2

¹⁾ Eksklusive afdrag på udenlandske statslån og opkøb af ECU-obligationer. 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 statens nettosalg af ECU-obligationer.

⁴⁾ Forbedring af Danmarks internationale likviditet korrigeret for

statens nettolåntagning i udlandet og statens nettosalg 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 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
1988	21,9	<u>184,9</u>	42,0	107,7	<u>356,5</u>	3,7
1989	23,1	187,8	37,1	120,0	367,9	1,0
1990	23,6	<u>202,8</u>	<u>42,4</u>	<u>122,2</u>	<u>391,0</u>	6,3
1991	24,2	224,7	36,9	93,1	379,0	4,2
1992	25,0	218,5	33,6	97,6	374,6	- 1,2
1993	25,8	246,4	29,7	114,7	416,6	11,2
1993 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.	25,8	246,4	29,6	114,7	416,4	11,3
1994 Jan.	25,2	267,5	31,0	115,9	439,6	15,1
Feb.	25,0	260,9	30,9	113,2	429,9	13,2
Marts	26,6	254,3	30,3	109,3	420,6	10,4
April	27,2	270,0	29,6	113,6	440,4	9,4
Maj.	26,7	266,1	29,9	104,0	426,7	6,8
Juni	27,7	258,4	27,3	102,7	416,1	4,3
Juli	27,7	264,2	27,1	114,5	433,4	5,1
Aug.	26,9	255,0	26,7	106,7	415,4	1,0
Sept.	27,7	252,8	26,2	100,2	406,9	- 1,1

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

¹⁾ Seddel- og møntmøb eksklusive pengeinstitutternes beholdning.

²⁾ Inklusive indskud i Postgiroen. Mellemværender med valuta-

indlænde i indenlandske enheder i kroner og valuta. Eksklusive indskud på særlige indlånformer bortset fra gevinstsparekonto.

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

Forskellige faktorerers påvirkning af pengemængden

	Statens træk på Nationalbanken ¹⁾	Udlånsstigning i pengeinstitutterne ²⁾	Obligationkøb ³⁾	Stigning (-) i indskud på særlige indlånformer mv. ⁴⁾	Stigning (-) i nettoindskud fra realkreditinstitutter mv. ⁵⁾	Ændring i pengeinstitutternes udlånsstilling	Ændring i Danmarks internationale likviditet mv. ⁶⁾	Andre faktorer ⁸⁾	Samlet ændring af pengemængden
Milliarder kroner									
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	- 29,1	- 5,6	- 7,1	- 38,7	149,7	- 32,8	7,2	42,0
1993 3. kv. ...	- 11,5	- 5,9	16,9	2,0	2,8	61,7	- 54,8	1,0	12,3
4. — ..	12,7	- 11,0	- 19,5	- 10,6	- 27,9	53,6	12,7	- 4,7	5,3
1994 1. kv. ...	- 6,9	- 4,2	49,5	3,0	- 2,4	- 59,3	13,9	10,6	4,0
2. — ..	8,1	2,9	4,3	2,0	10,9	- 27,6	3,2	- 8,3	- 4,5
3. — ..	- 13,2	- 11,5	- 5,9	1,8	20,4	3,6	- 0,3	- 4,0	- 9,2

¹⁾ Korrigeret for statens nettolåntagning i udlandet og statens netto-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 gevinstsparekonto 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 netto-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				
1988 Dec.	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 —	305,8	137,5	114,1	329,2	- 45,6
1992 3. kv. ...	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. — ..	305,8	137,5	114,1	329,2	- 45,6
1994 1. kv. ...	296,0	191,2	112,0	375,2	12,3
2. — ..	301,9	192,9	110,3	384,6	20,5
3. — ..	291,8	182,9	108,5	366,2	0,8

Anm.: Mellemværender med valutaindlændinge 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 ¹⁾	Træk på National- banken ²⁾	Statens netto- finan- sierings- behov ³⁾	Nettoudlån fra pengeinstitutterne ⁴⁾		Nettoudlån fra real- kredit- institutter mv.	Udlandet		Kredit- udvidelse til den private sektor og kommuner mv. i alt
				Kroner	Valuta		Registreret låntagning ⁵⁾	Leverandør- kreditter mv.	
Milliarder kroner									
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	6,2	43,4
1992.....	28,8	1,5	30,3	- 30,3	- 11,9	12,4	3,9	- 7,0	- 32,8
1993.....	46,6	- 1,6	44,9	- 28,5	- 23,8	17,4	5,3	- 2,3	- 31,9
1992 3. kv. ...	- 2,7	3,7	1,0	- 15,8	0,7	2,8	- 8,9	- 1,3	- 22,7
4. — ...	2,4	- 0,8	1,6	- 13,5	3,4	1,0	- 2,7	- 1,3	- 13,0
1993 1. kv. ...	17,1	- 15,0	2,1	- 21,2	- 3,0	4,3	8,5	- 1,9	- 13,4
2. — ...	17,1	12,2	29,3	1,2	- 3,1	4,9	- 7,1	- 3,7	- 7,7
3. — ...	20,4	- 11,5	8,9	- 3,1	- 5,9	6,8	0,0	1,6	- 0,6
4. — ...	- 8,0	12,7	4,7	- 5,5	- 11,7	1,4	3,9	1,7	- 10,2
1994 1. kv. ...	13,1	- 6,9	6,2	- 9,8	- 8,0	12,0	0,8	- 2,2	- 7,2
2. — ...	17,2	8,1	25,3	5,9	- 7,2	- 3,2	1,8	- 1,2	- 3,8
3. — ...	25,1	- 13,2	11,9	- 10,1	- 3,8	8,4	- 2,1	...	...

Anm.: Nettonetudlån fra realkreditinstitutter mv. er til og med 1992 opgjort som nettoutgang af børsnoterede kroneobligationer eksklusive statspapirer. I 1993 er for realkreditinstitutterne benyttet nettoindlån korrigeret for anslåede ordinære afdrag. Fra og med 1994 er for realkreditinstitutterne benyttet nettoudlån.

¹⁾ Fra og med 1. kvartal 1994 korrigeret for opkøb af statspapirer.

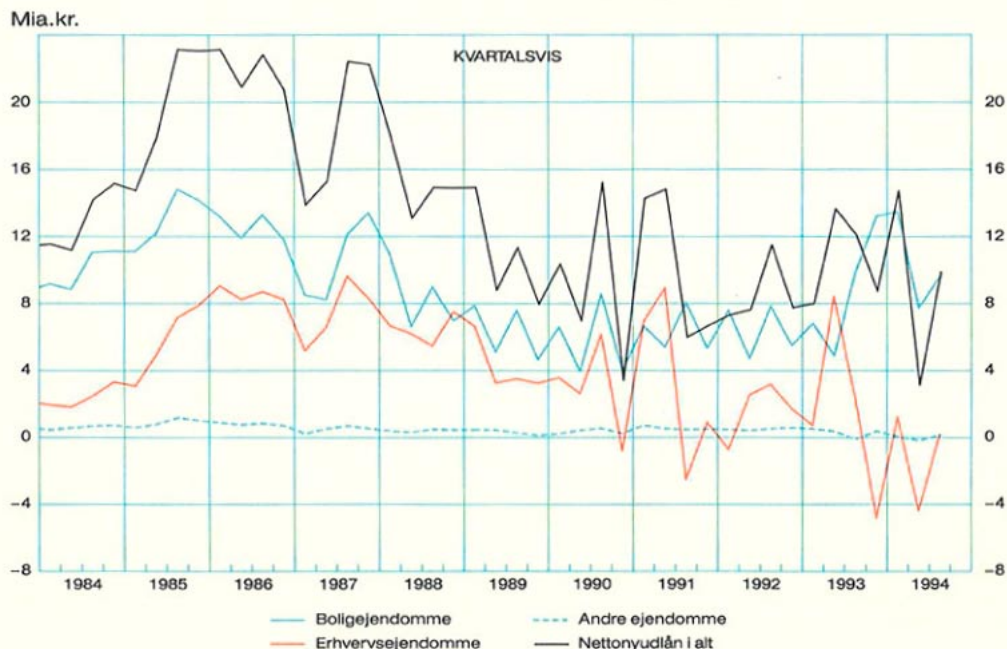
²⁾ Statens træk på Nationalbanken korrigeret for statens nettolåntagning i udlandet og statens nettosalg af ECU-obligationer.

³⁾ Se side 14 nederst.

⁴⁾ Inklusive danske pengeinstitutters udenlandske enheder. Til og med 1990 inklusive udlån til realkreditinstitutter mv.

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

Realkreditinstitutternes nyudlån (netto)



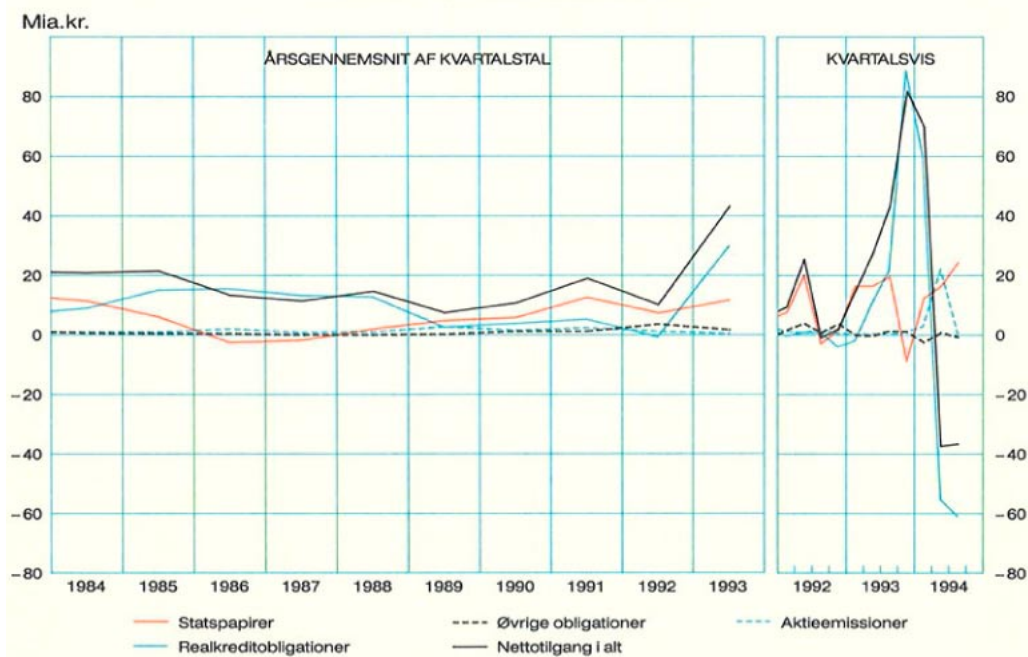
	Ejerboliger og fritids- huse ¹⁾	Udlejnings- ejendomme	Landbrugs- ejendomme	Industri og hånd- værk mv. ²⁾	Kontor og for- retning ²⁾	Andre ejendomme og grunde ¹⁾	I alt
	Milliarder kroner						
1984	32,4	7,8	3,6	2,6	3,2	2,4	52,1
1985	43,4	9,0	7,4	7,8	7,7	3,6	78,8
1986	40,1	10,2	12,7	8,5	12,9	3,2	87,6
1987	31,5	10,8	8,1	5,9	15,7	2,0	73,8
1988	21,4	12,1	6,2	4,8	14,7	1,6	60,9
1989	13,2	12,0	5,2	4,3	7,0	1,3	43,0
1990	9,6	13,6	4,3	2,1	4,9	1,4	36,0
1991	11,3	14,1	4,4	1,8	8,0	2,2	41,8
1992	13,0	12,7	2,9	1,8	2,0	2,0	34,2
1993	23,7	11,1	4,6	0,8	1,1	1,1	42,5
1992 1. kv.	3,0	4,6	0,7	0,5	- 2,0	0,5	7,3
2. —	2,8	1,9	0,6	0,1	1,9	0,4	7,6
3. —	4,1	3,7	0,8	1,4	1,0	0,5	11,5
4. —	3,1	2,4	0,8	- 0,2	1,1	0,6	7,8
1993 1. kv.	2,5	4,3	0,7	0,2	- 0,2	0,5	8,0
2. —	2,9	2,0	2,0	1,8	4,6	0,4	13,7
3. —	6,1	3,7	0,7	0,8	0,9	- 0,1	12,1
4. —	12,2	1,0	1,3	- 1,9	- 4,2	0,4	8,7
1994 1. kv.	8,5	5,0	1,1	0,3	- 0,3	0,1	14,7
2. —	6,5	1,3	- 1,7	- 1,2	- 1,5	- 0,2	3,1
3. —	7,1	2,5	1,4	- 0,4	- 0,9	0,1	9,9

Anm.: Nettonyudlån er bruttonyudlån minus førtidige indfrielse.
Førtidige indfrielse var til og med 1986 eksklusive ekstraordinære indfrielse.

¹⁾ Fritidshuse indgår til og med 1993 under „Andre ejendomme og grunde“.

²⁾ Værker indgår fra og med 1994 under „Industri og håndværk mv.“, mens de tidligere er medtaget under „Kontor og forretning“.

Nettilgang af børsnoterede kroneobligationer
til kursværdi samt aktieemissioner



	Nettilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi				Placeret hos					Aktie- emis- sioner
	Inden- landske stats- papirer ¹⁾	Real- kredit- obliga- tioner	Øvrige børs- noterede krone- obliga- tioner	I alt	National- banken ²⁾	Penge- institut- terne ²⁾	Sociale fonde ³⁾ og Hypotek- banken ⁴⁾	For- sikrings- selskaber og pensions- kasser	Erhvervs- virksom- heder, private mv. ⁵⁾	
Milliarder kroner										
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	119,1	7,8	173,4	6,9	- 9,6	13,1	163,0		1,5
1992 3. kvt.	- 2,3	0,7	2,1	0,5	- 1,4	- 1,7	- 2,7	6,3		2,2
4. —	2,4	- 4,1	5,1	3,4	- 0,2	- 0,3	0,0	4,0		0,6
1993 1. kvt.	17,1	- 2,1	1,3	16,4	1,3	- 4,5	5,3	14,2		0,1
2. —	17,1	10,7	1,1	28,9	2,0	1,6	3,8	21,5		0,3
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	- 9,5	0,9	102,6		1,1
1994 1. kvt.	13,1	58,5	- 1,0	70,6	7,3	42,0	5,3	16,0		2,9
2. —	17,2	- 58,6	2,3	- 39,1	2,6	1,9	- 1,9	- 41,7		22,1
3. —	25,1	- 62,6	0,8	- 36,7	4,2	- 10,0	- 0,4	- 30,5		0,6

¹⁾ Inklusive statsgælds- og skatkammerbeviser. Fra og med 1. kvartal 1994 korrigeret for opkøb af statspapirer.

²⁾ Korrigeret for genkøbsforretninger mellem Nationalbanken og pengeinstitutterne.

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

⁴⁾ Inklusive Postgiroen.

⁵⁾ Beregnet residualt. Inklusive nettoalg til udlandet, se side 11.

Cirkulerende børsnoterede kroneobligationer

(Nominel værdi)

Ultimo	Indenlandske statspapirer				Realkreditobligationer	Andre obligationer	I alt
	Obligationer	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	1 578,4
1993 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	1 578,4
1994 Jan.	405,4	102,2	55,3	562,9	936,8	86,3	1 586,0
Feb.	410,0	97,9	60,4	568,2	969,7	88,1	1 626,0
Marts	410,5	98,9	65,2	574,6	1 006,0	88,5	1 669,1
April	416,3	100,9	59,8	577,0	919,7	89,4	1 586,1
Maj.	420,9	100,0	63,6	584,5	933,0	89,6	1 607,1
Juni	420,2	99,4	65,6	585,2	954,7	91,1	1 631,0
Juli	432,1	107,1	48,0	587,2	878,7	89,0	1 554,9
Aug.	436,8	100,4	57,6	594,9	884,9	90,3	1 570,1
Sept.	449,6	102,2	62,8	614,6	893,5	92,2	1 600,2

Anm.: For indeksoptioner er nominel værdi inklusive indeksering.

Tinglysninger af pantebreve i fast ejendom

	Pantebreve tinglyst til (långiver)						Ejer- pante- breve	Sælger- pante- breve	Ting- lys- ninger i alt
	Real- kredit- institutter	Penge- institutter	Forsik- ringssæl- skaber og pensions- kasser	Stat og kom- muner	Boli- gssæl- kabernes Lands- bygge- fond mv. ¹⁾	Andre			
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
1993.....	239,9	7,1	1,5	1,2	0,3	1,9	23,0	1,9	276,8
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
4. — ..	131,3	1,7	0,6	0,3	0,1	0,8	5,9	0,5	141,2
1994 1. kv. ...	124,6	1,4	0,2	0,4	0,1	0,7	5,3	0,5	133,2

¹⁾ Inklusive Grundejernes Investeringsfond og Finansieringsinstitutter for Hoteller.

Ultimo	Aktiver							
	Kasse- behold- ning	Fonds- behold- ning	Udlån		Garanti- debitorer	Faste ejendomme, maskiner og inventar mv. ²⁾	Andet	I alt
			Erhvervs- mæssige	Ikke- erhvervs- mæssige ¹⁾				
	Milliarder kroner							
1984.....	0,7	0,4	2,0	1,1	0,1	1,0	0,2	5,5
1985.....	1,7	0,1	2,8	1,9	0,1	1,4	0,3	8,4
1986.....	2,3	0,3	4,5	3,9	0,1	1,8	0,6	13,4
1987.....	0,9	0,2	5,6	5,1	0,3	2,1	1,1	15,2
1988.....	1,3	0,0	5,3	4,8	2,0	1,8	1,7	16,8
1989.....	0,2	0,1	5,4	5,2	3,2	2,0	1,9	17,9
1990.....	0,2	0,2	6,1	5,8	4,8	1,0	2,3	20,5
1991.....	0,2	0,0	6,2	5,6	0,0	0,9	0,4	13,3
1992.....	0,2	0,1	7,3	5,6	0,4	0,7	0,3	14,7
1993.....	0,5	0,1	7,1	5,8	0,0	0,5	0,8	14,8
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
1994 Marts ..	0,1	0,1	7,1	5,7	0,0	0,6	0,8	14,4
Juni	0,1	0,1	7,3	6,1	0,0	0,9	0,8	15,3
Sept.	0,3	0,1	7,4	5,9	0,0	0,9	0,8	15,4

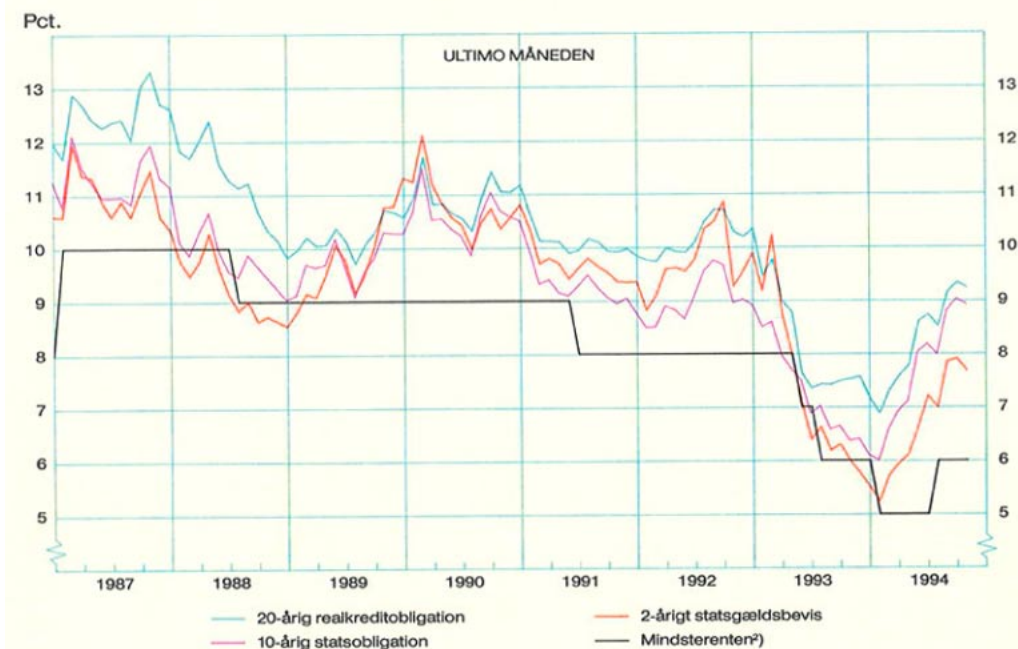
Ultimo	Passiver						
	Gæld til pengeinstitutter		Afgivne garantier	Andet		Egen- kapital og ansvarlig indskuds- kapital	I alt
	Inden- landske	Uden- landske		Inden- landske	Uden- landske		
	Milliarder kroner						
1984	1,9	0,8	0,1	1,4	0,7	0,8	5,5
1985	2,7	2,2	0,1	1,7	0,6	1,1	8,4
1986	6,9	2,6	0,1	1,2	1,2	1,4	13,4
1987	7,2	2,1	0,3	1,8	2,0	1,9	15,2
1988	7,2	2,2	2,0	2,6	1,0	1,9	16,8
1989	8,0	1,7	3,2	1,7	1,1	2,1	17,9
1990	9,3	0,6	4,8	1,8	1,0	3,0	20,5
1991	9,6	0,5	0,0	0,7	0,9	1,5	13,3
1992	10,8	—	0,4	1,3	0,6	1,6	14,7
1993	10,9	—	0,0	1,6	0,4	1,8	14,8
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
1994 Marts ...	10,4	—	0,0	1,7	0,8	1,5	14,4
Juni	11,3	—	0,0	1,6	0,8	1,7	15,3
Sept.	10,9	—	0,0	1,9	0,7	1,8	15,4

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 ²⁾	Mindsterenten ³⁾
	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
1993 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
Feb.	6,58	6,09	5,71	7,45	7,31	6,76	7,68	5
Marts	6,92	6,44	5,93	7,82	7,58	6,78	7,83	5
April	7,11	6,61	6,10	7,96	7,78	7,23	7,86	5
Maj	8,02	7,39	6,62	8,87	8,60	7,68	8,35	5
Juni	8,18	7,82	7,20	8,94	8,73	7,53	8,63	5
Juli	7,98	7,65	6,98	8,78	8,51	8,02	8,38	6
Aug.	8,80	8,57	7,84	9,44	9,15	8,58	9,01	6
Sept.	9,02	8,79	7,89	9,60	9,33	8,75	9,16	6
Okt.	8,92	8,68	7,67	9,48	9,23	8,83	9,02	6

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

¹⁾ Såfremt der på et givet tidspunkt ikke er åbne serier med de pågældende løbetider, anvendes (evt. lukkede) serier med tilnærmelsesvis tilsvarende restløbetider.

²⁾ I beregningen indgår samtlige statsobligationer og et udvalg af realkreditobligationer. Gennemsnitsrenten er sammenvejet på grundlag af kursværdien af de cirkulerende beløb.

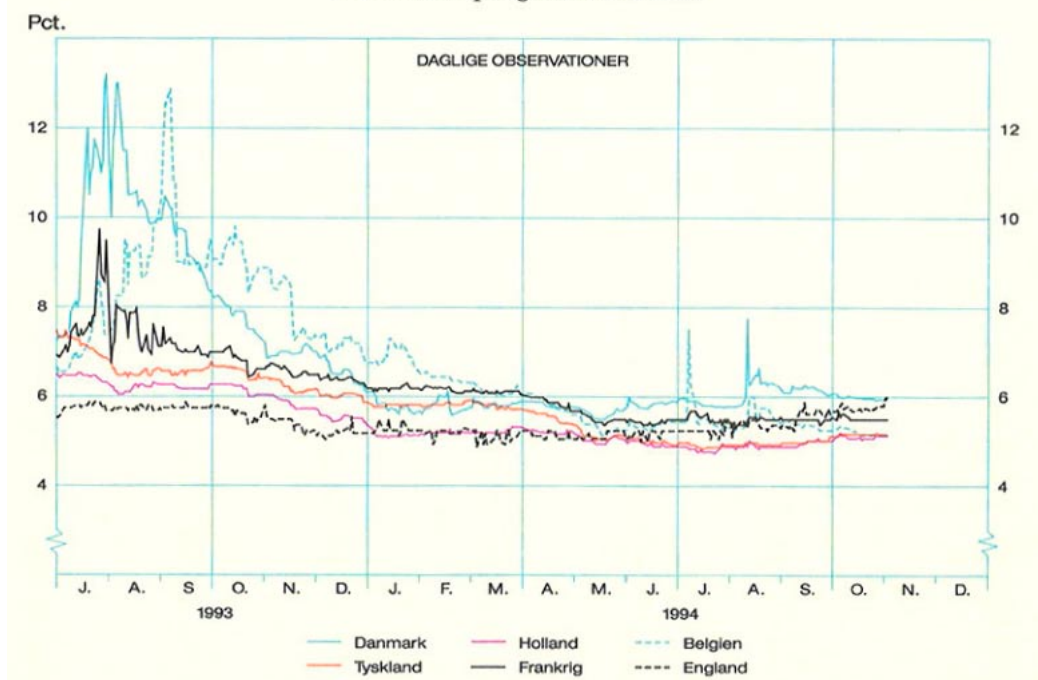
³⁾ I henhold til kursgevinstloven.

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

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

²⁾ Stående lån.

3-måneders pengemarkedsrenter



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 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
Feb.	6,59	9,44	5,50	6,12	6,40	5,85	5,85	6,22	5,60
Marts...	6,11	7,50	5,50	5,98	6,08	5,84	5,88	6,00	5,80
April ...	6,01	6,38	5,25	5,93	6,05	5,75	5,86	5,95	5,79
Maj	5,90	6,94	5,13	5,69	5,90	5,55	5,69	5,83	5,55
Juni	5,44	6,00	5,06	5,72	6,00	5,65	5,90	6,01	5,77
Juli.	5,40	5,81	4,94	5,59	5,85	5,45	5,89	6,02	5,76
Aug. ...	5,39	6,00	4,88	5,94	8,50	5,55	6,24	6,75	5,83
Sept. ...	5,46	5,94	4,94	5,66	5,72	5,60	6,20	6,32	6,06
Okt. ...	5,59	5,94	5,13	5,60	5,65	5,55	6,02	6,11	5,97

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	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
	Feb.	6,60	6,92	6,36	6,48	6,80	6,30	6,38	6,73	6,24
	Marts ...	6,34	6,47	6,22	6,27	6,38	6,18	6,22	6,32	6,13
	April ...	6,24	6,34	6,18	6,21	6,29	6,15	6,18	6,26	6,14
	Maj	5,95	6,17	5,79	5,93	6,14	5,75	5,94	6,17	5,75
	Juni	5,97	6,17	5,81	6,10	6,27	5,89	6,22	6,39	6,02
	Juli.	5,80	5,92	5,68	5,97	6,08	5,88	6,13	6,30	6,00
	Aug. ...	6,15	8,42	5,74	6,43	8,40	5,88	6,60	8,45	5,98
	Sept. ...	6,04	6,19	5,88	6,33	6,51	6,09	6,61	6,73	6,47
	Okt. ...	5,90	5,99	5,80	6,09	6,21	6,01	6,43	6,49	6,37

		4 måneder			5 måneder			6 måneder		
		Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
		Procent p.a.								
1992	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
	Feb.	6,27	6,56	6,14	6,18	6,42	6,04	6,11	6,31	5,95
	Marts ...	6,18	6,28	6,09	6,13	6,22	6,05	6,09	6,19	5,99
	April ...	6,16	6,23	6,11	6,13	6,19	6,09	6,11	6,17	6,06
	Maj	5,93	6,19	5,73	5,93	6,21	5,73	5,94	6,22	5,73
	Juni	6,29	6,45	6,06	6,35	6,53	6,12	6,41	6,61	6,15
	Juli.	6,25	6,39	6,12	6,38	6,49	6,26	6,49	6,59	6,37
	Aug. ...	6,75	8,22	6,12	6,90	8,08	6,24	7,03	8,01	6,35
	Sept. ...	6,85	6,94	6,72	7,06	7,13	6,90	7,25	7,33	7,05
	Okt. ...	6,61	6,70	6,54	6,77	6,86	6,67	6,91	6,99	6,80

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

Nationalbankens rentesatser				Pengeinstitutternes effektive rentesatser ²⁾		
Gældende ultimo året/ fra	Diskonto	Indskud på folio ¹⁾	Genkøbs- og indskudsbevisrente ²⁾	Gennemsnit	Udlån	Indlån
	Procent p.a.				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	1993	10,5	6,5
1993 (1. jan.)	9,50	9,50	13,00	1987 1. kvt.	13,1	7,4
19. jan.			12,00	2. —	13,6	7,5
26. —			11,50	3. —	13,5	7,4
3. feb.			13,00	4. —	13,5	7,5
4. —	11,50	11,50		1988 1. kvt.	13,3	7,2
22. —	10,50	10,50	12,50	2. —	13,4	7,2
3. marts			12,00	3. —	13,2	6,9
10. —			11,50	4. —	13,0	6,8
19. —	10,00	10,00	11,00	1989 1. kvt.	12,4	6,4
29. —	9,50	9,50	10,50	2. —	12,9	6,5
5. april			10,25	3. —	13,3	6,8
21. —			10,00	4. —	14,6	8,1
23. —	9,25	9,25	9,75	1990 1. kvt.	14,9	8,5
19. maj	8,25	8,25	8,75	2. —	14,2	8,0
8. juni	7,75	7,75		3. —	13,9	7,7
10. —			8,25	4. —	13,4	7,5
17. —			8,10	1991 1. kvt.	11,7	7,7
24. —			7,95	2. —	11,5	7,2
2. juli	7,25	7,25	7,80	3. —	11,2	6,8
15. —			9,00	4. —	11,1	6,9
19. —	9,25	9,25		1992 1. kvt.	11,2	7,2
22. —			11,00	2. —	11,3	7,2
23. aug.			10,50	3. —	11,6	7,5
8. sept.			10,00	4. —	12,3	8,1
16. —	8,75	8,75	9,50	1993 1. kvt.	11,8	8,1
27. —	8,25	8,25	9,00	2. —	10,5	6,5
12. okt.	7,75	7,75	8,50	3. —	10,4	6,3
22. —	7,25	7,25	8,00	4. —	9,2	5,2
4. nov.	7,00	7,00	7,75	1994 1. kvt.	8,4	4,0
16. —	6,75	6,75	7,50	2. —	8,2	3,8
29. —	6,50	6,50				
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			
18. feb.	5,50	5,50	6,00			
15. april	5,25	5,25	5,90			
2. maj			5,80			
11. —			5,70			
13. —	5,00	5,00				
19. —			5,60			
7. juli			5,50			
(31. okt.)	5,00	5,00	5,50			

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.