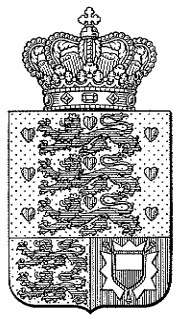


DANMARKS NATIONALBANK

Kvartalsoversigt - November 1995

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 banker og sparekasser - fra og med 1988 med en arbejdende kapital over 100 mill.kr. (hovedsagelig ansvarlig kapital og indlån).
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 1995

Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene *1*
Nationale og internationale elementer i renteudviklingen i 1993-95 v/Niels Lynggård Hansen, Fondskontoret *17*
Overgangen til Den Økonomiske og Monetære Union's tredje fase v/Per Bertram, Internationalt Kontor *33*
Nationalbankens skrivelse af 18. august 1995 til Finansrådet om justering af Nationalbankens operationer i indskudsbeviser *42*
Nationalbankens skrivelse af 28. september 1995 til Finansrådet, Andelskasseforeningen og Sammenslutningen Danske Andelskasser om ophævelse af de kreditpolitiske aftaler fra 1973 .... *43*
Regler for pengeinstitutternes forrentning af indskud på folio samt anvendelse af indskudsbeviser og genkøbsforretninger .. *44*
Nationalbankens pressemeddelelser *48*

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

Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene

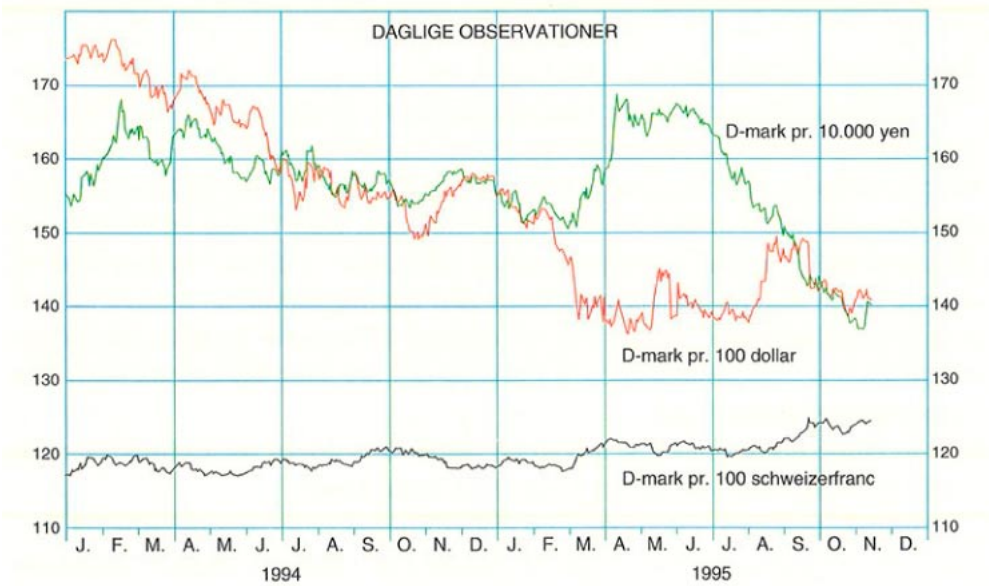
Denne oversigt vedrører perioden fra august til begyndelsen af november 1995.

Hovedvalutaerne

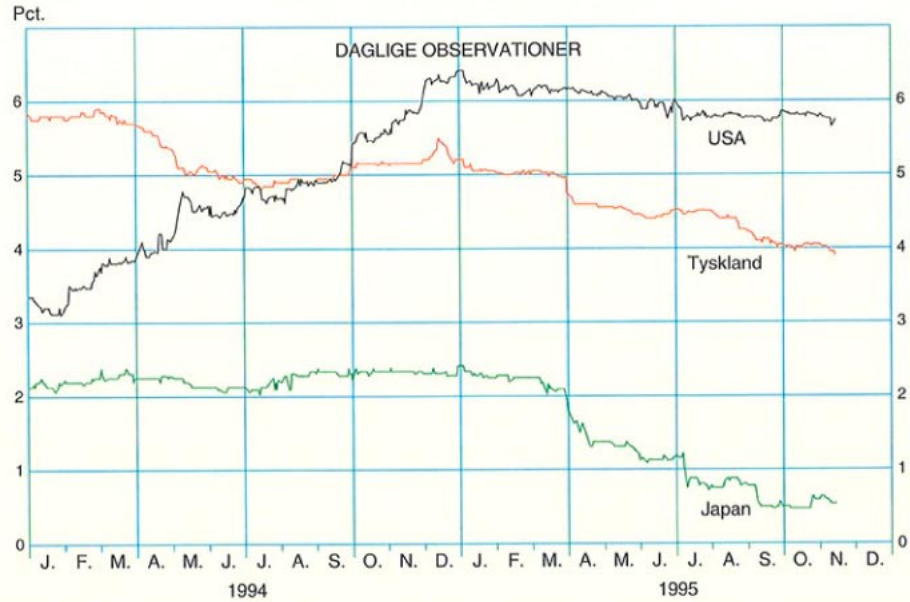
Efter en midlertidig styrkelse sidst på sommeren var dollaren i begyndelsen af november tilbage nær det historiske lavpunkt over for D-mark på lige under 1,40 D-mark pr. dollar, jf. figur 1. Den japanske yen er siden foråret svækket over for både dollar og D-mark. Svækkelsen af yen er sket fra et meget stærkt niveau og er blevet understøttet af centralbankerne med lejlighedsvis intervention.

Den amerikanske økonomi udviser pæn vækst, og inflationspresset er lavt. Den Amerikanske Forbundsbank har på denne baggrund valgt at holde de styrede renter uændrede hen over sommeren og efteråret. Den seneste korrektion fandt sted først i juli, hvor "fed funds" satsen blev nedsat med 0,25 pct. Derimod har såvel den tyske som den japanske centralbank sænket renten i efteråret. I Japan er diskontoen nu nede på 0,5 pct.

Valutakurser i forhold til D-mark Figur 1



Figur 2 *3-måneders pengemarkedsrenter*



Rentenedsættelserne er slået igennem på de korte renter, der har været faldende i Tyskland og Japan, mens de har ligget stort set uændret i USA siden juli. De korte rentespænd er herved udvidet, jf. figur 2. Også for så vidt angår de lange renter er der sket en udvidelse af rentespændet mellem USA og Tyskland, men i modsætning til i den korte ende ligger den lange tyske rente over den lange amerikanske.

De europæiske valutaer

Vækstprognoserne for den tyske økonomi er på det seneste blevet justeret noget ned bl.a. som følge af den meget stærke D-mark, der har hæmmet eksportvæksten. Samtidig er prisstigningstakten lav og pengemængdevæksten i underkanten af den annoncerede målzone. Den Tyske Forbundsbank (Bundesbank) har ladet genkøbsrenten falde trinvis siden begyndelsen af august fra et niveau på 4,5 pct., hvor den har ligget siden foråret, til 4,0 pct. først i november. Sidst i august sænkedes lombard- og diskontosatserne med 0,5 pct. til henholdsvis 5,5 pct. og 3,5 pct. Den korte rente er faldet i takt med genkøbsrenten.

Den lange tyske rente har udvist en faldende tendens over efteråret, men faldet har knap været så kraftigt som i de korte renter.

Det diskuteres for øjeblikket, om der er kommet en risikopræmie på lange tyske obligationer som følge af forløbet af ØMU-processen, herunder

om en kommende europæisk centralbank vil kunne bekæmpe inflation med lige så stor succes, som Bundesbank historisk set har gjort. Der er dog ikke meget, der tyder på, at der er opstået en ekstra risikopræmie på lange tyske obligationer som følge af ØMU-processen, om end der har været nævnt eksempler på, at investorer har solgt lange tyske obligationer og til gengæld placeret midlerne i papirer denomineret i schweizerfranc, trods lavere rente på disse. Det kan samtidigt konstateres, at schweizerfrancen er styrket over for D-marken.

Et øget spænd mellem ECU-valutakursen i markedet og den teoretiske kurs er en anden konsekvens af ØMU-processen. ECU-markedskursen er siden midten af 1994 blevet løbende svækket relativt til den teoretiske ECU-kurs, der beregnes som en sammenvejning af valutakurserne på de valutaer, som indgår i ECU-kurven. Markedskursen lå i foråret og sommeren 1995 ca. 1 pct. under den teoretiske kurs, men i slutningen af september udvidedes spændet markant og nåede i begyndelsen af oktober op på ca. 2 pct., hvor det har ligget siden. Selv om der i forbindelse med valutauro tidligere har været spænd af en vis størrelse, er et spænd på 2 pct. ikke set tidligere.

På obligationsmarkedet er der ligeledes opstået et spænd mellem renten på ECU-denominerede obligationer og den teoretiske ECU-obligationsrente, der fremkommer ved at sammenveje renten på benchmarkobligationerne i de lande, hvis valuta indgår i ECU-kurven. I den første del af året lå den faktiske og den teoretiske ECU-rente stort set på niveau, men de seneste par måneder har markedsrenten ligget op til ca. 20 basispoint over den teoretiske rente.

Den danske krone, den belgiske franc og den hollandske gylden har siden begyndelsen af august ligget stabilt over for D-marken. Kronekursen har bevæget sig omkring 388 kroner pr. 100 D-mark, samtidig med at den danske rente har fulgt den tyske ned.

Den franske franc blev derimod svækket over for D-marken fra midten af august, og volatiliteten i valutakursen var højere end tidligere. Svækkelsen af francen, der skal ses i lyset af politisk uro samt udsigt til et fortsat betydeligt budgetunderskud, blev imødegået med forhøjelse af renten. Både det korte og lange rentespænd over for Tyskland er øget, og 3-måneders pengemarkedsrenten var i begyndelsen af november også noget højere end den danske, jf. figur 5.

Efter at være styrket over for D-marken hen over sommeren blev den italienske lire midt i september svækket på ny. I begyndelsen af november

lå kursen dog stadig godt 10 pct. over det historiske lavpunkt fra foråret. Væksten i den italienske økonomi er pæn, men budgetunderskuddet er fortsat meget højt, knap 8 pct. af BNP. Hertil kommer, at Italien er et af de devalueringslande, hvor gennemslaget på forbrugerpriserne har været stærkest. Inflationen har de seneste måneder ligget omkring 5½ pct.

Det britiske pund styrkedes midlertidigt over for D-marken gennem august og første del af september, men er den seneste måned faldet tilbage til niveauet fra foråret. De styrede renter har ligget uændrede siden begyndelsen af året.

Den svenske krone er det sidste halve år styrket til ca. 0,82 dansk krone pr. svensk krone i begyndelsen af november. Lavpunktet blev nået sidst i april med 0,73 dansk krone pr. svensk krone. Riksbankens genkøbsrente har ligget uændret siden juli, mens den korte rente er faldet svagt. Den lange rente er derimod faldet næsten 2 pct. siden begyndelsen af juli og rentespændet til Tyskland er indsnævret. Dette tyder på, at markedet vurderer, at der ikke er noget stærkt inflationspres i økonomien trods pæn vækst og kraftige stigninger i producentpriserne, som imidlertid endnu ikke er slået igennem i forbrugerleddet.

Efter den kraftige stigning i årets første kvartal har den effektive kronekurs siden foråret stabiliseret sig på et niveau knap 5 pct. højere end ved årsskiftet. Opgangen kan først og fremmest tilskrives kronens styrkelse over for dollar, pund og yen.

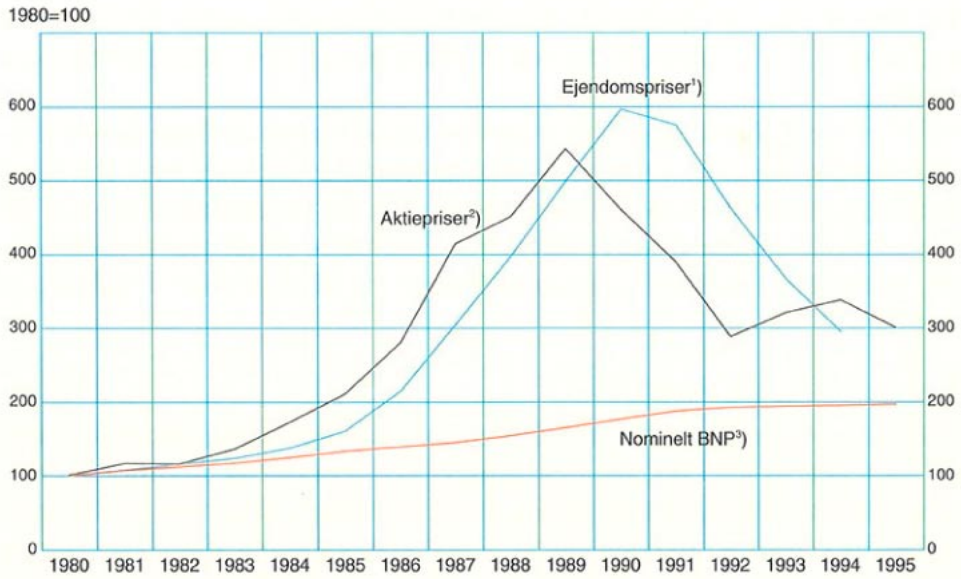
Den japanske økonomi og bankkrise

Den japanske økonomi er inde i sin værste recession siden krigen. Eksportsektoren er ramt af den fortsat stærke yen og den indenlandske efterspørgsel ligger underdrejet bl.a. som følge af et kraftigt fald på reale aktiver og usikkerhed omkring den finansielle sektor. Med henblik på at stimulere økonomien har den japanske centralbank som nævnt reduceret diskontoen til et meget lavt niveau. Herudover har regeringen midt i september fremlagt en plan til omkring 140 mia.dollar eller ca. 3 pct. af BNP, hvori der bl.a. planlægges øgede offentlige investeringer. Det er den 6. plan, der fremlægges, siden recessionen satte ind i begyndelsen af 90'erne.

De japanske finansielle institutioner kæmper med et betydeligt omfang af problemlån, der af de japanske myndigheder skønnes at udgøre omkring 8 pct. af udlånsmassen eller 10 pct. af Japans BNP.

Problemlånene stammer fra bankernes omfattende og i tilbageblik uforsigtige långivning til især byggeri og ejendomskøb under bobleøkonomien sidst i 80'erne, hvor aktie- og ejendomspriser mangedobledes, jf. figur 3.

Ejendoms- og aktiepriser i Japan Figur 3



[1]) Priser på erhvervsejendomme i Japans 6 største byer. Kilde: Nikko Europe.
[2]) Årsgennemsnit for samtlige aktier.1995-tal er gennemsnit januar til september. Kilde: OECD Main Economic Indicators og Danmarks Nationalbank.
[3]) 1995-tal er skøn. Kilde: OECD Economic Outlook nr. 57.

Øget konkurrence om kunderne blandt de forskellige finansielle institutioner ledte til stadigt mere spekulative og risikofyldte investeringer. Det japanske kreditsystem er baseret på fysisk sikkerhedsstillelse, og hovedparten af bankernes udlån blev ydet med sikkerhed i fast ejendom. Den kraftige stigning i ejendomspriserne gav mulighed for yderligere lån.

I 1990 brast boblen, og det kraftige fald i aktie- og ejendomspriserne afførdte en ophobning af problemlån i den finansielle sektor. Bankernes problemer blev forstærket af den usædvanligt langvarige økonomiske lavkonjunktur i Japan og deraf følgende deflationære tendenser.

De seneste måneder har der været stigende nervøsitet for, at Japan er på vej mod en finansiel systemkrise, der i givet fald kan få alvorlige konsekvenser for både den japanske økonomi og for de internationale finansielle markeder. Lukningen af to kreditinstitutter og en større kommerciel bank i sommer betød, at japanske banker siden august har måttet betale en merrente for lån på de internationale kapitalmarkeder. Skandalen omkring Daiwa Bank i september, hvor det afsløredes, at en enkelt medarbejder over en årrække havde tabt over 1 mia. dollar på handel med amerikanske statsobligationer, afførdte kritik af det japanske tilsynssystem. Nedgrade-

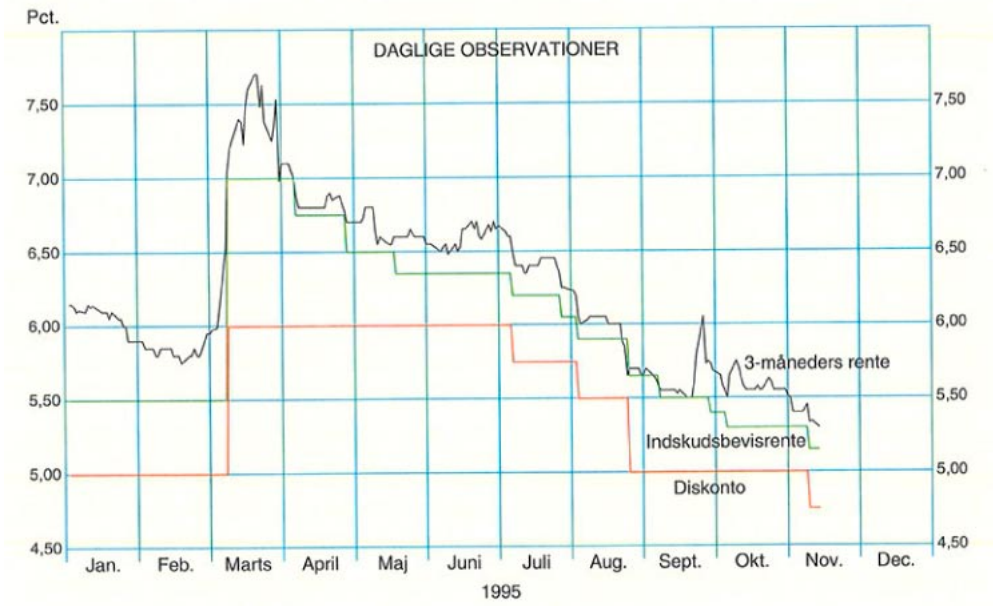
ring af flere af de ramte bankers kreditværdighed fik merrenten for japanske banker ved låntagning på de udenlandske markeder op på 0,25-0,75 pct. Mindre solide japanske banker har helt mistet deres udenlandske kreditlinjer.

For at genskabe tilliden til de store banker og hindre en finansiel systemkrise har det japanske finansministerium offentligt erklæret over for udenlandske finansielle institutioner, at ingen af de 21 største internationalt aktive japanske banker vil blive likvideret. Endvidere er det blevet understreget, at samtlige indskud i japanske banker vil blive dækket i tilfælde af problemer.

Renteudviklingen i Danmark

Siden starten af juli måned er diskonto og foliorente gradvist blevet nedsat fra 6 pct. til 4,75 pct. med baggrund i nedsættelser af de officielle renter i andre kernelande og en fortsat stabil kronekurs. Diskonto og foliorente blev først nedsat i to omgange af ¼ pct. i begyndelsen af juli og i begyndelsen af august. I slutningen af august blev de yderligere nedsat med ½ pct. og i begyndelsen af november med ¼ pct. Diskontoen er hermed nede på det laveste niveau siden 1959. Renten på indskudsbeviser og genkøbsforretninger blev i samme periode sænket fra 6,35 pct. til 5,15 pct., jf. figur 4. Efter udtalelser fra den tyske finansminister om fortolkning af konver-

Figur 4 *Danske renter*



3-måneders pengemarkedsrenter Figur 5

genskriterierne opstod der den 21. september uro omkring den franske franc. Usikkerhed omkring den politiske og budgetmæssige situation i Frankrig påvirkede ikke blot valutakurs- og renteudvikling i Frankrig, men i nogen grad også i Danmark. Den danske udvikling blev dog hurtigt koblet fra den franske og uafhængigt af den fortsatte uro omkring francen var der baggrund for yderligere rentenedsættelser i Danmark. Nationalbanken nedsatte den danske indskudsbevisrente, og den efterfølgende uro i Frankrig i oktober påvirkede ikke de danske renter nævneværdigt, jf. figur 5.

Den danske 3-måneders pengemarkedsrente har fulgt de officielle renter og er faldet med ca. 1 pct. siden starten af juli måned. Rentespændet til Tyskland var i forbindelse med valutauroen i marts måned blevet udvidet til mere end 2½ pct. som følge af stigningen i de danske korte renter. Siden er spændet gradvist indsnævret - senest som følge af nedsættelserne af de officielle renter - men rentespændet er ikke helt så lavt som før valutauroen.

Rentestrukturen på pengemarkedet er relativt flad og er gennem de seneste måneder parallelforskudt nedad i takt med Nationalbankens nedsættelser af de officielle renter.

Den 10-årige statsobligationsrente er siden årsskiftet faldet ca. 1 pct. til et niveau omkring 8 pct. Den samme tendens har været gældende for de

lange renter i de øvrige kernelande. Rentespændet til Tyskland har bevæget sig omkring 1,5 pct., men er gennem de seneste måneder indsnævret og var i begyndelsen af november 1,3 pct. Renten på realkreditobligationer har fulgt udviklingen i de lange statsobligationer. Renten på realkreditobligationer (8 pct. 2026) ligger på et niveau omkring 9 pct.

Likviditetsudviklingen

Pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken er siden årsskiftet og frem til udgangen af oktober forbedret med godt 23 mia.kr., hvilket overvejende skyldes Nationalbankens valutakøb på 26 mia.kr. Nettostillingen forventes yderligere forbedret resten af året, hvor den i perioder vil blive positiv. Hovedparten af valutakøbet er blevet anvendt til at nedbringe statens udenlandske gæld.

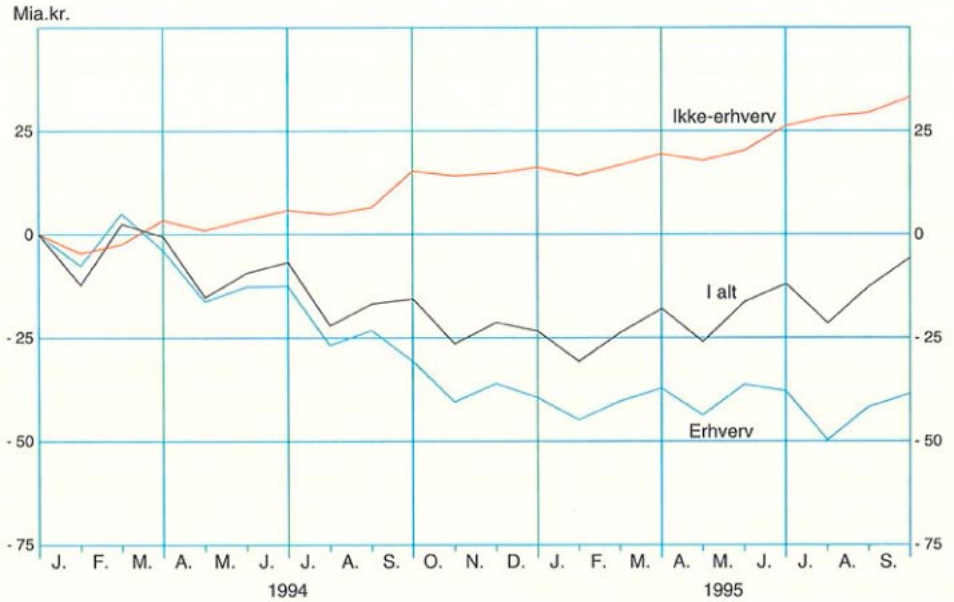
Nationalbanken har siden 1. september 1995 ført markedsmæssige operationer i indskudsbeviser. Hidtil har Nationalbanken ved uforudsete likviditetsbehov i pengeinstitutterne åbnet for tilbagekøb af indskudsbeviser via pengemarkedsmæglerne til den gældende indskudsbevisrente med et tillæg. Siden 1. september har Nationalbanken ved uforudsete behov tilbagekøbt indskudsbeviser til en markedsrelateret rente. Baggrunden for denne justering har været at øge fleksibiliteten i den helt kortsigtede styring af pengeinstitutternes likviditet. Siden 11. september, hvor det første tilbagekøb af indskudsbeviser til en markedsrelateret rente blev foretaget, har likviditetsudligningen i pengemarkedet, efter en kort indkøringsperiode, fungeret mere smidigt. Pengeinstitutterne har øget deres indestående på folio, hvilket har medført, at Nationalbanken ikke skal tilbagekøbe indskudsbeviser så ofte, fx når der er mindre og kendte udsving i likviditeten den efterfølgende uge. En medvirkende årsag, til at pengeinstitutterne har placeret flere penge på folio, er også, at spændet mellem folio- og indskudsbevisrenten i starten af oktober blev indsnævret.

Fra den 16. oktober 1995 har Nationalbanken dagligt offentliggjort 9- og 12-måneders CIBOR-satser. Baggrunden herfor er en beslutning fra pengemarkedets aktive deltagere om et 9- og 12-måneders segment. De to nye rentesatser kan benyttes som en referenceramme for bankernes udlånsrente. CIBOR-renten fungerer generelt som en referencerente, der danner grundlag for rentekontrakter.

Kreditformidlingen

Det samlede udlån fra penge- og realkreditinstitutterne har i 1995 været svagt stigende, jf. figur 6. Dette hidrører udelukkende fra stigende udlån til

Penge- og realkreditinstitutternes akkumulerede nettoudlån fordelt på sektorer Figur 6



Anm.: Inklusive udlån fra danske pengeinstitutters filialer og datterbanker i udlandet. Akkumuleret fra januar 1994. Korrigeret for tab og hensættelser.

ikke-erhvervssektoren. Specielt realkreditinstitutternes udlån har ligget til grund for denne udvikling, og stigningen er fortsat gennem hele 1995 på trods af konverteringsbølgens ophør. Gennem de seneste måneder er også pengeinstitutternes udlån til ikke-erhverv steget. Derimod er der ingen stigning i de erhvervsmæssige udlån. Det kraftige fald i pengeinstitutternes udlån til erhvervssektoren, der stod på gennem hele 1994, er dog ikke fortsat ind i 1995. Året har således indtil videre været præget af stagnation i de erhvervsmæssige udlån.

Ophævelse af de kreditpolitiske aftaler

Nationalbanken ophævede de kreditpolitiske aftaler med pengeinstitutterne med virkning fra den 2. oktober 1995. De kreditpolitiske aftaler fra 1973 indeholdt et beredskab for ikke-markedsmæssig regulering ved at præcisere grundlaget for det daværende udlånsloft og give mulighed for indførsel af kassebindingsregler og regulering af kreditgivning til bestemte formål. Baggrunden for indførelse af aftalerne er beskrevet i Richard Mikkelsens "Dansk Pengehistorie 1960-90", kapitel 4.

Ophævelsen skal ses i lyset af, at pengepolitikken i en årrække har været

tilrettelagt på rent markedsmæssige vilkår, og aftalerne har derfor ikke haft nogen praktisk betydning, idet det dog var en forudsætning for adgang til forrentning af indskud på foliokonto, intradag-overtræk uden sikkerhed og anvendelse af de pengepolitiske instrumenter, at et pengeinstitut havde tilsluttet sig aftalerne.

Nationalbanken har fastsat nye "Bestemmelser for foliokonto i Danmarks Nationalbank" - herunder adgang til intradag-overtræk. Disse bestemmelser trådte i kraft den 1. oktober og er nærmere omtalt i Kvartalsoversigten, august 1995, side 14-15. Fremover vil adgangen til de pengepolitiske instrumenter være åben for alle pengeinstitutter med tilladelse til at drive pengeinstitutvirksomhed i henhold til bank- og sparekasseloven. Det samme gælder for filialer af kreditinstitutter fra andre EU-lande og lande, som EU har indgået samarbejdsaftaler med, under forudsætning af at de driver pengeinstitutvirksomhed og derfor indberetter månedsbalancer til Nationalbanken. Det svarer til kredsen, der kunne tilslutte sig de kreditpolitiske aftaler.

Betalingsbalancens løbende poster

Eksporten eksklusive skibe mv. lå i årets første otte måneder godt 6 pct. over gennemsnittet for samme periode i 1994. Som følge af ufuldstændige indberetninger kan omkring 6 pct. af eksporten ikke fordeles på varegrupper. Da andelen ydermere har været stigende, er det vanskeligt at vurdere væksten i de enkelte hovedvaregrupper. Eksporten af industrivarer synes dog at have klaret sig bedre end gennemsnittet, landbrugseksporten dårligere.

Importen eksklusive skibe mv. steg med 8½ pct. sammenholdt med de første otte måneder af 1994. Særligt importen til erhvervene er vokset, mens væksten i forbrugsvareimporten har været mere behersket.

Målt sæsonkorrigeret voksede både import og eksport eksklusive skibe mv. stærkt gennem 1994, men faldt så gennem 1. kvartal 1995. Eksporten har siden ligget på stort set uændret niveau, mens importen har udvist en vigende tendens over sommeren. Specielt importtallene skal dog tages med et vist forbehold, jf. nedenfor.

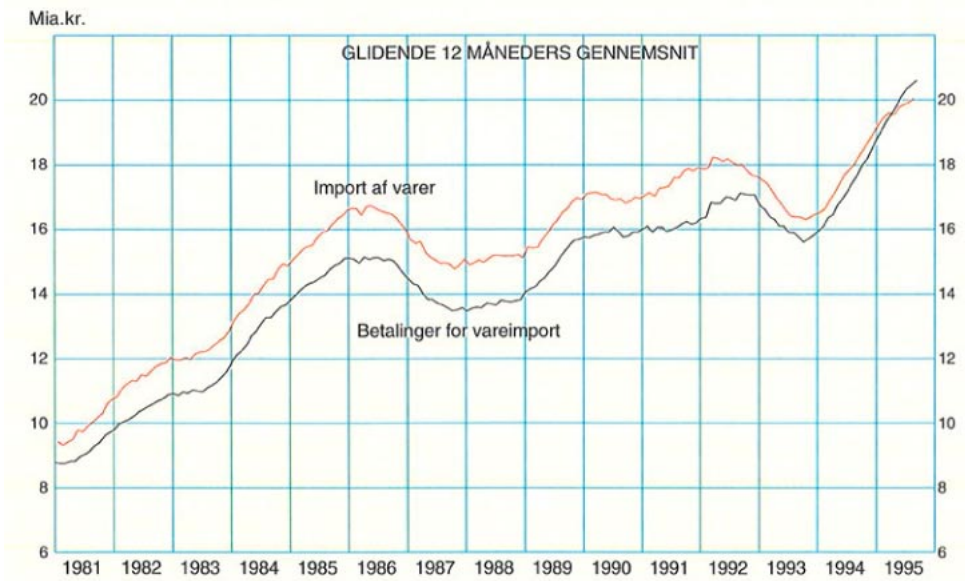
Danmarks Statistik har foreløbigt opgjort overskuddet på betalingsbalancen for årets første otte måneder til 15½ mia.kr., hvilket er uændret i forhold til samme periode i 1994. Et fald på 5½ mia.kr. i nettorentebetalingerne til udlandet opvejes stort set af en forringet vare- og tjenestebalance. Når faldet i nettorentebetalingerne er så stort, skyldes det bl.a., at der i før-

ste del af 1994 var betydelige fremskudte rentebetalinger i form af vedhængende renter i forbindelse med et stort tilbagesalg af kroneobligationer fra udlandet. I første del af 1995 har der derimod været et nettosalg af obligationer til udlandet.

Det må dog understreges, at der fortsat synes at være en betydelig usikkerhed knyttet til størrelsen af overskuddet på betalingsbalancens løbende poster. Således er tidligere tiders forholdsvis stabile forhold mellem registrerede betalinger for importerede varer i henhold til Nationalbankens valutastatistik og vareimporten i henhold til udenrigshandelsstatistikken blevet brudt, jf. figur 7. Tallene er opgjort som gennemsnit af de seneste tolv måneder, hvorved forskelle i sæsonmønstret for henholdsvis importen og betalingerne fjernes. I udenrigshandelsstatistikken opgøres importen inklusive fragt- og forsikringsomkostninger mv. og overstiger derfor normalt betalingerne vedrørende den rene vareimport. De seneste år er denne forskel blevet indsnævret, og siden foråret 1995 har betalingerne for importerede varer oversteget vareimporten i henhold til udenrigshandelsstatistikken. På eksportsiden har mønstret mellem udenrigshandelsstatistikken og betalingerne været nogenlunde uændret.

Det nye mønster kan enten skyldes, at udenrigshandelsstatistikkens vareimport er undervurderet, at importbetalingerne er overvurderede eller begge dele. Indsamlingen af oplysninger til udenrigshandelsstatistikken blev

Vareimport og importbetalinger Figur 7



Anm.: Sidste observation er august for import og september for importbetalinger.

gennemgribende ændret i 1993, mens det er nogle år siden, at proceduren omkring pengeinstitutternes indberetninger til Nationalbanken blev ændret sidst. I den udstrækning vareimporten i udenrigshandelsstatistikken måtte være undervurderet, vil overskuddet på betalingsbalancens løbende poster være tilsvarende overvurderet.

På den baggrund har Danmarks Statistik etableret en kontaktgruppe med Økonomiministeriet og Nationalbanken med henblik på at vurdere betalingsbalanceopgørelsen.

Kapitalbevægelserne

Omsætningen af værdipapirer samt virksomheders og privates øvrige kapitaltransaktioner, når der bortses fra uregistrerede betalinger samt fejl og udeladelser, resulterede i årets første tre kvartaler i en nettokapitalimport på godt 14 mia.kr. Kapitalimporten domineredes af udlandets nettokøb af kroneobligationer på ca. 23 mia.kr. Heri indgår nettokøb af realkreditobligationer på 6 mia.kr., hvilket er en høj andel sammenholdt med tidligere. I modsat retning trækker, at virksomhederne har afviklet lån i udlandet for ca. 8 mia.kr. Hertil kommer kapitaleksport på 4½ mia.kr. i form af en forøgelse af pengeinstitutternes udlandsstilling.

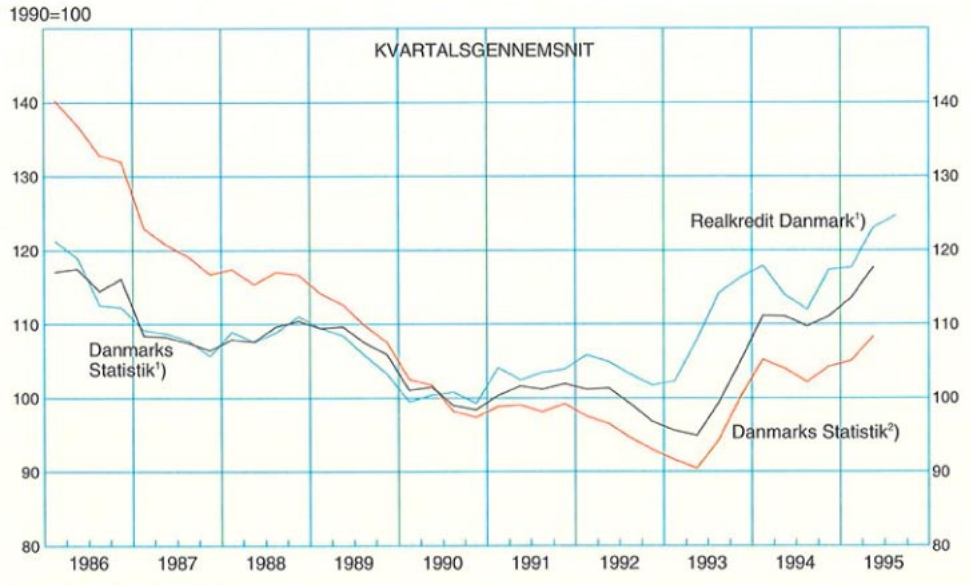
Nationalbanken har i årets første tre kvartaler netto købt valuta i markedet for godt 28 mia.kr. Hovedparten heraf er købt i 3. kvartal. Staten har gennem årets første tre kvartaler netto tilbagebetalt udenlandske lån for knap 15 mia.kr., og valutareserverne voksede således med ca. 14 mia.kr. til godt 68 mia.kr. ved udgangen af september. Hermed var så godt som al den valuta, som Nationalbanken anvendte til støtte for kronen under valutauroen i 1992 og 1993, købt tilbage i markedet.

Aktivitetsudviklingen

Den samlede produktion (BNP i faste priser) i første halvår 1995 er foreløbig opgjort til at være 3½ pct. højere end året før, hvilket er en afdæmpning af væksten i forhold til 1994. Den kraftige vækst i det private forbrug sidste år er løjet noget af, mens væksten i investeringerne er steget. Også udenrigshandelen bidrog positivt til væksten i første halvår 1995.

Det private forbrug er steget uafbrudt siden starten af 1992, om end vækst tempoet som nævnt er aftaget. Mere fremadrettet tyder faldet i detailomsætningsindekset (sæsonkorrigerede mængdeindeks) for juli og august på yderligere opbremsning i privatforbruget. Andre indikatorer peger dog på fortsat pæn vækst i privatforbruget. Realindkomsterne er stigende, forbrugskvoten er lav i historisk sammenhæng, og forbrugertillids-

Nominel og real kontant salgspris for enfamiliehuse Figur 8



Anm.: Sæsonkorrigerede tal.
[1]) Nominel kontantpris.
[2]) Real kontantpris. Danmarks Statistiks nominelle kontantpris deflateret med forbrugsdeflatoren.

indikatoren ligger fortsat højt. Hertil kommer, at kontantpriserne på fast ejendom er for opadgående.

Kontantpriserne på enfamiliehuse har været stigende siden midten af 1993, jf. figur 8. I begyndelsen havde stigningen baggrund i et faldende renteniveau. Siden steg den lange rente igen, men til gengæld forbedredes konjunkturerne, hvilket kan forklare den fortsatte vækst i kontantpriserne i 1994. Nominelt er kontantpriserne nu tilbage på niveauet fra midten af 80'erne, men måles der realt i forhold til forbrugerpriserne, er de stadigt betydeligt under.

Ifølge konjunkturbarometeret for industrien er tendensen til opreviderering af investeringsplaner blevet mindre udtalt i løbet af året. Dette kan have baggrund i, at den stærke krone på kort sigt svækker afsætningen i eksportvirksomhederne. Det generelle billede er dog fortsat, at virksomhedernes indtjening er god også i 1995. Investeringsbeslutningerne er desuden styret af kapacitetsudnyttelsen, der fortsat er høj.

Forventningerne til den økonomiske vækst på mange af vore eksportmarkeder er blevet revideret ned, primært i form af en forventet midlertidig opbremsning i væksten. På den baggrund må der regnes med en op-

bremsning af væksten i den danske økonomi i andet halvår 1995, men fra et forholdsvis højt niveau.

Produktionsfremgangen og generelt positive forventninger til fremtiden har resulteret i stigende beskæftigelse. Lønmodtagerbeskæftigelsen lå således i 3. kvartal 1995 godt 50.000 over lavpunktet i 1. kvartal 1994, og fremgangen er sket i den private sektor. Den registrerede ledighed er faldet stort set tilsvarende, mens der er gået ca. 65.000 på orlov i perioden. Dette indikerer, at der over perioden har været en nettotilgang til arbejdsstyrken, hvilket er almindeligt under en højkonjunktur. I den nærmeste fremtid ventes der stigning i beskæftigelsen og faldende arbejdsløshed, men i et noget langsommere tempo end hidtil.

Regeringens finanslovforslag lægger op til en finanspolitisk stramning for 1996, som tidligere annonceret. Der er helt overvejende tale om stramninger på indtægtssiden. Den såkaldte "finanseffekt", der angiver første års BNP-effekt, er beregnet til -½ pct. af BNP. Her skal man dog være opmærksom på, at erfaringen viser, at effekten kan revideres mærkbart fra finanslovforslaget fremlægges til de endelige regnskaber for den offentlige sektor foreligger. Revisionerne kan gå i begge retninger.

Med finansloven lægges op til fortsat forbedring af de offentlige finanser det kommende år, og budgetunderskuddet ventes at blive et af de laveste i Europa. Som vækstudsigterne ser ud i dag, vil det dog sandsynligvis kræve yderligere stramninger, hvis målsætningen om balance i 1997 skal nås.

Prisudviklingen

Årsstigningstakten i forbrugerpriserne har været faldende hen over sommeren og nåede i juli og august ned på henholdsvis 1,8 pct. og 1,6 pct. En del af forklaringen på dette lave niveau synes at være, at priserne på bl.a. beklædning og fodtøj i år kom længere ned under sommerudsalget end i tidligere år. I september steg prisstigningstakten til 2,1 pct. Dette er dog stadig lavt konjunktursituationen taget i betragtning og under stigningstakterne i årets første halvdel. Den danske prisstigningstakt har gennem årets første tre kvartaler stort set ligget på niveau med den tyske. Sammenvejet med kronekursindeksets vægte var priserne hos vore samhandelspartnere 2,3 pct. højere i 3. kvartal 1995 end året før.

Nettopriserne, dvs. forbrugerpriserne fraregnet indirekte skatter og afgifter og tillagt pristilskud, steg med 1,7 pct. i 3. kvartal, hvilket dog dækker over en betydelig variation mellem de enkelte måneder.

Tabellen viser en dekomponering af nettopriserne på en række under-

Udviklingen i nettopriserne

	Netto-pris-indeks	Energi	Import	Indenlandske priser				
				Ialt	Føde-varer	Husleje	Offent-lige ydelser	Andre faktorer
	Vægte							
	1,0000	0,0876	0,1374	0,7750	0,1650	0,2284	0,0694	0,876
	Vækst i forhold til året før, procent							
1989	5,3	13,5	4,7	4,6	4,2	5,0	5,8	4,2
1990	3,1	4,8	2,6	3,0	1,0	4,0	2,5	4,2
1991	2,6	1,6	2,7	2,7	0,5	3,4	4,4	3,1
1992	2,1	- 3,8	2,5	2,5	1,8	2,0	2,9	3,2
1993	1,4	- 0,9	- 0,0	1,9	- 0,2	2,1	1,7	2,7
1994	1,6	- 3,1	2,1	2,0	3,0	1,6	2,4	1,6
1993 3. kvt.	1,4	- 0,5	0,1	1,8	0,9	1,9	2,0	1,9
1994 1. kvt.	1,3	- 2,2	1,2	1,7	1,2	1,7	1,5	1,9
2. -	1,6	- 1,5	2,2	1,7	2,4	1,6	1,6	1,5
3. -	1,8	- 3,9	2,3	2,1	4,1	1,5	3,3	1,4
4. -	1,9	- 4,6	2,6	2,3	4,2	1,8	3,2	1,5
1995 1. kvt.	2,2	- 2,8	2,7	2,5	4,5	2,0	3,2	1,8
2. -	2,1	- 3,1	2,9	2,4	3,9	1,9	3,0	2,0
3. -	1,7	- 2,9	2,6	1,9	2,4	1,8	2,0	1,7

Anm.: Vægtgrundlag pr. januar 1991. Ved beregningen af importpriserne indgår et lag. Restfaktorens indhold af tjenester er forholdsvis højt.

komponenter. År-til-år stigningstakten i importpriserne i årets tre første kvartaler har været noget kraftigere end stigningstakten i det samlede indeks. Importprisindekset er dog fladet noget ud i løbet af 1995. Styrkelsen af kronen gennem det seneste år dæmper væksten i importpriserne målt i danske kroner. Dette er dog blevet opvejet af en stærk prisstigning på specielt importerede råvarer, eksklusive energi. Stigningen i råvarepriserne, der med baggrund i den internationale opgang satte ind i begyndelsen af 1993, ser dog nu ud til at have toppet, og de seneste måneder har der været tale om et direkte prisfald.

Også fødevarer og offentlige ydelser er steget mere end det samlede indeks, men stigningstakterne er for hastigt nedadgående.

Årsstigningstakten for størrelsen "Andre faktorer" i tabellen, der tilsigter at måle dansk markedsbestemt inflation, faldt i 3. kvartal til en stigning på kun 1,7 pct. Dette tyder på, at der ikke er noget stærkt underliggende inflationspres i økonomien. Ved vurdering heraf er imidlertid også udviklingen

i lønningerne relevant. Medio november findes der desværre endnu ikke lønstatistik, der rækker ind i 1995.

Engrospriserne reagerede kraftigere på opsvinget end forbrugerpriserne, der bl.a. rummer nogle tjenesteposter, hvor prisudviklingen er mere træg. Også i engrospriserne ses der dog tendens til udfladning i den forløbne del af året.

Med udsigt til en vis afmatning af konjunkturerne såvel inden- som udenlands, en fortsat stærk krone og en vending i udviklingen i råvarepriserne er det sandsynligt, at stigningen i forbrugerpriserne for 1995 som gennemsnit bliver ca. 2 pct. I 1996 ventes prisstigningerne at blive lidt stærkere, op mod 2½ pct.

Undersøgelse af valutamarkedet

I pressemeddelelse af 19. september 1995 offentliggjordes nogle hovedtal fra en stor international undersøgelse af valutamarkedet og markedet for afledte finansielle instrumenter. Samtidigt blev det stillet i udsigt, at mere detaljerede resultater ville blive offentliggjort i dette nummer af kvartalsoversigten. Af tekniske grunde har det ikke været muligt, men resultaterne ventes at foreligge medio december og vil kunne rekvireres ved henvendelse til Nationalbankens bibliotek. Undersøgelsen vil desuden blive trykt i Nationalbankens kvartalsoversigt i februar 1996.

Nationale og internationale elementer i renteudviklingen i 1993-95

v/Niels Lynggård Hansen, Fondskontoret

1. Indledning

De internationale kapitalmarkeder er i de senere år blevet mere og mere integrerede. De generelle bevægelser i renteudviklingen vil derfor overordnet være bestemt af en række internationale økonomiske faktorer. De europæiske obligationsrenter, som er emnet i denne artikel, afhænger således kun i mindre grad af konjunktursituationen i det enkelte land, og obligationsrenterne har ikke nødvendigvis en stabiliserende funktion i de nationale økonomier. Omvendt er der også gennem den øgede udenrigshandel i efterkrigstiden sket en betydelig integration af de internationale varemarkeder, således at konjunktursituationen i forskellige lande i højere grad end tidligere udvikles ens. Den danske økonomi har dog i en lang periode været "ude af fase" i forhold til den internationale konjunkturudvikling. Dette har eksempelvis betydet, at konjunkturopgangen i 1993, som delvist var skabt via en finanspolitisk lempelse, blev yderligere styrket af det generelle fald i de internationale obligationsrenter.

I denne artikel analyseres den internationale sammenhæng mellem obligationsrenter. Fokus vil bl.a. være på det fælles mønster, der især har gjort sig gældende i 1993-95, samt på hvordan obligationsmarkedet i det enkelte land klarer sig i forhold til andre lande. I den sammenhæng diskuteres, i hvor høj grad det er muligt for det enkelte land, bl.a. via den økonomiske politik, at afvige, positivt eller negativt, fra den overordnede, internationale rentebevægelse. Der vil derimod ikke blive gjort noget forsøg på fx at dekomponere rentespændene[1)].

I afsnit 2 skitseres udviklingen i 1993-95 i renten på statsobligationer i en række europæiske lande. Dernæst følger i afsnit 3 en undersøgelse af sammenhængen mellem rentespænd og renteniveau. Forsøg på forklaring heraf med baggrund i landespecifikke forhold er gjort i afsnit 4, og endelig indeholder afsnit 5 en kort afsluttende diskussion.

---

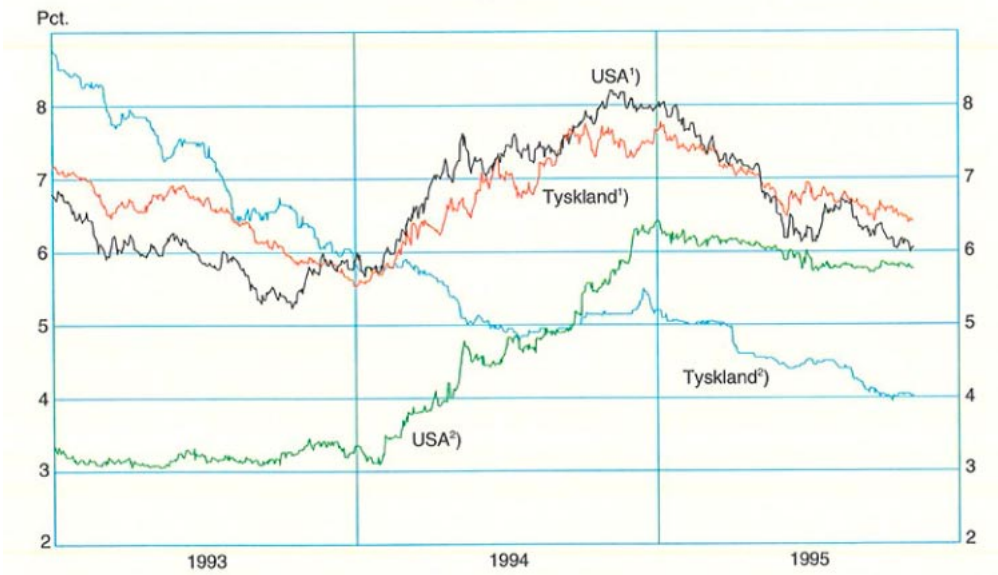
1) En analyse af rentespændet over for Tyskland for en række EU-lande er foretaget i kapital 5 i *Finansredegørelse 1995* fra Finansministeriet. Det Økonomiske Råd har ligeledes behandlet det dansk-tyske rentespænd, jf. *Dansk Økonomi*, december 1994. Til forskel fra disse studier vil denne fremstilling blive holdt på et relativt uteknisk niveau.

2. *Internationale obligationsmarkeder i 1993-95*

Renten på 10-årige danske statsobligationer lå ved indgangen til 1993 på et niveau omkring 9 pct. p.a. I løbet af 1993 og et lille stykke ind i 1994 faldt renterne med mere end 3 procentpoint. I begyndelsen af februar 1994, hvor renten på 10-årige danske statsobligationer var under 6 pct. p.a., kom et vendepunkt i renteudviklingen, og de lange danske renter var således ultimo 1994 en anelse højere end primo 1993. I 1995 har renteniveauet som helhed været faldende, om end ikke i samme målestok som i 1993, og det lå primo november lidt under 8 pct. p.a.

Den nævnte renteudvikling med langvarig rentestigning og -fald, er ikke noget særskilt dansk fænomen. Lignende bevægelser har gjort sig gældende i en lang række lande. Det er en udbredt opfattelse blandt markedsanalytikere, at internationalt har de lange renter i den betragtede periode i høj grad været drevet af den amerikanske renteudvikling, som først og fremmest har været præget af den økonomiske situation i USA og forventningerne til den fremtidige amerikanske pengepolitik. De tyske lange renter synes i store træk at have fulgt de amerikanske renter, jf. figur 1, og har på trods af store udsving i valutakursen kun i kortere perioder afveget fra den generelle tendens i de amerikanske renter og har derved kun delvist afspej-

Figur 1 *Obligations- og pengemarkedsrenter i USA og Tyskland*



[1]) 10-årig obligationsrente.
[2]) 3-måneders pengemarkedsrente.

let de indenlandske tyske forhold. De tyske obligationsrenter og pengemarkedsrenter har i 1994 bevæget sig i hver sin retning. Et lignende mønster har gjort sig gældende i andre europæiske lande.

Renteudviklingen i Europa er i høj grad domineret af udviklingen i de tyske renter. I Holland og Østrig følger renterne (og valutakurserne) de tilsvarende tyske meget tæt. Renterne i de øvrige lande har et større spænd til Tyskland. Størst er spændet i de såkaldte højrentelande, Sverige, Spanien og Italien. Mellem Tyskland og højrentelandene ligger en mellemgruppe omfattende lande som Danmark, Belgien, Frankrig, England og Irland.

Det amerikanske renteniveau nåede sit lavpunkt i oktober 1993. På dette tidspunkt var der en generel tendens til opjustering af forventningerne til ekspansionen i den amerikanske økonomi, ikke mindst sat i gang af lave officielle korte renter siden 1990. De amerikanske lange renter reagerede i begyndelsen af 1994 usædvanlig kraftigt på den første blandt flere forhøjelser af de centralbankstyrede rentesatser. Det har fået mange markedsanalytikere til at mene, at der var tale om en såkaldt spekulativ boble, dvs. at det kraftige rentefald i 1993 var en overreaktion på udviklingen i fundamentale økonomiske forhold.

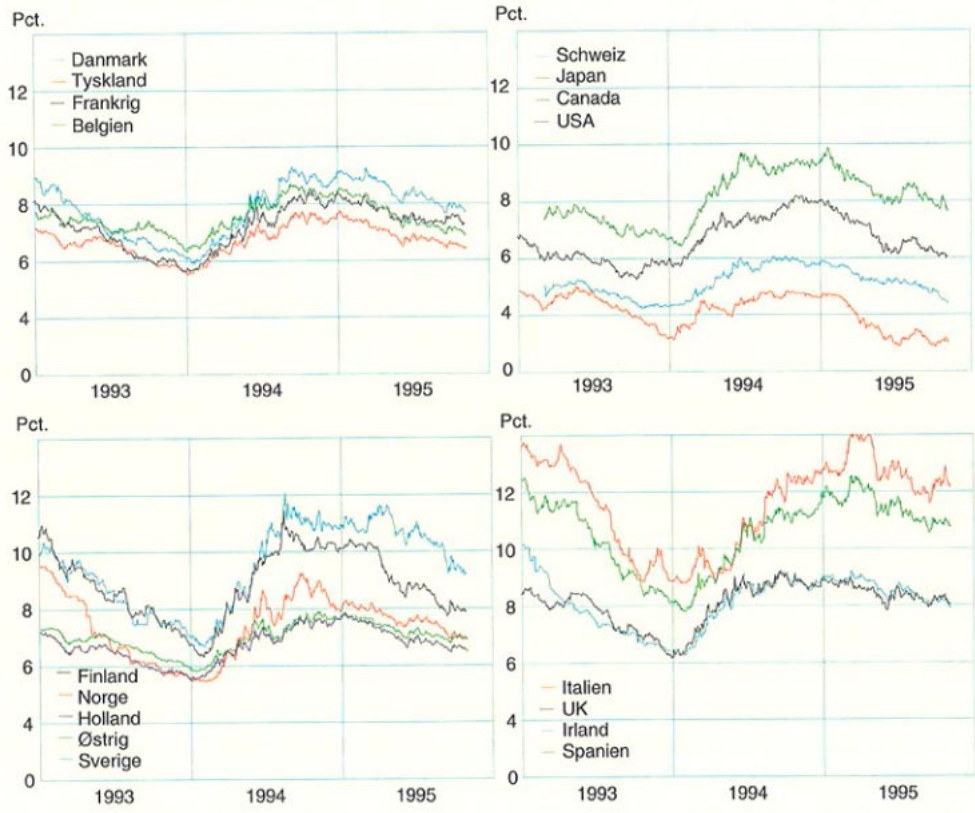
De europæiske obligationsrenter, som siden midten af 1992 var faldet støt, fortsatte i samme periode med at falde. Omkring årsskiftet og i begyndelsen af 1994 begyndte de europæiske renter at flade ud, ligesom rentestrukturen i flere lande ændredes fra at være invers, dvs. lavere rente jo længere løbetid, til at være svagt stigende i den lange ende.

I de fleste europæiske lande nåede renteniveauet sit lavpunkt i januar 1994, og set i lyset af den ikke helt ensartede konjunktursituation var det bemærkelsesværdigt, at omsvinget i renteudviklingen skete med stor samtidighed, jf. figur 2. Perioden med generelle, internationale rentestigninger satte ind i februar 1994. I mange markedskommentarer er dette omsving i renteudviklingen kædet sammen med, at den amerikanske centralbank den 4. februar 1994 for første gang siden 1989 hævede pengemarkedsrenten, fed-fundssatsen, fra 3 pct. til 3,25 pct.

I foråret 1994 steg obligationsrenterne i alle OECD-lande, og i slutningen af 1994 stabiliseredes de i de fleste lande på stort set samme niveau, som herskede i de respektive lande ved indgangen til 1993.

Obligationsrenterne er i 1995 faldet i mange lande. Undtagelserne fra dette mønster har i foråret 1995 især været højrentelande som Italien, Spanien og Sverige, der oplevede en væsentlig svækkelse af valutakursen som følge af finansmarkedernes manglende tiltro til landenes økonomi. I foråret 1995 lå renterne i disse lande på et højere niveau end ved indgangen

Figur 2 *Effektive renter af 10-årige statsobligationer i udvalgte lande*

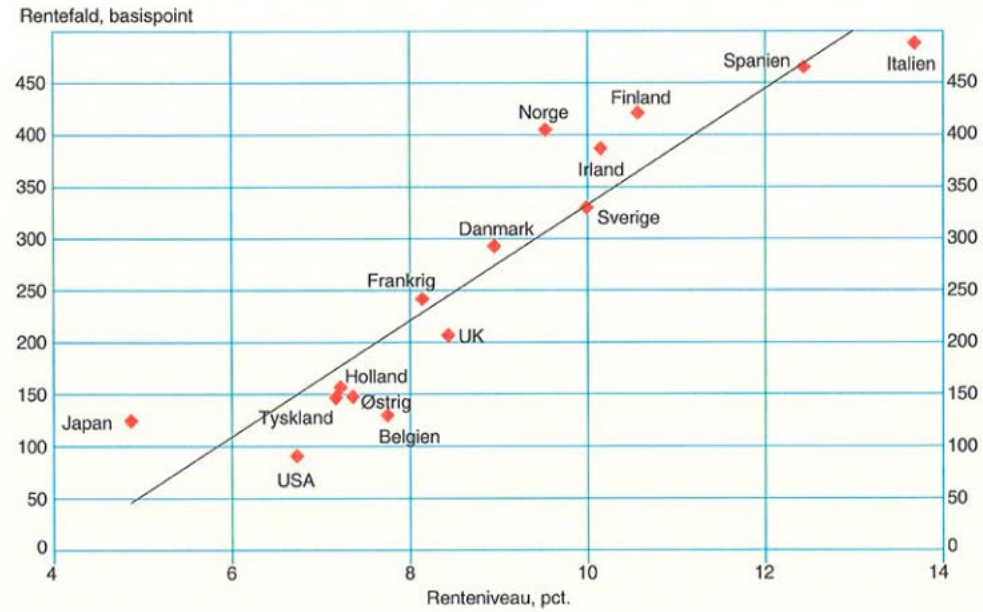


til 1995, men er siden faldet i takt med det generelle, internationale rentefald. Rentefaldet i de fleste andre europæiske lande har i 1995 været af noget mindre målestok end i 1993. I Tyskland, Holland, Østrig og Schweiz har rentefaldet været af næsten samme styrke som i 1993.

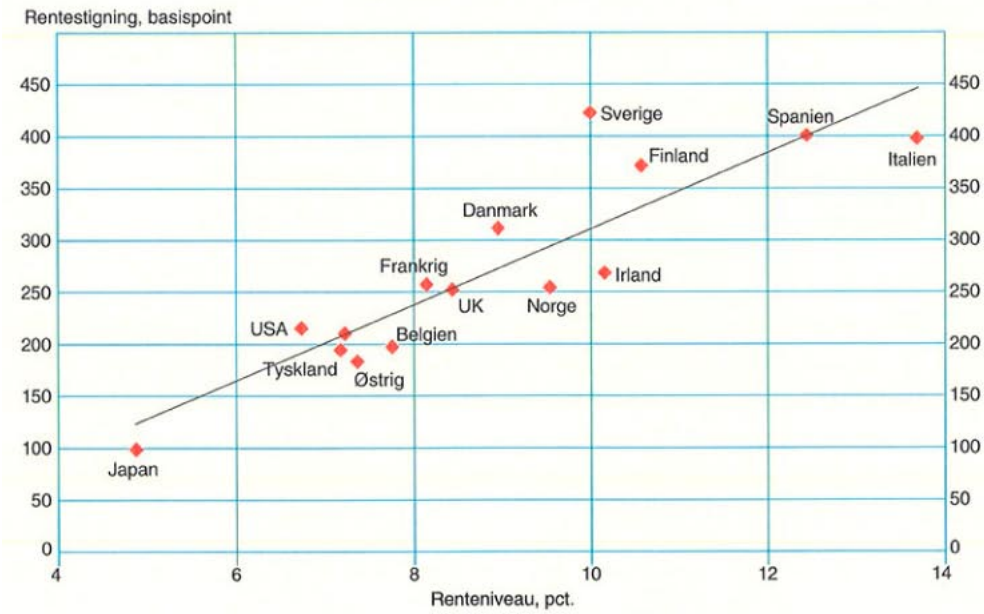
3. Renteniveau og renteændringer

Det har været et tydeligt mønster ved renteudviklingen i de senere år i mange europæiske lande, at rentespændet til Tyskland er indsnævret i perioder med rentefald, og vice versa, jf. figur 2. Det viser sig ved, at renterne i højrentelandene i 1993 faldt mere end i Tyskland, og tilsvarende steg renten i rentestigningsperioden i 1994 mindst i Tyskland og mest i højrentelandene. Således var rentespændet mellem Tyskland og de fleste lande (herunder Danmark) på det laveste netop ved vendepunktet i januar-februar 1994.

Renteniveau den 4. januar 1993 og rentefald i 1993 Figur 3



Renteniveau den 4. januar 1993 og rentestigning i 1994 Figur 4

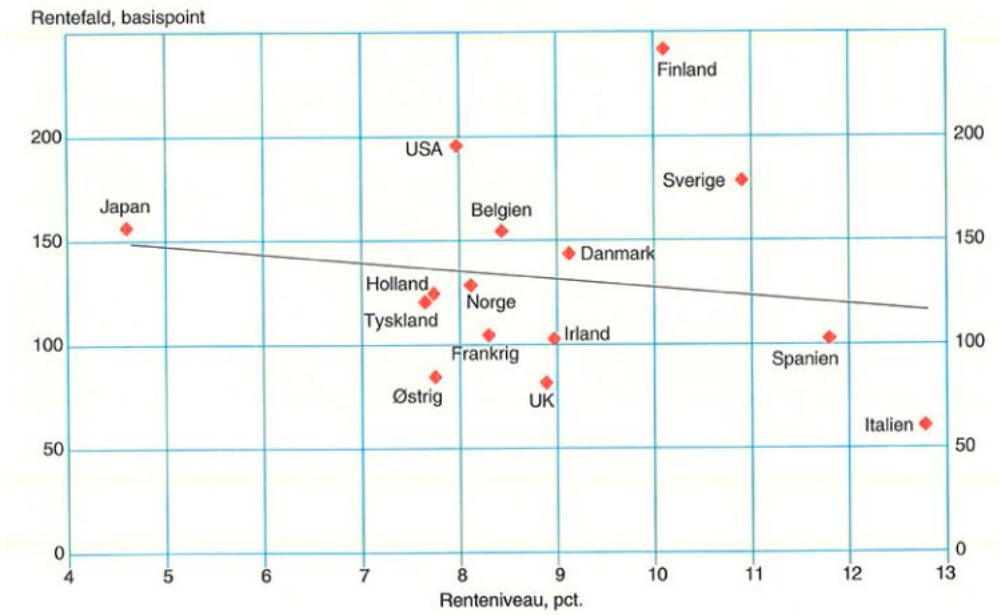


I figur 3 og 4 er der set på sammenhængen på tværs af lande mellem renteniveauet og henholdsvis rentefaldet i 1993 og frem til ultimo januar 1994 og rentestigningen fra primo februar 1994 til ultimo 1994. Figurerne viser, at de lande, der ved indgangen til 1993 havde et relativt højt renteniveau, i 1993 oplevede det største rentefald og også i 1994 var udsat for de største rentestigninger.

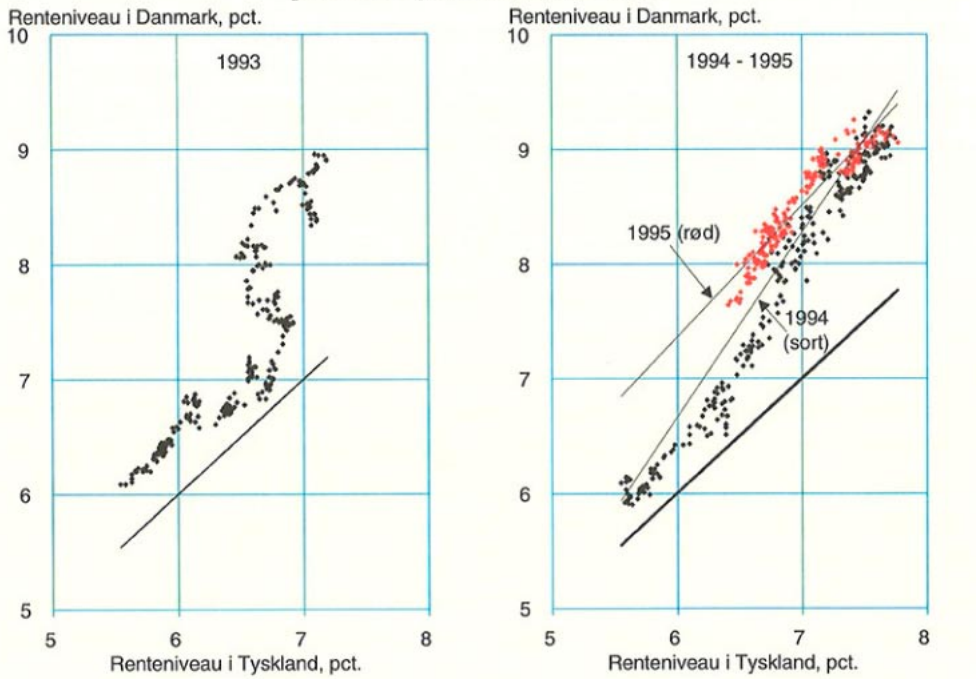
I 1995 ser det ikke ud til, at en lignende sammenhæng har eksisteret, jf. figur 5. Dette skal ses i lyset af, at rentebevægelserne generelt har været mindre kraftige end i 1993 og 1994. Desuden har visse lande, specielt højrentelande som Sverige, Italien og Spanien under valutauroen i foråret 1995, afveget fra førnævnte mønster i de internationale rentebevægelser, jf. ovenfor. Dette forløb viser ligeledes, at nok er der et stort internationalt element i rentedannelsen, men samtidig kan nationale forhold også have betydning.

For Danmarks vedkommende ser sammenhængen dog ud til også at gælde i 1995 i forhold til de lande, hvis obligationer danske statsobligationer normalt sammenlignes med, specielt Tyskland og Frankrig. Rentespændet til Tyskland (og Frankrig) er faldet i 1995 i takt med det generelle rentefald. Denne sammenhæng er også tydelig, hvis man ser på de daglige ren-

Figur 5 *Renteniveau den 2. januar 1995 og rentefald i 1995*



Sammenhæng mellem effektive renter på 10-årige statsobligationer Figur 6



Anm.: Daglige kombinationer mellem effektive renter på 10-årige statsobligationer i Tyskland og Danmark. De fede, rette linjer er 45-graders linjer.

teændringer. Figur 6 viser renten på 10-årige statsobligationer i Danmark på daglig basis i forhold til den tilsvarende tyske rente (ét punkt for hver handelsdag). Med god vilje kan der argumenteres for, at sammenhængen er nogenlunde lineær inden for visse perioder, om end den dog varierer fra delperiode til delperiode. Lignende sammenhænge er også observeret for andre lande, fx Sverige. Den rette linje, i denne såvel som i de øvrige figurer, skal ikke opfattes håndfast i retning af eksistensen af en stabil, økonomisk lovmæssighed (der i denne sammenhæng i yderste konsekvens ville betyde, at der ville være et negativt rentespænd mellem Danmark og Tyskland, hvis blot renteniveauet faldt tilstrækkelig meget). Snarere er der tale om en observeret sammenhæng, der kan fortolkes på den måde, at når der har været udsigt til et generelt, internationalt rentefald, har der ofte været en tendens til, at internationale investorer især er interesserede i at købe obligationer fra lande med et højere renteniveau end i Tyskland.

Udviklingen i rentespændet mellem lande, specielt i perioder med kraftige rentebevægelser som i 1993 og 1994, synes således generelt at følge et mønster, hvor renterne i det enkelte land i betydeligt omfang følger den

overordnede bevægelse i renteniveauer og indsnævring/udvidelse af rentespændet. Det kan i et vist omfang være et resultat af, at investorerne for overskuelighedens skyld grupperer (rangordner) landene som fx kernelande, højrentelande, mv. Ved problemer i ét land kan der ydermere ske en spredning af effekten til de andre lande i samme gruppe, selv om det reelt er ubegrundet i relation til situationen i det enkelte land.

4. Landespecifikke faktorers betydning for renteniveau og -spænd

Ovennævnte beskrivelse af renteudviklingen i en række europæiske lande i 1993-95 tyder på, at obligationsrenterne i de enkelte lande i høj grad er bestemt af den internationale renteudvikling, som igen afhænger af investorernes forventninger til den økonomiske udvikling på globalt plan. Samtidig tyder forskelle i renteniveau og ikke mindst den forskelligartede udvikling i rentespændene dog på, at også landespecifikke faktorer har betydning. Den viste sammenhæng over lande mellem renteniveau og rentespænd antyder, at renteniveau og -spænd i et vist omfang påvirkes af de samme faktorer.

En mindre del af de faktorer, der normalt vurderes at bidrage til forklaring af rentespændet mellem obligationer fra det enkelte (europæiske) land og referencelandet (Tyskland), er markedstekniske forhold, fx størrelsen af det nationale obligationsmarked, likviditeten i de enkelte obligationsserier, dvs. muligheden for at omsætte betydelige beløb i markedet uden at påvirke markedskursen mærkbart, handelstekniske forhold, og andre institutionelle og historisk bestemte forhold. Disse forhold er alle stort set uafhængige af tidspunkt og markedsmæssig situation og kan derfor næppe bidrage til at forklare, hvorfor rentespændene varierer over tid og øjensynligt i en vis grad som funktion af den generelle markedsmæssige situation.

Den største del af forskellen mellem obligationsrenterne skyldes økonomisk-politiske faktorer. Det gælder bl.a. forventninger til ændringer i de bilaterale valutakurser[1)] samt den risikopræmie, der er forbundet hermed[2)]. På længere sigt vil valutakursudviklingen og forskelle i inflationstakten normalt følge hinanden. En afgørende faktor til forklaring af forskelle i obligationsrenterne vil derfor være investorernes forventninger til den fremtidige inflation i obligationernes løbetid, samt usikkerheden i vurderingen af

---

1) Dette følger af den udækkede renteparitet, ifølge hvilken, under frie kapitalbevægelser, renteforskellen mellem to fordringer, hvis eneste forskel er valutadenomineringen, kan tilskrives forventninger til ændringer i de bilaterale valutakurser over lånenes løbetid. I praksis er statspapirer fra forskellige lande ikke ens mht. risikoprofil. I den forbindelse kan specielt vurderingen af kreditrisikoen tænkes at være af betydning.

2) Mange investorer vælger dog i perioder ved investering i udenlandske obligationer at afdække valutakursrisikoen. Dette kan bl.a. ske ved at finansiere obligationskøbet med kortløbende lån i samme valuta.

denne. I den sammenhæng er det værd at bemærke, at høj inflation typisk leder til en tilsvarende stor variation i inflationstakten.

Internationale investorers syn på udsigterne for inflationsudviklingen i forskellige lande kan i høj grad relateres til forventningerne til den fremtidige økonomiske politik. I langt de fleste af de betragtede lande er det formuleret, at den økonomiske politik bl.a. indrettes med henblik på at sikre en stabil, lav inflationsrate. I visse lande er der opstillet et måltal i form af et interval, som inflationen søges holdt indenfor.

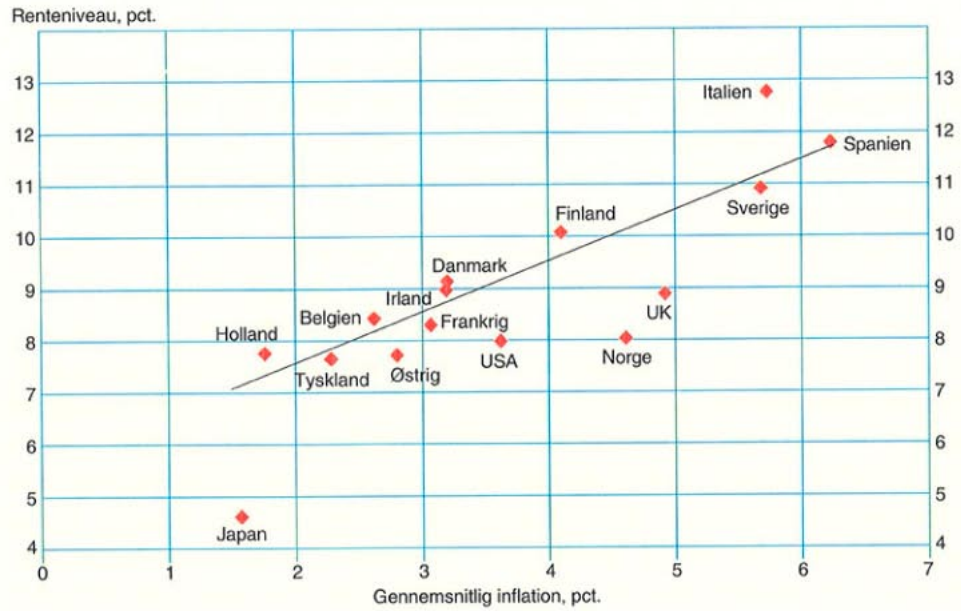
De forskellige landes økonomisk-politiske myndigheder har tidligere reageret forskelligt på de udfordringer, som konjunkturudviklingen og valutasituationen løbende frembyder. Det begrunder, at tilliden til, at myndighederne forfølger den annoncerede økonomiske politik, er forskellig mellem landene. Dette kan samtidig bidrage til at forklare sammenhængen mellem rentespænd og renteniveau. Rentefald finder normalt sted i perioder, hvor forventningerne til den økonomiske aktivitet nedjusteres, og hvor inflation opfattes som et mindre problem. I disse perioder slækkes typisk de umiddelbare krav til at føre en stram økonomisk politik, og der er mindre fokus på myndighedernes økonomisk-politiske troværdighed. Det giver således anledning til et fald i rentespændet. Det modsatte gør sig gældende i perioder med høj vækst, rentestigninger og opjustering af inflationsforventningerne.

I 1993 var der blandt internationale investorer en udbredt tillid til, at inflationen i mange lande ville forblive lav i de nærmeste år. I 1994 skete der for mange landes vedkommende en kraftig opjustering af vækstskønnene, om end inflationsudsigterne stadig var moderate. I en sådan situation får spørgsmålet om finanspolitisk troværdighed betydning igen, mens fokus blandt investorerne nok i mindre grad var på pengepolitikken. De pengepolitisk fastsatte renter i Europa, specielt i Tyskland, blev i denne periode gradvist sænket.

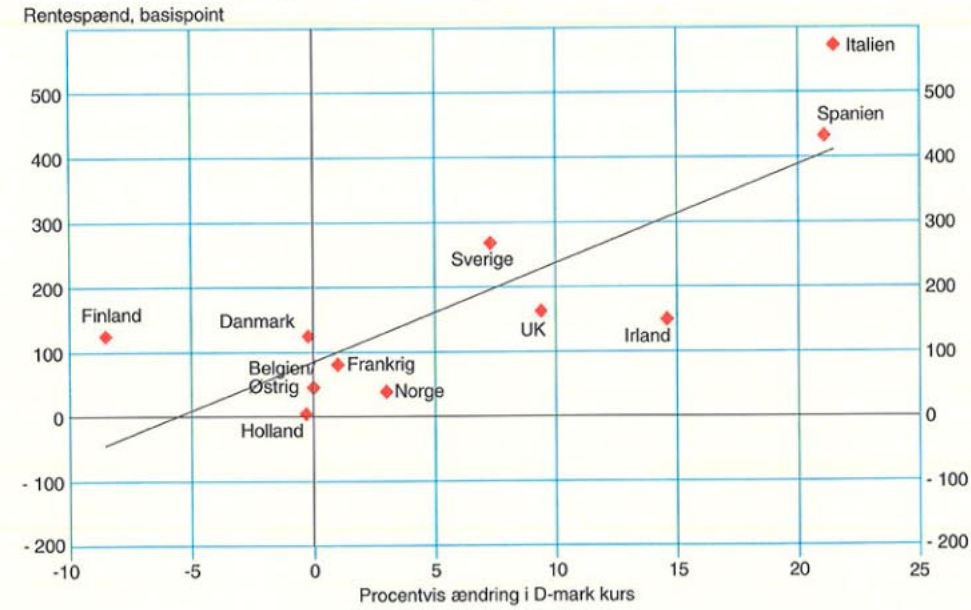
Troværdighed i den økonomiske politik opbygges normalt over en flerårig periode gennem opnåelse af en række positive økonomiske resultater. I de følgende figurer sammenholdes en række økonomiske nøgletal for de seneste år fra de forskellige lande med renteniveauet i de enkelte lande. Det skal understreges, at en stor del af de nævnte økonomiske nøgletal ikke er indbyrdes uafhængige, og at deres forklaringsbidrag derfor ikke blot kan lægges sammen.

I figur 7 er vist sammenhængen mellem renten på 10-årige statsobligationer og den gennemsnitlige årlige stigningstakt i forbrugerpriserne over perioden 1985-94. Figuren peger på en sammenhæng mellem den histo-

Figur 7 *Renteniveau ultimo 1994 og gennemsnitlig årlig stigningstakt i forbrugerpriserne over perioden 1985-94*



Figur 8 *Rentespænd til Tyskland den 3. november 1995 og valutakursændring i forhold til D-mark fra primo 1993 til primo november 1995*



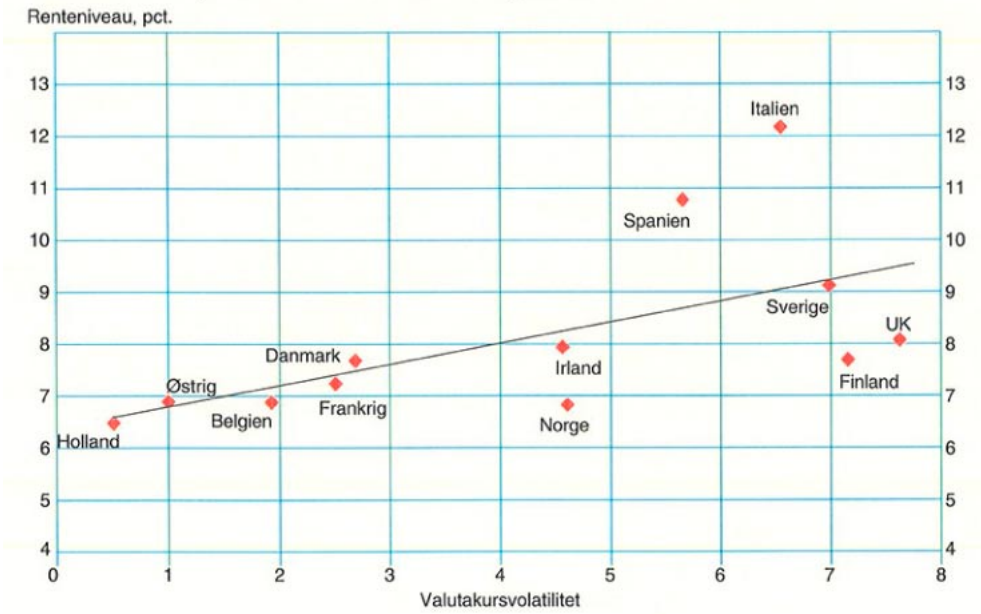
riske inflation og renteniveauet, og antyder samtidig, at finansielle investorer nok er forholdsvis konservative i dannelsen af forventningerne til fremtidig inflation i den forstand, at de i høj grad skuer tilbage på den forløbne inflationsudvikling. Det svarer til, at erklæringer fra myndighederne ikke i sig selv er tilstrækkelige til at opbygge tilliden til den økonomiske politik. Der kræves også resultater.

Det samme forhold understreges i figur 8, hvor renteforskellen til Tyskland og valutakursudviklingen i forhold til D-mark for de europæiske lande i perioden 1993 til 1995 er vist. Figurerne afhænger naturligvis af opgørelsestidspunktet, men konklusionerne er relativt robuste med hensyn til valg af dato.

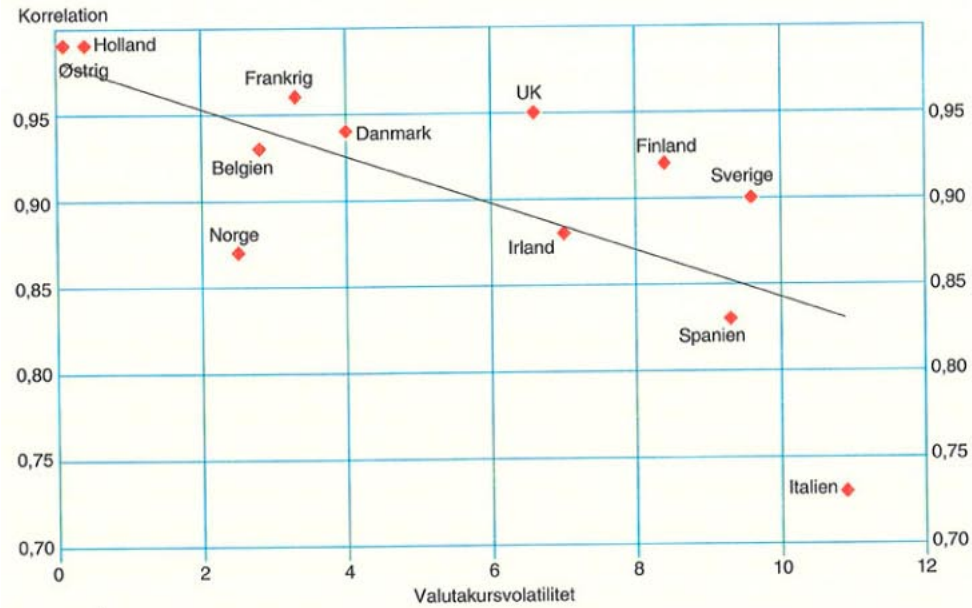
Ved siden af valutakursudviklingen kan variationen i valutakurserne have betydning for investorernes tillid til en stabil og troværdig valutakurspolitik. Ifølge figur 9 er der ligeledes en pæn sammenhæng mellem renteniveau og variation i valutakurserne i forhold til D-mark. Betydningen af variationen i valutakurserne skal ses i relation til den risikopræmie, der generelt er forbundet med usikkerheden om den fremtidige nominelle, effektive rente. Senere i dette afsnit ses der på rentevolatilitetens betydning.

Samvariationen mellem obligationsrenterne i et givet europæisk land og tilsvarende tyske renter vil i høj grad påvirke udenlandske investorers syn

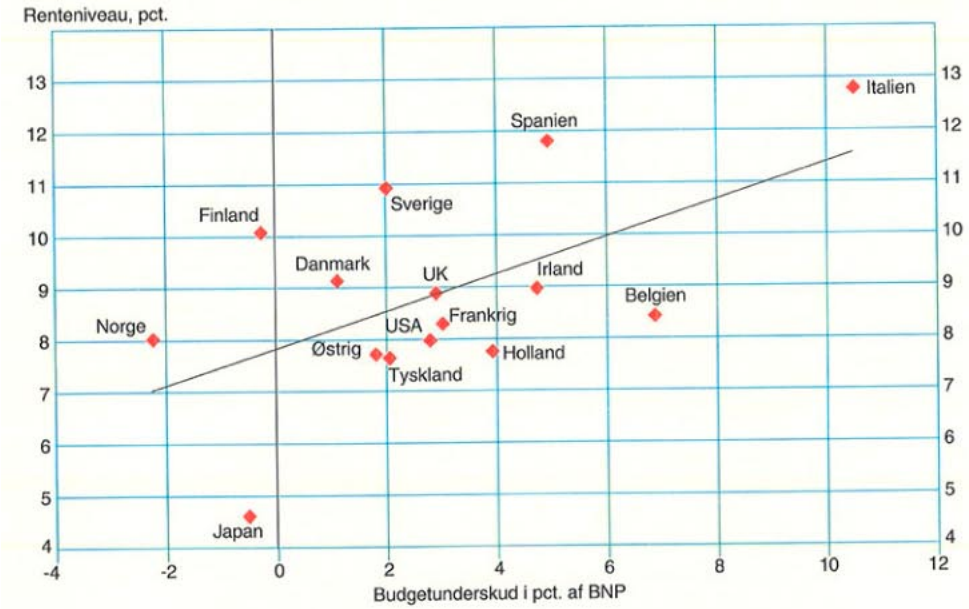
Renteniveau den 3. november 1995 og valutakursvolatilitet i forhold til D-mark over perioden 1985-95 Figur 9



Figur 10 *Korrelation mellem national og tysk 10-årig rente 1993-95 og valutakursvolatilitet i forhold til D-mark over perioden 1993-95*



Figur 11 *Renteniveau ultimo 1994 og budgetunderskud i pct. af BNP, gennemsnit for perioden 1985-94*

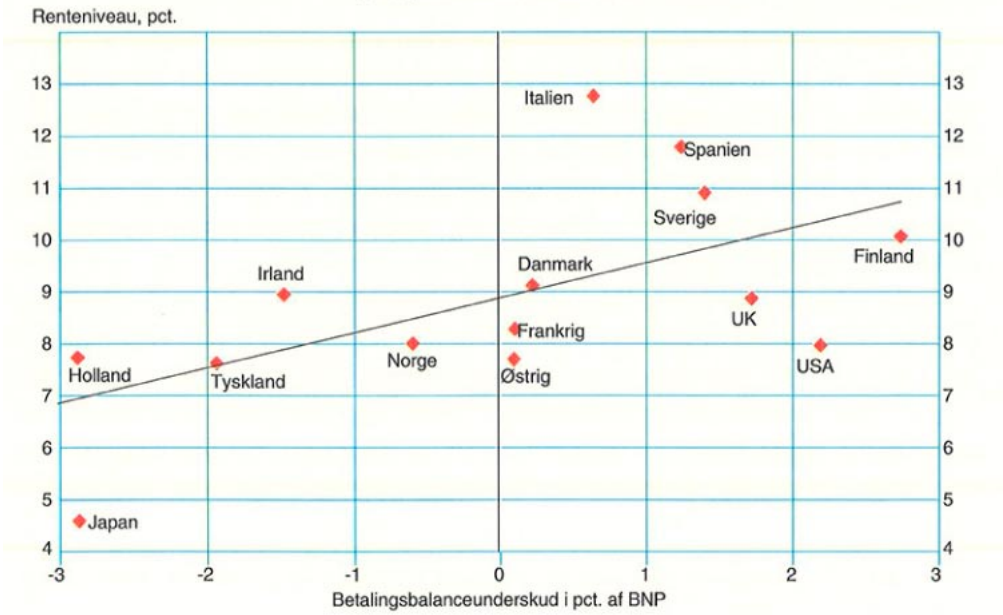


på landets obligationer. En betydelig samvariation (korrelation) med tyske renter opfattes normalt som udtryk for en lille markedsrisiko og omvendt. Af figur 10 fremgår det, at denne korrelation i et vist omfang er relateret til volatiliteten i valutakursen i forhold til D-mark.

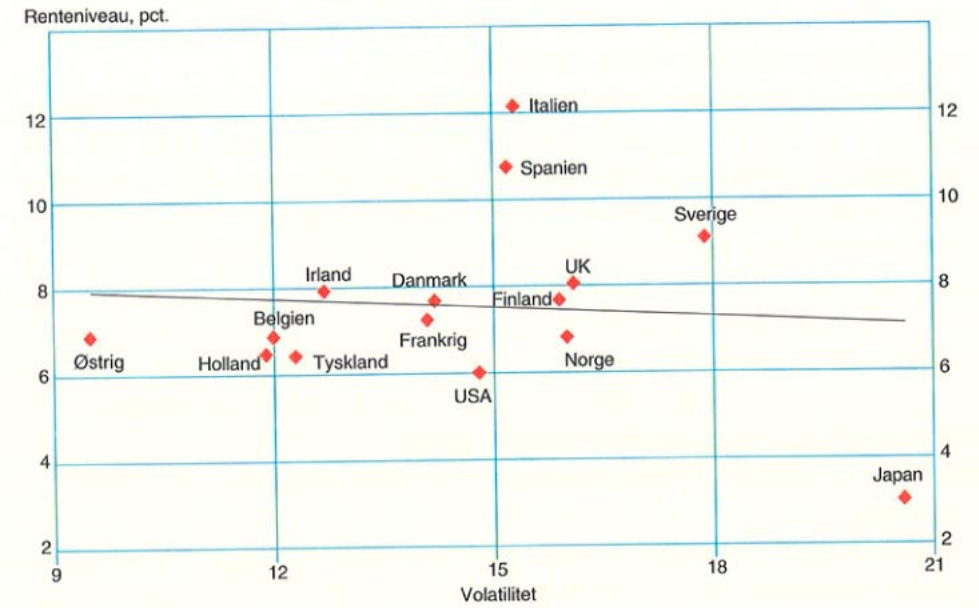
Betydelige offentlige budgetunderskud nævnes ofte i markedskommentarer som en årsag til et højt renteniveau i et land. I figur 11 er vist sammenhængen mellem renteniveauet og det gennemsnitlige offentlige budgetunderskud i perioden 1985-94. Sammenhængen er mindre tydelig end ovenfor, men der er dog en tendens til, at lande med et højt renteniveau også har haft store budgetunderskud. Tidligere års budgetunderskud tages som udtryk for mangel på finanspolitisk disciplin. Samtidig vil et vedvarende offentligt budgetunderskud skabe en offentlig gæld. Dette kan i investorernes øjne give myndighederne en tilskyndelse, uagtet om de måtte ønske at bruge den, til at benytte sig af inflation til at udhule den reale værdi af gælden. Investorernes inflationsforventninger øges derved, alt andet lige.

Også en stor udlandsgæld, oparbejdet gennem underskud på betalingsbalancens løbende poster, påvirker renteniveauet i et land, jf. figur 12. Dette sker ikke som ovenfor via inflationsforventningerne, men et strukturelt op-

Renteniveau ultimo 1994 og underskud på betalingsbalancens løbende poster i pct. af BNP, gennemsnit for perioden 1985-94 Figur 12



Figur 13 *Renteniveau den 3. november 1995 og rentevolatilitet for perioden 1993-95*



sparingsunderskud i et land tenderer mod at føre til en højere realrente. Figur 12 viser, at der er en tendens til, at renten på 10-årige statsobligationer er højere i de lande, der har haft et stort underskud på betalingsbalancens løbende poster i de senere år.

Forøget usikkerhed om de fremtidige nominelle effektive renter vil normalt føre til, at investorerne vil kræve en ekstra risikopræmie for at holde obligationer. Denne usikkerhed kan vedrøre både realrente og inflation. Et udtryk for den samlede usikkerhed på obligationsmarkederne er den faktiske rentevolatilitet[1)] på 10-årige statsobligationer. I figur 13 er vist den gennemsnitlige volatilitet i 1993-95 og renteniveauet primo november 1995 for forskellige lande.

Rentevolatiliteten synes ikke at bidrage meget til at forklare forskellene i renteniveau mellem landene. Der er heller ikke meget, der tyder på, at der i 1993 var nogen sammenhæng mellem rentefaldets størrelse og rentevolatiliteter. I rentestigningsperioden i 1994 har der imidlertid blandt de europæiske lande været en vis tendens til, at de lande, der har oplevet den største rentestigning, samtidig har haft den højeste volatilitet. Tendensen

---

[1)] Rentevolatiliteten er beregnet som standardafvigelsen på de daglige procentvise ændringer i de effektive renter på 10-årige statsobligationer. Denne størrelse er omregnet til årsniveau ved at multiplicere med kvadratroden af antal handelsdage pr. år.

er dog svag. Ved siden af forskelle mellem niveauet for volatiliteten i de forskellige lande i 1. halvår af 1994, er der også forskelle med hensyn til den træghed, hvormed volatiliteten redresseres efter en kortvarig stigning.

Volatiliteter på månedsbasis i 1993-95 for de nævnte lande viser, at volatiliteten i 1. halvår 1994 generelt var højere end i 1993 og siden er faldet igen.

Stigningen i volatiliteten i 1. halvår 1994 understreger, at en forøget risikopræmie som følge af stigningen i volatiliteten kan ses som en vigtig forklaring på spredningen af rentestigningen i 1994. Omvendt antydes også, at den øgede volatilitet i sig selv kan være forårsaget af den rentestigning, der satte ind i begyndelsen af februar. Generelt er det oftest sådan, at volatiliteten er størst i perioder med stigende renter.

En mulig forklaring på ovennævnte sammenhæng mellem volatilitet og renteændringer er, at i perioder med rentestigninger kan der være stor usikkerhed om myndighedernes reaktion og opfattelse af situationen. Dette gælder specielt de pengepolitiske myndigheder, som via de korte renter kan søge at påvirke forventningerne. Betydningen af denne forklaringsfaktor er dog usikker. I mange af de betragtede lande var volatiliteten i pengemarkedet således væsentligt større i 1993, i forbindelse med valutakriser, end i 1994.

Konklusion

I takt med den kapitalliberalisering, der har fundet sted i de seneste årtier, er de internationale obligationsmarkeder blevet stadig mere integrerede, og de nationale obligationsmarkeder er i højere grad end tidligere følsomme over for påvirkninger fra udlandet.

De store rentebevægelser, der har udfoldet sig i 1993 og 1994, har således gjort sig gældende i alle de betragtede OECD-lande. Ved siden af de fælles rentebevægelser har det været en tydelig tendens, at spændene mellem effektive renter på forskellige landes 10-årige statsobligationer er indsnævret i perioder med rentefald og udvidet i rentestigningsperioder. I 1995 har sammenhængen mellem renteniveau og -spænd dog ikke været nær så tydelig som i 1993 og 1994, hvilket nok tildels skyldes, at rentebevægelserne ikke har været så store.

Det enkelte lands placering i denne relativt stærke internationale sammenhæng mellem obligationsrenterne kan i et vist omfang forklares med henvisning til landespecifikke faktorer, der er udtryk for den førte økonomiske politik gennem en længere periode. Det betyder, at renteniveauet og rentespændene tildels kan forklares med den forskelligartede opfattelse af

og fokus på de økonomisk-politiske myndigheders troværdighed i perioder med henholdsvis rentefald og rentestigninger. Synspunktet underbygges af, at de lande, som har et relativt stort rentespænd til Tyskland og har oplevet store ændringer i rentespændet til Tyskland i 1993-95, som regel har haft de dårligste økonomiske resultater mht. inflation, statsfinanser, udlandsgæld, m.m.

Der er ofte en betydelig træghed i de finansielle investorers forventningsdannelse og syn på de enkelte landes økonomier. En konsekvens heraf er, at det er meget vanskeligt at undslippe den overordnede bevægelse i renteniveauer og indsnævring/udvidelse af rentespændet. Det er dog muligt for det enkelte land, bl.a. gennem stor stabilitet i den økonomiske politik over en årrække, at opnå en øget troværdighed og dermed forbedre den relative placering i det ovennævnte internationale "rentebånd". Der er også enkelte eksempler på lande, der ved en markant omlægning af den økonomiske politik med bred opbakning har fået øget troværdighed meget hurtigt. Et aktuelt eksempel er Finland, hvor renterne er faldet betydeligt i løbet af 1995, jf. figur 2. Finland er således hos de internationale markedsanalytikere skiftet fra at blive grupperet med Sverige til nu at blive grupperet med Danmark.

Overgangen til Den Økonomiske og Monetære Union's tredje fase

v/Per Bertram, Internationalt Kontor

Baggrund

I henhold til Maastricht-traktaten skal stats- og regeringscheferne senest ved udgangen af 1996 tage stilling til, om et flertal af EU-landene er kvalificerede til at deltage i Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU) (dvs. om et flertal af landene opfylder konvergenskriterierne vedrørende rente, inflation, offentlige finanser og valutakursstabilitet), og om det er hensigtsmæssigt at gå over til tredje fase. Hvis dette er tilfældet, skal der fastsættes en startdato.

Hvis datoen for indledning af tredje fase ikke er blevet fastsat ved udgangen af 1997, indledes tredje fase den 1. januar 1999.

I realiteten er en startdato før den 1. januar 1999 opgivet, idet det anses for urealistisk, at et flertal af EU-landene kan opfylde konvergenskriterierne hurtigt nok. Der sigtes derfor mod, at tredje fase indledes den 1. januar 1999, og deltagerlandene skal i så tilfælde udpeges inden den 1. juli 1998. På EU-topmødet i Cannes bekræftede stats- og regeringscheferne, at de er "fast besluttet på at forberede overgangen til en fælles valuta senest den 1. januar 1999".

Forberedelserne til tredje fase er i gang, og Det Europæiske Monetære Institut (EMI) skal i henhold til traktaten, uanset at ØMU-start i 1997 reelt er opgivet, senest ved udgangen af 1996 have forberedt rammerne for den fælles monetære politik og for Det Europæiske System af Centralbankers (ESCB's) funktion i tredje fase.

Selv om overgangen til ØMU'ens tredje fase ikke direkte vedrører Danmark, som med Edinburgh-afgørelsen har meddelt ikke at ville deltage i tredje fase, har overgangen til den fælles valuta og den fælles penge- og valutakurspolitik i ØMU-deltagerlandene alligevel betydning for Danmark. For det første vil ØMU'en i sig selv udgøre et stort og dominerende valutaområde, som - med frie kapitalbevægelser - vil have meget væsentlig indflydelse på den danske penge- og valutakurspolitik. For det andet vil Danmark på linje med andre EU-lande uden for ØMU'ens tredje fase være medlem af Det Generelle Råd, som er et af Den Europæiske Centralbanks

(ECB's) besluttende organer, hvor bl.a. det valutariske samarbejde mellem ØMU-landene og de udenforstående EU-lande skal drøftes.

Danmark deltager fuldt ud i ØMU'ens anden fase, og Nationalbanken er medlem af EMI på lige fod med de øvrige EU-centralbanker. EMI koordinerer centralbanksamarbejdet i anden fase, og har bl.a. til opgave at forberede oprettelsen af Den Europæiske Centralbank og overgangen til ØMU.

Ved indledningen af tredje fase vil valutaerne i de lande, som deltager i ØMU'ens tredje fase, blive uigenkaldeligt fastlåst i forhold til hinanden, og den nye fælleseuropæiske valuta indføres som en selvstændig valuta, der træder i stedet for de nationale valutaer. I traktaten kaldes den fælles valuta ECU, men nogle lande har efterfølgende påpeget, at ECU er en forkortelse af "European Currency Unit", hvilket ikke er ensbetydende med, at ECU skal være navnet på valutaen. Spørgsmålet forventes at blive drøftet på topmødet i Madrid i midten af december, og der synes at være overvejende stemning for, at ECU ikke skal være navnet.

Traktaten fastslår endvidere, at der skal træffes foranstaltninger for "en hurtig indførelse" af den fælles valuta. Hermed er det imidlertid ikke nærmere specificeret, hvorledes overgangen praktisk skal gennemføres, og Rådet af økonomi- og finansministre (ECOFIN) har derfor fået til opgave i samarbejde med EMI og Kommissionen at udarbejde et forslag til et scenario for overgangen til ØMU'ens tredje fase. Mandatet blev givet af stats- og regeringscheferne på EU-topmødet i Cannes i slutningen af juni, og forslaget skal forelægges på topmødet i Madrid. Der redegøres i denne artikel for EMI-rådets forslag til, hvorledes overgangen til den fælles valuta kan finde sted. (EMI-rådet består af Formanden for EMI og EU-landenes centralbankchefer.)

Den af Kommissionen nedsatte uafhængige ekspertgruppe (Cees Maasgruppen) har givet sit bud på et overgangsscenario[1]. Det samme har Kommissionen med sin såkaldte Grønbog om praktiske aspekter ved indførelsen af den fælles valuta, der blev offentliggjort i maj[2].

Ekspertgruppen, som bl.a. har baseret sine konklusioner på høringer med private organisationer, foreslår, at ØMU'ens tredje fase indledes 1. januar 1999 og gennemføres i alle henseender på kun ét år. Den politiske be-

---

1) "Progress report on the preparation of the changeover to the single European currency; Submitted to the European Commission on 10 May 1995."

2) "Én Europæisk Valuta - Grønbog vedrørende de praktiske foranstaltninger for indførelse af den fælles mønt", Europa-Kommissionen, 31. maj 1995.

slutning om startdatoen og deltagerlandene skal træffes og annonceres i begyndelsen af 1997, og den private sektor kan herefter påbegynde sine forberedelser til tredje fase, således at den komplette overgang kan gennemføres inden år 2000.

Kommissionens forslag i Grønbogen er ligesom EMI-rådets forslag bygget op om en faseinddelt overgang til den monetære union, og tidsplanen er omtrent den samme. De væsentligste forskelle er, at drivkraften i Kommissionens scenario skal være en såkaldt "kritisk masse" af transaktioner i den fælles valuta, som dirigeres af myndighederne, samt at de fælles sedler og mønter, når de er blevet fremstillet, skal erstatte de nationale inden for få uger.

EMI-rådets forslag til scenario for overgangen til den fælles valuta

EMI-rådets forslag til scenario for overgangen til den fælles valuta fastlægger en overordnet ramme, som senere må udfyldes med mere detaljerede beslutninger. Scenariet bygger på princippet om, at der fra starten af tredje fase skal være fri adgang til at anvende den fælles valuta, men at der ikke er nogen forpligtelse hertil før en nærmere fastsat dato. Det repræsenterer et kompromis, idet nogle lande ønsker en hurtig indførelse af den fælles valuta for derved bl.a. at sikre, at nationale valutaer - især den stærke D-mark - ikke de facto kommer til at udkonkurrere den fælles valuta. Omvendt ønsker andre lande at bevare de nationale valutaer i en overgangsperiode for derefter forholdsvis hurtigt at erstatte dem med den fælles valuta.

Udgangspunktet for EMI-rådets forslag til overgang til den fælles valuta er, at tilpasningsevnen og -hastigheden vil variere fra land til land og indbyrdes imellem finansielle institutioner og andre brugere af den fælles valuta. Overgangsscenariet skal derfor i videst muligt omfang give brugerne frihed til at tilpasse sig på deres egen måde og i eget tempo inden for visse tidsfrister. Der lægges således op til, at overgangen skal være fleksibel og drevet af markedskræfterne og ikke af tvang fra myndighedernes side. Forløbet af overgangsprocessen vil derfor i høj grad afhænge af de finansielle institutioners og markeders omstillingsevne samt ønske om at anvende den fælles valuta.

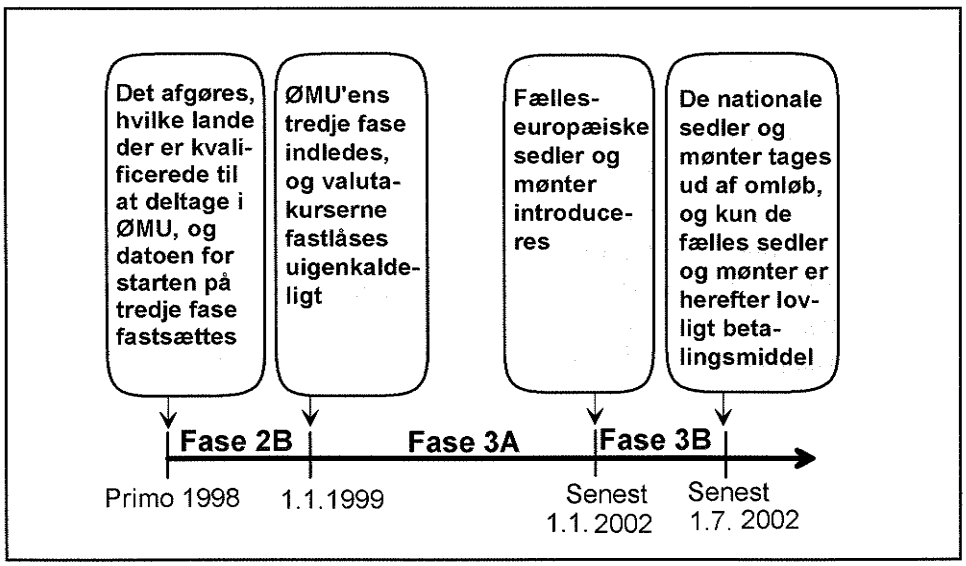
Overgangen skal være baseret på en række grundlæggende principper, hvoraf troværdighed og irreversibilitet er de væsentligste. Endvidere skal processen være forholdsvis simpel, brugervenlig, teknisk gennemførlig og ikke for omkostningstung for brugerne, herunder i første omgang især de private banker. Det har desuden været afgørende, at overgangsprocessen tilrettelægges på en måde, som fremmer befolkningens accept af den nye

fælles valuta. Blandt midlerne til at imødekomme disse principper er klare retsforskrifter, åbenhed og offentlige informationskampagner.

EMI-rådet udelukker, at den fulde monetære union kan gennemføres på én gang ved indledningen af tredje fase (det såkaldte "big bang"). Overgangsscenariet forudsætter således, at de nationale valutaer eksisterer sammen med den fælles valuta i en vis periode, idet praktiske forhold gør det vanskeligt i løbet af meget kort tid at erstatte de eksisterende valutaer med den fælles. Der skal eksempelvis afsættes tid til fremstilling af de fælles sedler og mønter, og til den gradvise udbredelse af den fælles valuta fra elektroniske betalingstransaktioner mellem centralbankerne til borgernes daglige betaling med sedler og mønter. Anvendelsen af den fælles valuta vil derfor, indtil der indføres fælles sedler og mønter, alene omfatte kontopenge, dvs. penge som ikke cirkulerer i form af sedler og mønter, men alene eksisterer i skriftlig eller bogføringsmæssig form (eksempelvis checks og kontooverførsler).

Den faseinddelte overgang

EMI-rådets forslag til overgangsscenario omfatter tre delperioder, som her vil blive kaldt henholdsvis fase 2B, 3A og 3B, jf. nedenstående boks. EMI-rådets rapport nævner ikke de eksakte datoer for overgangene mellem de forskellige delfaser, men det fastslås, at myndighederne skal forudannoncere tidsplanen. Datoerne skal betragtes som faste tidsfrister, men inden for disse tidsfrister skal der være frihed til at tilpasse sig i eget tempo.



Fase 2B

Fase 2B, som også er blevet kaldt interimsperioden, skal forløbe fra det tidspunkt, hvor stats- og regeringscheferne træffer beslutning om, hvilke lande der er kvalificerede til at deltage i den fælles valuta, til indledningen af fase 3A. EMI-rådet foreslår - i overensstemmelse med den politiske enighed - at denne delfase skal vare omkring ét år. Da tredje fase efter planen vil blive indledt senest 1. januar 1999, skal stats- og regeringschefernes beslutning dermed træffes tidligt i 1998. Der er desuden bred politisk tilslutning til, at vurderingen af opfyldelsen af konvergenskriterierne skal baseres på faktiske tal for 1997 og ikke skøn.

Blandt årsagerne til, at der kræves en interimsperiode på op til ét år, er, at en række praktiske forhold først kan afklares, når ØMU-deltagerlandene er udpeget. Først og fremmest skal ECB's direktion udnævnes, hvorefter ECB formelt er oprettet. Direktionen skal bestå af formanden, næstformanden og 2-4 andre medlemmer afhængigt af antallet af deltagerlande. Efter oprettelsen af ECB skal der være tid til, at ECB kan overtage EMI's opgaver og træffe beslutning om samt afprøve den detaljerede udformning af de pengepolitiske instrumenter i tredje fase. En lang række af ECB's kommende opgaver forberedes af EMI, men de endelige beslutninger skal træffes af ECB.

ECB anvender så vidt muligt ØMU-deltagerlandenes centralbanker til at udføre ESCB's opgaver.

Snarest muligt efter oprettelsen af ECB påbegyndes produktionen af de fælles sedler og mønter, og ECB annoncerer, hvornår de nye sedler og mønter vil blive sat i omløb, samt hvornår de nationale sedler og mønter ophører med at være lovlige betalingsmidler.

Fase 3A

Fase 3A, som indledes samtidig med den faktiske overgang til ØMU'ens tredje fase, efter planen den 1. januar 1999, vil ifølge EMI-rådet vare op til tre år, som skønnes at være et passende tidsrum til fremstilling af de nye sedler og mønter og til den gradvise omstilling på markederne. Produktionen af sedlerne og mønterne kan således først igangsættes i 1998, efter at deltagerlandene er blevet udpeget og ECB oprettet, og omstillingsprocessen i den finansielle sektor vil formentlig heller ikke blive indledt, før deltagerlandene er udpeget.

Ved starten af fase 3A skal de deltagende landes valutakurser fastlåses uigenkaldeligt i forhold til hinanden. De nationale valutaer vil fortsat eksi-

stere, men der vil i realiteten blive tale om kun én valuta, som i en overgangsfase kan udtrykkes i forskellige enheder, idet de nationale valutaer og den fælles valuta er forskellige udtryk for den samme valuta. De nationale sedler og mønter vil fortsat være eneste lovlige betalingsmiddel i fase 3A, idet der først fra starten af fase 3B vil blive sendt sedler og mønter i den fælles valuta i omløb. Efter fastlåsningen af ØMU-landenes valutakurser er centralbankerne forpligtede til at omveksle deltagerlandenes nationale valutaer til pariværdi.

ECB's penge- og valutakurspolitik vil fra starten af fase 3A blive udført i den fælles valuta, og alle transaktioner mellem centralbankerne i de lande, som deltager i ØMU, og ECB vil foregå i den fælles valuta. Anvendelse af den fælles valuta i ECB's pengepolitik indebærer eksempelvis i tilfælde af en udlånsfacilitet, at den private banks lån i centralbanken og ESCB's fordring på den pågældende bank vil blive udtrykt i den fælles valuta. Private banker vil derfor skulle have konti i den fælles valuta i de nationale centralbanker. Anvendelsen af den fælles valuta i valutakurspolitikken indebærer bl.a., at centralbankerne ophører med officielt at notere deltagerlandenes valutaer over for tredjelandsvalutaer og kun noterer den fælles valuta.

Tanken bag denne model er, at ESCB's anvendelse af den fælles valuta i transaktionerne med bankerne skal være den afgørende drivkraft, som skaber et pengemarked i den fælles valuta, og som dermed giver de private finansielle institutioner incitamenter til også at bruge den fælles valuta fremfor de nationale valutaer. Udbredelsen af den fælles valuta forventes i fase 3A at være begrænset til de finansielle aktører, herunder større virksomheder med store finansafdelinger, mens de mindre virksomheder og befolkningen fortsat altovervejende vil anvende national valuta.

Det har under udarbejdelsen af overgangsscenariet i EMI-rådet været et stærkt ønske fra nogle lande, at finansielle institutioner med særlige tilpasningsvanskeligheder - typisk mindre banker, som hovedsagelig opererer på hjemmemarkedet - i en periode skulle hjælpes med omstillingen til den fælles valuta for at ligestille disse institutioner i konkurrencen med de store internationalt orienterede banker, hvor systemerne er mere fleksible, og omstillingen af den grund forventes at blive mindre omkostningskrævende. EMI-rådet foreslår derfor, at der nationalt kan etableres særlige konverterings- eller omregningsfaciliteter, som vil gøre det muligt for bankerne at foretage transaktioner med centralbanken i såvel den fælles som den pågældende nationale valuta. Konverteringsfaciliteten er i princippet blot et simpelt EDB-program, som kan omregne fra den fælles til den nationale

valuta eller omvendt. De banker, der ønsker det, kan således fortsætte med at operere i national valuta i transaktioner med centralbanken, indtil de nationale sedler og mønter ophører med at være lovligt betalingsmiddel. Faciliteten kan stilles til rådighed af centralbankerne, eller den kan etableres i de private bankers regi. Under alle omstændigheder vil faciliteten formentlig blive etableret på forskellig vis landene imellem.

Ved starten af fase 3A påbegyndes desuden brugen af EU-betalingssystemet TARGET ("Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer"), der er en sammenkobling af nationale realtidsbruttoafviklingssystemer (dvs. systemer, hvor hver enkelt betaling bogføres for sig i umiddelbar forlængelse af betalingsanmodningen). TARGET kan effektuere betalinger mellem centralbankerne i den fælles valuta, og udgør dermed et vigtigt grundlag for udførelsen af den fælles pengepolitik i tredje fase. Igennem TARGET kan deltagere i de nationale bruttoafviklingssystemer udføre betalinger med deltagere i andre EU-landes bruttoafviklingssystemer. Eksempelvis vil en fransk bank kunne overføre penge i realtid til en tysk bank, ved at der igennem TARGET flyttes penge fra den franske banks konto i Banque de France til den tyske banks konto i Bundesbank. Da der i TARGET opereres i den fælles valuta, kan der også i denne sammenhæng blive brug for konverteringsfaciliteten. Danmark og andre lande, som ikke deltager i ØMU'ens tredje fase, kan associeres TARGET og dermed deltage i den del af den daglige betalingsformidling inden for EU, som ikke direkte vedrører den fælles pengepolitik i ØMU.

EMI-rådet foreslår, at de offentlige myndigheder bør sørge for, at der fra starten er et klart lovgrundlag, som definerer den nye fælles valutas legale status i forhold til de nationale valutaer. Denne lovgivning skal endvidere fastslå princippet om frivillighed med hensyn til valget mellem at bruge enten den nationale eller den fælles valuta i fase 3A. Hvad angår den offentlige sektors overgang til den fælles valuta i forbindelse med offentlig låntagning og gæld, forventer EMI-rådet, at låntagning fra starten af fase 3A vil ske i den fælles valuta, og at dette især vil gælde de mest omsatte statsobligationer. Private investorer vil ifølge EMI-rådet fortsat skulle have mulighed for at anvende national valuta ved køb af statsobligationer denomineret i den fælles valuta, og den pålydende værdi af statsobligationer, som købes af småsparere, kan både angives i fælles og national valuta. Spørgsmålet om redenominering af eksisterende statsobligationer, som er udstedt i national valuta og har en løbetid ud over datoen for overgangen til den fælles valuta, kræver ifølge EMI-rådet nøjere studier. Der tages i

rapporten ikke stilling til private værdipapirudstedelser i den fælles valuta, ligesom der heller ikke tages stilling til, hvad der i tredje fase skal ske med gæld, der er udstedt i ECU før overgangen til den fælles valuta.

Fase 3B

Ved starten af fase 3B, som EMI-rådet foreslår skal indledes senest tre år efter overgangen til ØMU'ens tredje fase, dvs. senest ved udgangen af år 2001, påbegyndes udstedelsen af sedler og mønter i den fælles valuta og den gradvise inddragelse af gamle nationale sedler og mønter. Ved udgangen af 1994 var der godt 12 mia. sedler og 70 mia. mønter med en samlet vægt på mere end 300.000 tons i cirkulation i EU-landene. Det er dog ikke hele denne mængde af nationale sedler og mønter, som skal erstattes af nye fælles sedler og mønter, da ikke alle 15 EU-lande til sin tid kan eller vil deltage i ØMU'ens tredje fase. Den største møntværdi vil formentlig være 2 ECU og den laveste seddelværdi 5 ECU, og det forventes, at der vil være syv seddelværdier fra 5 til 500. Der er endnu ikke truffet beslutning om sedlernes udseende, herunder sikkerhedskendetegn, og om der skal udstedes identiske sedler i alle ØMU-landene eller sedler, som er identiske på den ene side, men har et begrænset nationalt symbol på den anden side. Den formelle beslutning kan først træffes, når ECB er oprettet.

Det nøjagtige tidspunkt for udstedelsen af de fælles sedler og mønter skal som tidligere omtalt besluttes og annonceres af ECB så tidligt som muligt og under alle omstændigheder inden starten på tredje fase.

EMI-rådet foreslår, at al offentlig administration, herunder lønudbetalinger, sociale ydelser og offentlige serviceydelser, går over til kun at anvende den fælles valuta ved starten af fase 3B. De nationale valutaer vil dog fortsat kunne anvendes, sålænge de nationale sedler og mønter er lovlige betalingsmidler.

Efter seks måneder i fase 3B - dvs. senest i midten af år 2002 - forventes overgangen til den fælles valuta at være fuldstændig gennemført inden for alle områder. Baggrunden for, at EMI-rådet foreslår en periode på seks måneder, er, at ombytningen af gamle sedler og mønter med nye ikke kan ske på meget kort tid, at seddel- og møntautomater skal omstilles, og at der skal være tid til, at befolkningen kan vænne sig til de nye sedler og mønter. Automatindustrien har eksplicit påpeget, at der er behov for seks måneder til omstilling af salgsautomaterne (automater, hvor der betales med sedler og mønter) og pengeautomaterne (automater, hvor der kan hæves penge). Af disse er der for tiden i hele EU henholdsvis 3 mill. og 130.000, og op mod halvdelen af seddelstrømmen fra bankerne til kunderne sker

gennem pengeautomaterne. På den anden side er det også tilstræbt at gøre perioden så kort som mulig for at undgå, at der påføres bankerne for store omkostninger ved, at der findes både en national og en fælles valuta.

Efter perioden på seks måneder eksisterer kun den fælles valuta som lovligt betalingsmiddel, men gamle sedler og mønter kan fortsat indløses i centralbanken i lighed med sædvanlig praksis. Det forventes, at de finansielle institutioner og andre markedsdeltagere på dette tidspunkt har fuldbyrdet overgangen, og det skal herefter ikke længere være muligt at foretage betalinger i national valuta, ligesom alle finansielle aktiver og passiver i praksis vil blive udtrykt i den fælles valuta.

Afslutning

Det karakteristiske ved EMI-rådets forslag til overgangsscenario er, at det bygger på princippet om frivillighed inden for et sæt af overordnede rammer, således at processen bliver drevet af markedernes og brugernes egne incitamenter til at anvende den fælles valuta. Kommissionen lægger i modsætning hertil i Grønbogen op til, at overgangen skal "dirigeres" af myndighedernes forsøg på at skabe en såkaldt "kritisk masse" i den fælles valuta. EMI-rådets scenario er dermed mere fleksibelt end Kommissionens, og der er større mulighed for, at markederne kan tilpasse sig efter eget behov og i eget tempo inden for de fastsatte tidsfrister.

Et klart og veldefineret overgangsscenario med en forudannonceret tidsplan med fastlagte tiltag som skitseret af EMI-rådet sikrer dog ikke i sig selv en succesfuld overgang til den monetære union. Den altafgørende drivkraft er et forpligtende og troværdigt politisk engagement.

Som nævnt deltager Danmark ikke i den fælles valuta i ØMU'ens tredje fase. Traktaten fastlægger, at der skal etableres et valutakurssamarbejde mellem ØMU-landene og de EU-lande, der - som Danmark - ikke deltager i den monetære union. Dette samarbejde behandles ikke i EMI-rådets rapport om overgangsscenariet, men det anføres, at der vil blive taget stilling til dette spørgsmål inden overgangen til tredje fase. Stats- og regeringscheferne anmodede således på topmødet i Cannes økonomi- og finansministrene om i samarbejde med EMI "at undersøge de fremtidige forbindelser mellem valutaerne i Den Monetære Unions medlemsstater og i Den Europæiske Unions øvrige medlemsstater".

EMI-rådets rapport, som netop er blevet offentliggjort, kan rekvireres ved henvendelse til Nationalbanken, Biblioteket (lokal 3071).

EMI-rådet vil desuden udgive en rapport om udviklingen i forberedelserne til tredje fase. Rapporten kan rekvireres i Nationalbanken.

DANMARKS NATIONALBANK

København, den 18. august 1995

Til Finansrådet

Justering af Nationalbankens operationer i indskudsbeviser

De overordnede retningslinjer for Nationalbankens operationer i indskudsbeviser fastholdes uændret. Alle større operationer som følge af udsving i pengeinstitutternes nettostilling vil som hidtil blive annonceret forud og gennemført til den gældende rente på indskudsbeviser inklusive et mindre tillæg.

Ved uforudsete behov har Nationalbanken hidtil åbnet for tilbagekøb af indskudsbeviser via pengemarkedsmæglerne til den gældende indskudsbevisrente inklusive et tillæg. Ved mindre afvigelser vil Nationalbanken fra 1. september tilbagekøbe indskudsbeviser til markedsrelaterede renter. De afvigelser fra den fastsatte indskudsbevisrente, der kan forekomme, kan ikke tages som udtryk for pengepolitiske signaler. Justeringen har alene til formål at øge fleksibiliteten i den helt kortsigtede styring af pengeinstitutternes likviditet.

Finansrådet bedes orientere sine medlemmer om ovenstående.

Med venlig hilsen
DANMARKS NATIONALBANK

Jørgen Ovi

/Frank Nielsen

DANMARKS NATIONALBANK

København, den 28. september 1995

Til Finansrådet, Andelskasseforeningen og Sammenslutningen Danske Andelskasser

Pengepolitikken har i en årrække været tilrettelagt på rent markedsmæssige vilkår. Af samme grund anser Nationalbanken det ikke længere for nødvendigt at opretholde det beredskab for ikke-markedsmæssig regulering, som er indeholdt i de kreditpolitiske aftaler fra 1973. Aftalerne afskaffes derfor med virkning fra den 2. oktober 1995.

Under de hidtil gældende regler har tilslutning til de kreditpolitiske aftaler været en forudsætning for adgang til forrentning af indskud på foliokontoen og anvendelse af de pengepolitiske instrumenter. Fremover vil adgangen til de pengepolitiske instrumenter være åben for alle pengeinstitutter med tilladelse til at drive pengeinstitutvirksomhed i henhold til bank- og sparekasseloven. Det samme gælder for filialer af kreditinstitutter fra andre EU-lande og lande, som EU har indgået samarbejdsaftaler med, under forudsætning af at de driver pengeinstitutvirksomhed og derfor indberetter månedsbalancer til Nationalbanken.

Mindre pengeinstitutter, der hidtil alene har indberettet balancer kvartalsvis i henhold til de kreditpolitiske aftaler, kan ophøre hermed.

Der vedlægges en ajourført version af de generelle regler for forrentning af indskud på folio samt anvendelse af indskudsbeviser og genkøbsforretninger. Indskudsbevisernes funktion som sikkerhedsgrundlag for træk på folio i løbet af dagen har nødvendiggjort en række tilpasninger af juridisk karakter i de hidtidige regler.

Det nye regelsæt træder i kraft den 2. oktober 1995.

De anmodes om at orientere Deres medlemmer om ovenstående.

Med venlig hilsen
DANMARKS NATIONALBANK

Jens Thomsen

/Hugo Frey Jensen

Regler for pengeinstitutternes forrentning af indskud på folio samt anvendelse af indskudsbeviser og genkøbsforretninger

Pengeinstitutter med tilladelse til at drive pengeinstitutvirksomhed i henhold til bank- og sparekasseloven og filialer af pengeinstitutter fra andre EU-lande og lande, som EU har indgået samarbejdsaftale med, kan anvende de pengepolitiske instrumenter som beskrevet i dette regelsæt.

1. Forrentning af indskud på folio

Inden for en ramme fastsat af Nationalbanken kan det enkelte pengeinstitut få forrentet indskud på folio. De aktuelle folioindskudsrammer fremgår af bilag 1[1)]. Rammen for det enkelte pengeinstitut angiver det maksimale gennemsnitlige indskud pr. dag i den enkelte måned. Forrentningen sker med en sats, der meddeles dagligt via skærmbillede i DN-Nyheder og på telefon 33 11 72 14, der er tilsluttet en automatisk telefonsvarer. Indskud herudover er uforrentet. Det enkelte pengeinstitut kan via DN-Forespørgselsservice få oplyst den akkumulerede udnyttelse af sin folioindskudsramme inden for den enkelte måned.

2. Indskudsbeviser

Den sidste bankdag i hver uge åbner Nationalbanken en serie indskudsbeviser med forfald den sidste bankdag i den næstfølgende uge, dvs. almindeligvis 14 dage senere. Hver serie betegnes med årstal og ugenummer, der refererer til forfaldstidspunktet (f.eks. serie 95/35 for den serie, der forfalder den 1. september 1995).

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

Indskudsbeviser sælges kun til de indledningsvis omtalte pengeinstitutter og kan alene handles mellem disse indbyrdes og Nationalbanken. Beviserne kan ikke gøres til genstand for pantsætning. Forsøg på pantsætning, udlæg eller udpantning betragtes som misligholdelse, der berettiger Nationalbanken til med omgående virkning at kræve indskudsbeviserne førtidsindfriet til dagskurs. I tilfælde af indehavers betalingsstandsning eller konkurs kan Nationalbanken indfri indskudsbeviserne til pari.

[1)] Bilag ikke vedlagt.

Der udfærdiges ikke skriftlig dokumentation for pengeinstitutternes indskud i Nationalbanken på beviser. Salg og senere omsætning registreres alene på pengeinstitutternes indskudsbeviskonti i Nationalbanken. Ved bevægelse på en konto udsendes kontoudskrift.

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

I forbindelse med den månedlige udsendelse af prognose for statslige betalingers påvirkninger af pengeinstitutlikviditeten på daglig basis oplyser Nationalbanken samtidig planlagte datoer for tilbagekøb af indskudsbeviser, ekstraordinære salg af indskudsbeviser og indgåelse af indskudsbevisswaps. Såfremt der i løbet af måneden opstår behov for at forudannoncere yderligere operationer, vil meddelelse herom blive givet via DN-Forespørgselsservice.

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

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

Nationalbankens salg, tilbagekøb eller indfrielse som følge af misligholdelse sker med afvikling straks efter handelens indgåelse og i tilfælde af misligholdelse uden særskilt opsigelse fra Nationalbankens side. Ved Nationalbankens salg, tilbagekøb eller indfrielse debiteres/krediteres kursværdien på pengeinstituttets foliokonto. Afvikling af terminsdelen af en indskudsbevisswap sker kl.10.00 på den aftalte afviklingsdag.

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

Ethvert salg, tilbagekøb eller indfrielse af beviser afregnes over foliokontoen, og provenuet bringes derved i modregning i den til enhver tid værende debetsaldo på denne. Enhver indfrielse/overdragelse af beviserne formindsker således samtidig automatisk pengeinstituttets eventuelle træk på foliokontoen.

Indskudsbeviser kan handles mellem pengeinstitutter med afvikling på handelsdagen og samtidig overførsel af betaling herfor på pengeinstitutternes foliokonti. Dette fordrer meddelelse mellem kl.10.00 og kl.15.30 fra såvel sælger som køber enten via DN-Forespørgselsservice eller på telefax ved anvendelse af bilag 2 (sælger) og bilag 3 (køber)[1]. Såfremt indberetning af en handel ikke modsvares af en tilsvarende indberetning fra modparten, bortfalder indberetningen. Det enkelte pengeinstitut kan via DN-Forespørgselsservice få oplyst sine ikke-matchede handler. Handler med indskudsbeviser til kurser under 99 vil ikke blive gennemført. Denne mindstekurs, under hvilken handler ikke vil blive gennemført, tilpasses i forhold til det aktuelle renteniveau.

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

Oplysning om dato for afvikling på bilag 2 og 3[1] skal også udfyldes ved afvikling på indberetningsdagen og ved handel med Nationalbanken.

Indberetning af en handel med senere afvikling bortfalder, såfremt den ikke modsvares af en tilsvarende indberetning fra modparten samme dag. Via DN-Forespørgselsservice kan det enkelte pengeinstitut få oplyst sine ikke-matchede handler med senere afvikling. Afvikling af handler med senere afvikling sker kl.10.00 på den indberettede afviklingsdag. I forbindelse med afviklingen vil der for hver handel for sig ske kontrol af, at der på sælgers indskudsbeviskonto er beviser til rådighed for handlens gennemførelse, hvilket forudsætter sælgers erhvervelse af de handlede indskudsbeviser senest dagen før afvikling. Endvidere vil der ske kontrol af, at en eventuel gæld på købers foliokonto i tilfælde af handlens gennemførelse er mindre end adgangen til intradag-overtræk på foliokontoen. Er begge forudsætninger ikke til stede, bortfalder afviklingen af handlen. Umiddelbart efter afviklingen kan det enkelte pengeinstitut via DN-Forespørgselsservice få oplyst sine ikke-afviklede handler.

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

3. Genkøbsforretninger i statspapirer

Den næstsidste bankdag i hver uge får pengeinstitutterne adgang til at indgå genkøbsforretninger (salgs- og tilbagekøbsforretninger) i statspapirer med Nationalbanken. Genkøbsforretninger kan omfatte alle indenlandske

statspapirer i kroner udstedt fra og med 1975 og noteret på Københavns Fondsbørs bortset fra statspapirer, der forfalder før afviklingen af tilbagekøbsforretningen.

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

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

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

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

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

4. Afvigelse fra sædvanlig praksis

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

Nationalbankens pressemeddelelser

Den 24. august 1995 om nedsættelse af diskontoen, foliorenten og indskudsbevisrenten

Med baggrund i den europæiske renteudvikling nedsættes diskontoen med ½ pct. til 5 pct. med virkning fra den 25. august 1995.

Foliorenten nedsættes ligeledes med ½ pct. til 5 pct.

Renten ved salg af indskudsbeviser den 25. august vil være 5,65 pct., en nedsættelse på 0,25 pct.

Den 8. november 1995 om nedsættelse af diskontoen, foliorenten, genkøbsrenten og indskudsbevisrenten

Diskontoen nedsættes med ¼ pct. til 4¾ pct. med virkning fra den 9. november 1995. Foliorenten nedsættes ligeledes med ¼ pct. til 4¾ pct.

Diskontonedsættelsen har baggrund i den stabile udvikling i kronens kurs og i den europæiske renteudvikling.

Renten ved indgåelse af genkøbsforretninger den 9. november vil være 5,15 pct., en nedsættelse på 0,15 pct. Renten ved salg af indskudsbeviser den 10. november nedsættes tilsvarende med 0,15 pct. til 5,15 pct.

Tabeller og figurer

Ultimo[1])	Aktiver				Passiver			
	Danmarks internationale likviditet[2])		Udlån[3])[4])	Obligationer og aktier[5])	Seddel- og møntomløb	Indlån[3])[6])	Indskudsbeviser[3])	Staten
	Guld	Nettofordringer på udlandet mv.						
	Millioner kroner							
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
1994	3 790	50 304	61 655	39 505	32 688	4 549	25 879	56 910
1992 Marts	3 543	38 373	4 644	33 761	25 780	11 426	•	10 033
Juni	3 495	40 162	26 291	33 430	27 610	2 687	22 980	16 097
Sept.	3 580	33 851	18 052	32 497	26 545	6 207	1 328	19 088
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
Okt.	4 276	57 286	72 066	34 280	30 738	6 690	31 740	54 279
Nov.	4 276	56 964	75 102	35 208	31 243	12 131	22 700	59 428
Dec.	4 276	57 533	61 845	42 805	32 688	4 530	25 979	56 910
1995 Jan.	3 829	51 824	68 636	31 654	31 171	15 571	31 693	42 715
Feb.	3 830	53 173	62 935	33 125	30 999	12 655	20 268	52 417
Marts	3 830	53 108	65 749	33 218	31 333	2 269	28 386	57 532
April	3 936	53 585	53 748	32 488	32 493	2 899	26 642	44 659
Maj	3 939	52 886	85 550	31 809	32 708	14 585	20 023	68 981
Juni	3 934	52 423	57 761	32 824	33 564	3 383	15 100	56 995
Juli	3 941	55 723	53 750	32 017	33 434	5 772	26 601	42 343
Aug.	3 945	58 564	64 482	31 599	32 664	13 573	21 146	52 335
Sept.	3 947	64 334	65 809	33 143	32 600	4 455	38 291	53 440

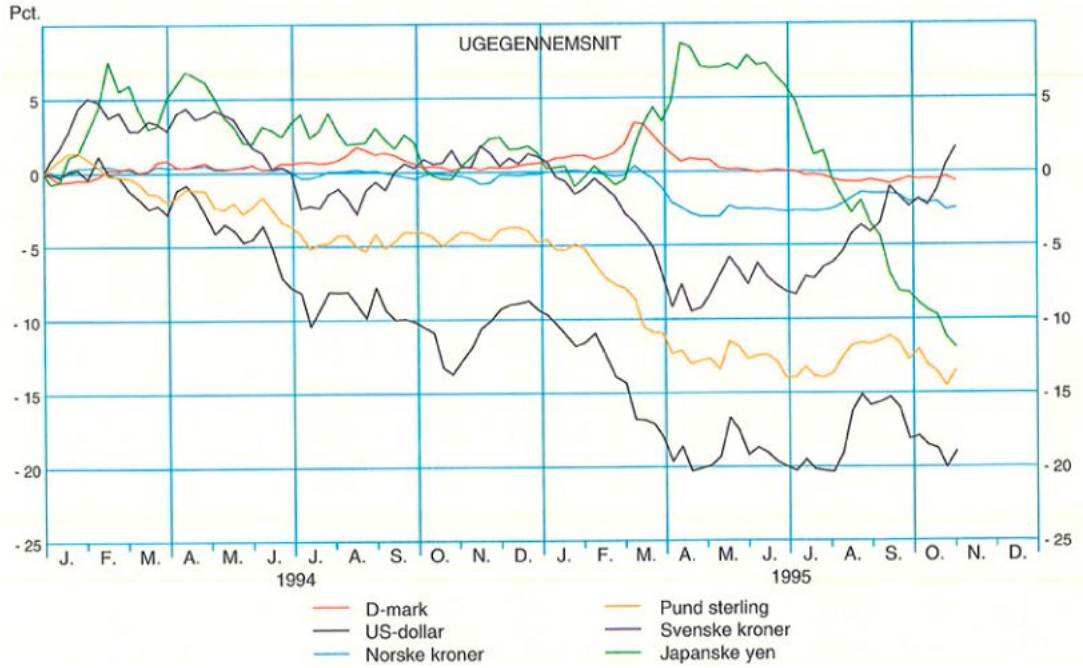
[1]) Årstallene er statustal, mens månedstallene er balancetal.
[2]) Danmarks internationale likviditet er specificeret på side 8.
[3]) Pengeinstitutternes mellemværender med Nationalbanken er specificeret på side 22.
[4]) Inklusive udlån vedrørende kontantdepoter.
[5]) I perioden fra og med 1989 til 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								
	ECU (XEU)			*SDR (XDR)*			*US-dollar (USD)*		
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
1994	752,22	759,98	742,96	909,23	946,86	869,69	635,23	685,80	582,05
1994 3. kvt	752,13	755,40	749,88	897,81	909,99	886,44	615,63	629,45	600,80
4. -	746,26	750,31	742,96	886,60	896,77	869,69	604,51	618,90	582,05
1995 1. kvt.	740,56	748,10	725,33	875,05	890,82	855,96	585,94	613,45	548,00
2. -	721,32	725,96	718,74	856,22	867,45	847,22	546,81	564,95	533,85
3. -	723,53	728,77	718,95	843,28	856,83	827,92	556,07	577,10	537,00
Juli	721,28	723,44	718,95	842,90	848,60	836,75	541,15	547,70	537,00
Aug.	725,38	728,77	721,57	845,68	856,83	834,23	559,94	575,65	538,00
Sept.	723,74	727,03	719,01	841,04	849,85	827,92	566,74	577,10	550,80
Okt.	713,28	719,08	707,68	822,90	831,79	813,15	549,25	557,70	539,80
	Pund sterling (GBP)			*D-mark (DEM)*			*Svenske kroner (SEK)*		
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
1994	972,32	1015,63	940,41	391,94	397,76	387,12	82,32	85,79	78,27
1994 3. kvt.	954,19	965,58	940,41	394,17	397,76	392,14	80,15	81,94	78,27
4. -	957,79	964,81	947,25	391,57	392,70	390,35	81,96	83,39	80,71
1995 1. kvt.	927,13	955,34	884,75	396,56	405,44	392,49	79,47	82,22	74,33
2. -	873,47	886,82	856,43	391,85	396,19	389,59	74,99	76,74	72,57
3. -	874,77	893,45	857,86	388,34	390,67	386,82	77,43	81,11	74,24
Juli	863,00	871,41	857,86	389,58	390,67	388,84	75,38	76,47	74,24
Aug.	878,09	888,19	858,94	387,70	388,62	387,14	77,47	78,61	75,88
Sept.	882,89	893,45	869,59	387,80	389,30	386,82	79,45	81,11	77,76
Okt.	866,82	882,39	852,61	388,28	389,17	387,54	80,39	82,40	78,85
	Norske kroner (NOK)			*Franske franc (FRF)*			*Belgiske franc (BEF)*		
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
1994	90,07	90,60	89,17	114,59	115,85	113,37	19,020	19,302	18,552
1994 3. kvt.	89,95	90,27	89,60	115,10	115,85	114,46	19,136	19,302	18,994
4. -	89,77	90,01	89,17	114,05	114,94	113,37	19,036	19,106	18,967
1995 1. kvt.	89,93	90,74	88,64	113,49	114,18	112,61	19,240	19,588	19,095
2. -	87,65	88,35	87,11	111,27	113,13	109,80	19,057	19,267	18,956
3. -	88,19	88,87	87,53	112,36	113,22	111,41	18,884	19,005	18,805
Juli	87,66	87,74	87,53	111,91	112,40	111,41	18,947	19,005	18,907
Aug.	88,34	88,82	87,71	112,72	113,22	112,18	18,857	18,902	18,838
Sept.	88,56	88,87	88,13	112,43	112,70	111,85	18,850	18,913	18,805
Okt.	88,05	88,37	87,58	111,16	112,52	110,32	18,873	18,911	18,845
	Schweizerfranc (CHF)			*Hollandske gylden (NLG)*			*Italienske lire (ITL)*		
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
1994	465,26	475,25	456,46	349,50	354,22	345,81	0,3939	0,4131	0,3741
1994 3. kvt.	469,35	475,25	461,87	351,34	354,22	349,55	0,3916	0,3966	0,3868
4. -	466,41	472,62	461,33	349,53	350,72	348,29	0,3807	0,3898	0,3741
1995 1. kvt.	472,28	486,81	464,56	353,71	361,41	350,42	0,3574	0,3769	0,3211
2. -	474,05	483,47	466,40	350,03	353,82	347,97	0,3284	0,3430	0,3135
3. -	470,95	483,71	464,83	346,69	348,76	345,33	0,3453	0,3592	0,3308
Juli	468,18	470,48	465,68	347,76	348,76	347,04	0,3360	0,3392	0,3308
Aug.	468,26	472,75	464,83	346,18	346,86	345,75	0,3486	0,3556	0,3381
Sept.	476,66	483,71	470,38	346,18	347,43	345,33	0,3509	0,3592	0,3415
Okt.	479,33	483,64	476,06	346,66	347,48	345,84	0,3418	0,3456	0,3341

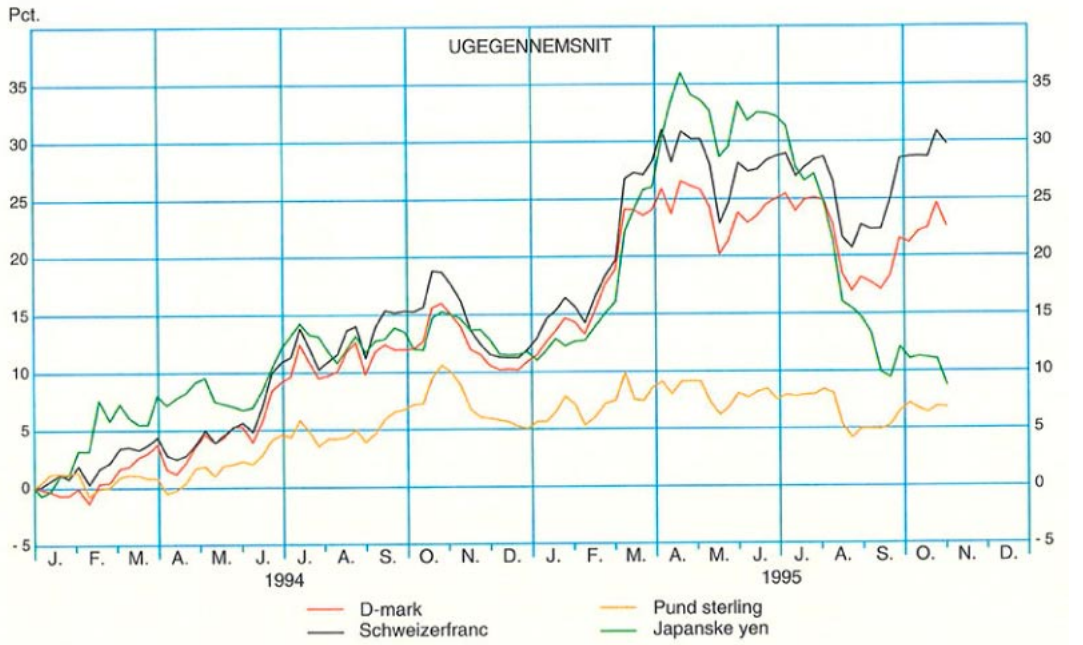
Anm.: Bortset fra SDR er de anførte kurser til og med 3. kvartal 1991 middelkurser noteret i København, derefter fastsat på grundlag af markedskurserne. SDR-kursen er beregnet på basis af middel-/markedskursen på de valutaer, der indgår.

	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
	Kroner pr. 100 enheder								
	Finske mark (FIM)			*Islandske kroner (ISK)*			*Østrigske schilling (ATS)*		
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
1994	121,96	129,83	116,43	9,08	9,32	8,79	55,711	56,532	55,078
1994 3. kvt.	120,69	125,01	116,98	9,01	9,09	8,95	56,018	56,532	55,729
4. -	127,37	129,83	125,45	8,91	8,98	8,79	55,633	55,807	55,463
1995 1. kvt.	127,95	131,14	126,09	8,86	8,96	8,64	56,350	57,595	55,789
2. -	127,40	128,44	125,93	8,63	8,72	8,56	55,710	56,303	55,400
3. -	129,13	131,45	126,37	8,61	8,69	8,52	55,215	55,550	54,996
Juli	127,37	128,52	126,37	8,59	8,64	8,56	55,393	55,550	55,279
Aug.	130,23	131,45	128,15	8,62	8,69	8,55	55,128	55,247	55,057
Sept.	129,69	130,91	127,93	8,63	8,68	8,52	55,133	55,333	54,996
Okt.	128,64	129,41	127,98	8,50	8,58	8,43	55,174	55,297	55,059
	Spanske pesetas (ESP)			*Portugisiske escudos (PTE)*			*Canadiske dollar (CAD)*		
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
1994	4,746	4,847	4,617	3,831	3,888	3,741	465,51	519,41	429,04
1994 3. kvt.	4,757	4,792	4,729	3,854	3,888	3,809	448,81	458,08	434,04
4. -	4,689	4,737	4,617	3,829	3,849	3,813	442,04	453,76	429,04
1995 1. kvt.	4,489	4,632	4,306	3,814	3,845	3,764	416,50	437,88	390,95
2. -	4,448	4,534	4,295	3,715	3,748	3,691	398,71	416,14	388,54
3. -	4,526	4,559	4,461	3,723	3,756	3,696	410,31	428,75	392,45
Juli	4,518	4,555	4,461	3,706	3,724	3,696	397,43	404,78	392,45
Aug.	4,544	4,559	4,519	3,740	3,756	3,731	413,15	428,02	394,26
Sept.	4,515	4,544	4,476	3,721	3,735	3,700	420,07	428,75	407,70
Okt.	4,481	4,499	4,447	3,687	3,706	3,670	408,32	418,36	393,84
	Japanske yen (JPY)			*Irske pund (IEP)*			*Græske drachmer (GRD)*		
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
1994	6,2171	6,5723	5,9846	950,44	975,22	928,26	2,619	2,719	2,532
1994 3. kvt.	6,2122	6,3478	6,1392	942,48	953,11	928,26	2,601	2,625	2,574
4. -	6,1141	6,2105	6,0117	944,32	951,83	935,09	2,544	2,572	2,532
1995 1. kvt.	6,1061	6,3445	5,9668	921,65	944,93	887,54	2,502	2,536	2,429
2. -	6,4781	6,6395	6,2891	890,08	904,92	874,26	2,416	2,438	2,402
3. -	5,9237	6,3692	5,5212	895,96	910,75	883,10	2,406	2,429	2,387
Juli	6,2037	6,3692	6,0885	887,67	894,07	883,96	2,400	2,405	2,394
Aug.	5,9212	6,0990	5,7927	898,70	905,43	883,10	2,413	2,429	2,398
Sept.	5,6464	5,8435	5,5212	901,26	910,75	888,23	2,404	2,415	2,387
Okt.	5,4568	5,5462	5,3399	886,29	899,68	874,64	2,362	2,386	2,340
	Australske dollar (AUD)			*Newzealandske dollar (NZD)*					
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			
1994	464,62	494,39	426,70	377,06	397,88	356,51			
1994 3. kvt.	454,85	465,76	441,47	370,53	378,46	361,93			
4. -	456,93	481,69	426,70	376,32	397,88	356,51			
1995 1. kvt.	438,63	472,42	397,30	375,38	392,30	355,87			
2. -	397,67	413,25	383,90	365,48	375,43	356,25			
3. -	412,11	439,71	383,26	368,26	380,25	360,61			
Juli	393,36	402,45	383,26	364,69	369,81	360,61			
Aug.	415,01	432,42	398,28	368,27	373,13	361,70			
Sept.	427,68	439,71	414,03	371,83	380,25	361,10			
Okt.	416,42	426,55	405,12	362,33	367,64	355,89			

4 *Valutakursudviklingen i forhold til danske kroner*

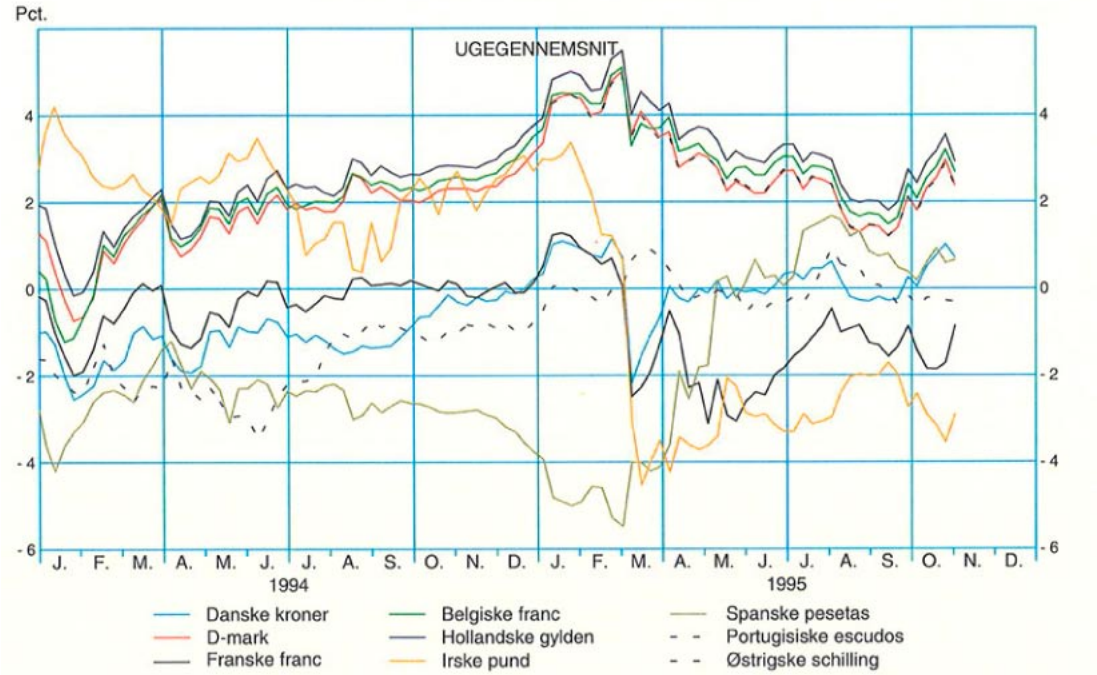


4 *Valutakursudviklingen i forhold til dollar*



Anm.: Figurerne viser, hvor mange procent kursen på de pågældende valutaer, udtrykt i dollars respektive kroner, er ændret siden 31. december 1993.

EMS-valutaernes indbyrdes placering

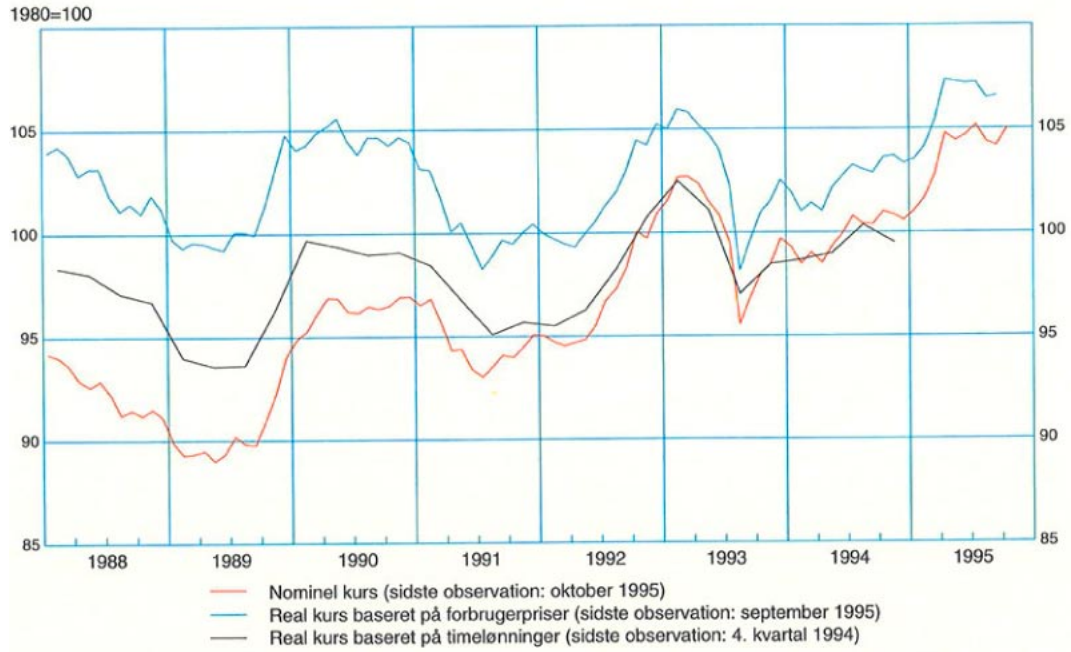


Anm.: Figuren viser EMS-valutaernes relative placering i forhold til centralkurserne. De enkelte valutaers placering er centreret omkring et nulpunkt, der er beregnet som gennemsnittet af den stærkeste og den svageste valuta. Hvis to valutaer er i paritet med hinanden, er kurverne sammenfaldende. Fra og med 2. august 1993 er udsvingsgrænserne +/- 15 pct.

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 Månedsstatistik" fra Danmarks Nationalbank.

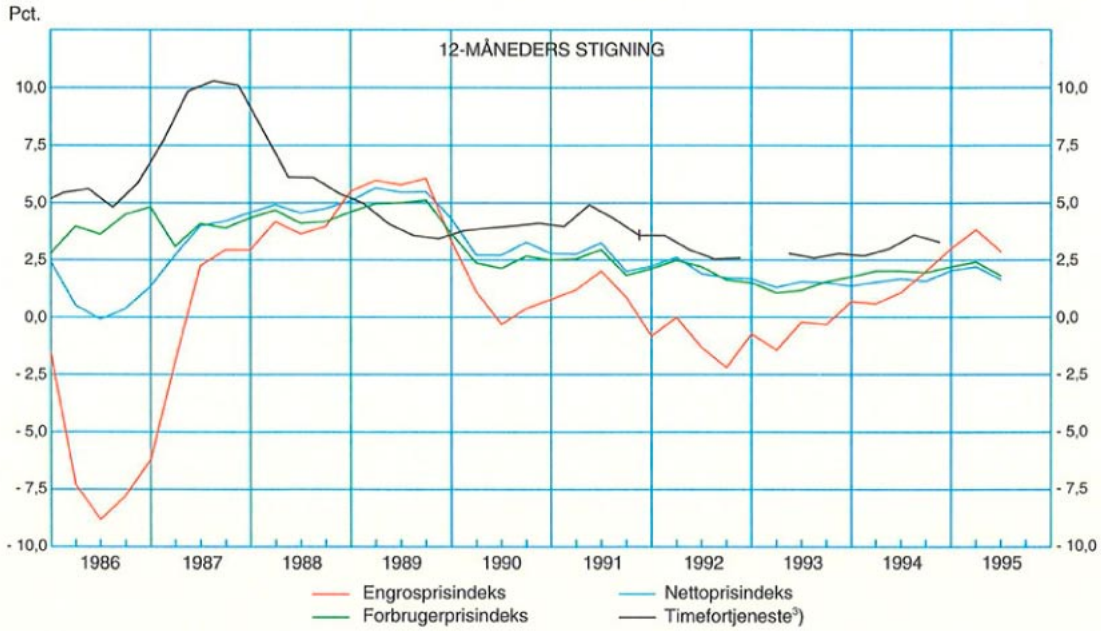
Nominel og real effektiv kronekurs



	Nominel effektiv kronekurs	Forbruger-priser		Real effektiv kronekurs baseret på forbruger-priser	Sæsonkorrigeret timeløn		Real effektiv kronekurs baseret på time-lønninger
		Danmark	Udlandet		Danmark[1]	Udlandet	
	1980=100						
1988	92,3	165,0	148,8	102,4	172,5	163,4	97,5
1989	90,2	172,9	155,2	100,5	180,6	172,7	94,4
1990	96,3	177,4	163,4	104,6	189,0	183,3	99,2
1991	94,6	181,7	171,2	100,4	197,8	193,9	96,5
1992	96,9	185,5	176,8	101,6	203,8	202,1	97,7
1993	99,9	187,8	182,3	103,0	209,0	209,5	99,7
1994	99,9	191,6	186,6	102,5	215,4	216,5	99,4
1994 1. kvt.	98,9	189,7	184,9	101,5	214,2	214,8	98,7
2. -	99,3	191,5	186,3	102,0	215,1	215,8	99,0
3. -	100,5	192,0	187,3	103,0	216,2	216,5	100,3
4. -	100,8	193,1	188,0	103,6	216,0	218,8	99,5
1995 1. kvt.	101,8	194,1	189,4	104,4	...	...	...
2. -	104,6	195,8	191,0	107,3	...	...	...
3. -	104,6	195,6	191,6	106,8	...	...	...
1994 Sept.	100,4	192,4	187,7	102,9	•	•	•
Okt.	101,0	192,8	187,9	103,6	•	•	•
Nov.	100,8	193,3	187,9	103,7	•	•	•
Dec.	100,6	193,3	188,1	103,3	•	•	•
1995 Jan.	101,0	193,4	188,7	103,5	•	•	•
Feb.	101,6	194,2	189,5	104,1	•	•	•
Marts	102,8	194,8	190,0	105,4	•	•	•
April	104,8	195,4	190,7	107,4	•	•	•
Maj	104,4	196,2	191,0	107,3	•	•	•
Juni	104,7	195,9	191,3	107,2	•	•	•
Juli	105,2	195,0	191,3	107,2	•	•	•
Aug.	104,4	195,3	191,5	106,5	•	•	•
Sept.	104,2	196,4	191,9	106,6	•	•	•
Okt.	105,0	...	...	...	•	•	•

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.

[1]) Kvartalsindeks er til og med 1991 et gennemsnit af de tre kvartalsmåneder. Derefter baseret på den midterste kvartalsmåned.



	Engros-prisindeks[1])	Forbruger-prisindeks[2])	Netto-prisindeks[2])	Time-fortjeneste[3])	Engros-prisindeks[1])	Netto-prisindeks[2])	Time-fortjeneste, års-gennemsnit[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	94,00
1986	- 6,8	3,6	0,7	5,3	90,2	229,3	99,00
1987	- 0,2	4,0	3,1	10,1	90,0	236,5	110,00
1988	4,0	4,6	5,0	6,4	93,6	248,4	116,00
1989	5,8	4,8	5,2	4,5	99,0	261,4	122,00
1990	1,0	2,6	3,1	4,6	100,0	269,6	128,00
1991	0,4	2,4	2,6	4,0	100,4	276,7	132,00
1992	- 1,1	2,1	2,1	3,3	99,3	282,5	136,00
1993	- 0,6	1,2	1,4	2,8	98,7	286,5	139,00
1994	1,4	2,0	1,6	3,2	100,1	291,2	144,61
1993 1. kvt.	- 0,8	1,3	1,5	. . .	98,6	284,3	•
2. -	- 1,4	1,0	1,3	2,8	99,0	286,6	•
3. -	0,0	1,2	1,6	2,6	99,0	287,0	•
4. -	0,0	1,5	1,4	2,8	99,0	288,3	•
1994 1. kvt.	0,6	1,8	1,3	2,7	99,2	288,2	•
2. -	0,9	2,0	1,6	3,0	99,8	291,0	•
3. -	1,2	2,1	1,8	3,6	100,2	292,0	•
4. -	2,2	2,1	1,9	3,3	101,2	293,6	•
1995 1. kvt.	3,4	2,4	2,2	. . .	102,5	294,5	•
2. -	3,4	2,3	2,1	. . .	103,2	297,2	•
3. -	2,9	1,8	1,7	. . .	103,1	297,0	•

Anm.: Årstallene og kvartalstallene for prisindeksene 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). Årsgennemsnit er fra Strukturstatistikken. Årsgennemsnit for 1985-93 er beregnet fra Strukturstatistikken for 1994. I figuren er udvikling i timefortjeneste til og med 1991 baseret på gennemsnitlig timefortjeneste for samtlige arbejdere i industri, håndværk samt bygge- og anlægsvirksomhed.

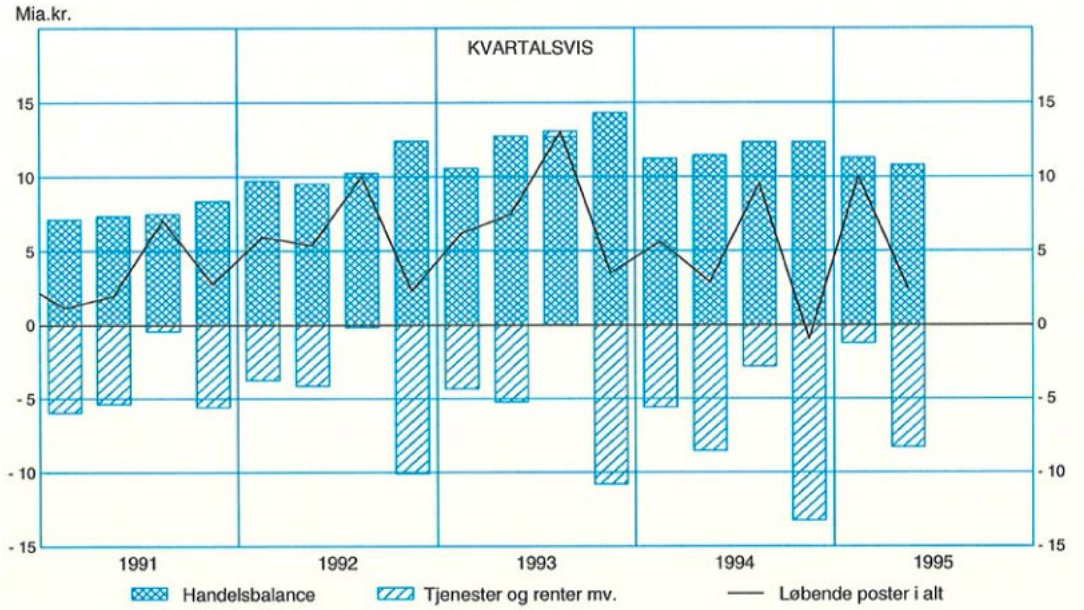
Danmarks internationale likviditet

Ultimo[1])	Guld	Fordringer på udlandet	Europæiske valuta-enheder (ECU)	Særlige trækningsrettigheder i IMF (SDR)	Reservestilling over for IMF[2])	I alt (brutto)	Forpligtelser over for udlandet	I alt (netto)[3])
	Millioner kroner							
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
1994	3 790	44 658	3 460	1 107	2 616	55 631	1 537	54 094
1994 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
Okt.	4 276	51 989	3 385	1 120	2 753	63 523	1 961	61 562
Nov.	4 276	51 817	3 385	1 153	2 753	63 384	2 144	61 240
Dec.	4 276	51 799	3 385	1 143	2 745	63 348	1 539	61 809
1995 Jan.	3 829	44 354	4 243	1 088	2 616	56 130	477	55 653
Feb.	3 830	44 881	4 243	1 499	3 058	57 511	508	57 003
Marts	3 830	45 252	4 243	1 027	3 028	57 380	442	56 938
April	3 936	46 693	3 789	1 009	3 028	58 455	934	57 521
Maj	3 939	46 531	3 789	603	3 130	57 992	1 167	56 825
Juni	3 934	45 688	3 790	925	3 130	57 467	1 110	56 357
Juli	3 941	49 258	3 957	925	3 130	61 211	1 547	59 664
Aug.	3 945	52 200	3 957	942	3 242	64 286	1 777	62 509
Sept.	3 947	57 837	3 957	942	3 242	69 925	1 644	68 281

[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 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., i 1993 en stigning på 4.965 mill.kr. og i december 1994 et fald på 7.715 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	Regi-strerede kapital-betalinger[3])	Uregistre-rede kapital-betalinger[4])	Ændringer i Danmarks inter-nationale likviditet
							-=forøgelse af passiver eller formindskelse af aktiver		
	Milliarder kroner								
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	41,9	2,7	0,4	- 34,8	13,6	23,7	17,1	7,7	- 1,1
1993	50,3	3,6	- 0,6	- 31,7	8,6	30,3	11,5	- 6,0	24,8
1994	47,3	3,4	- 1,9	- 34,1	2,6	17,2	30,7	- 0,5	- 13,0
1994 1. kvt. ..	11,2	- 0,2	- 1,6	- 6,0	2,3	5,7	- 1,3	16,2	- 9,2
2. - ..	11,4	1,4	- 0,2	- 9,5	- 0,2	2,9	9,3	- 5,6	- 0,8
3. - ..	12,3	1,2	0,8	- 5,4	0,6	9,5	11,6	0,4	- 2,5
4. - ..	12,3	1,0	- 0,9	- 13,2	- 0,1	- 0,9	11,1	- 11,6	- 0,4
1995 1. kvt. ..	11,3	0,8	- 1,9	- 3,6	3,6	10,0	1,0	6,2	2,8
2. - ..	10,8	0,6	- 0,6	- 6,6	- 1,8	2,5	6,4	- 3,3	- 0,6

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.

	Offentlig sektor[1]	Privat sektor								Registrerede kapitalbetalinger i alt
		Direkte investeringer[2]		Porteføljeinvesteringer[3]	Låntagning		Långivning[2]	Pengeinst. udlandsstilling[5]	I alt	
		Indadgående	Udadgående		Virksomheder[2][4]	Privatpersoner				
	Milliarder kroner									
Indtægt										
1985	47,5	3,1	0,9	85,9	214,1	0,4	8,0	•	312,4	359,9
1986	91,8	4,9	0,6	111,0	239,1	0,3	9,0	•	364,9	456,7
1987	52,2	4,5	1,4	160,5	237,5	0,3	9,7	•	413,9	466,2
1988	31,8	5,8	0,7	181,7	200,2	1,5	17,4	•	407,3	439,1
1989	31,9	13,6	1,3	136,7	179,5	6,3	25,4	•	362,8	394,7
1990	38,6	11,7	1,8	221,7	218,7	24,9	22,6	•	501,4	540,0
1991	20,8	11,1	2,3	375,1	211,5	31,6	29,7	•	661,2	682,0
1992	92,3	67,2	16,0	667,5	180,5	29,9	25,6	•	986,6	1 078,9
1993	211,5	48,9	38,5	1 251,6	170,1	12,3	51,6	•	1 572,9	1 784,5
1994	68,1	57,6	28,0	1 334,6	108,0	11,7	146,5	•	1 686,5	1 754,5
1994 3. kvt.	15,5	8,7	6,7	325,7	21,3	3,0	38,2	•	403,7	419,1
4. -	9,9	26,2	8,2	255,4	27,6	4,7	41,7	•	363,8	373,7
1995 1. kvt.	35,0	18,0	7,3	256,5	28,9	1,2	47,9	•	359,9	394,9
2. -	22,2	10,2	9,0	266,1	26,5	1,4	51,5	•	364,8	387,0
3. -	8,9	14,1	6,5	284,5	26,7	1,4	48,3	•	381,6	390,5
Udgift										
1985	44,5	1,8	3,1	71,5	182,2	0,6	11,4	•	270,6	315,1
1986	55,2	3,6	5,0	128,0	227,5	0,9	10,0	•	375,0	430,3
1987	35,6	3,9	5,5	135,7	216,1	0,7	11,9	•	373,8	409,4
1988	43,5	2,4	5,5	174,6	172,7	0,8	21,4	•	377,4	420,9
1989	38,4	5,7	16,1	156,2	165,4	2,1	33,4	•	378,9	417,2
1990	37,2	4,2	11,1	203,9	189,7	22,0	30,1	•	460,9	498,2
1991	55,8	1,8	14,1	360,6	208,8	18,6	38,3	•	642,1	697,9
1992	87,4	61,0	29,4	604,0	194,3	40,7	24,7	•	954,0	1 041,5
1993	154,9	38,0	47,4	1 168,1	179,7	13,1	54,2	•	1 500,5	1 655,3
1994	95,6	26,4	53,7	1 408,9	126,3	13,9	144,7	•	1 773,9	1 869,5
1994 3. kvt.	17,1	6,4	8,1	336,6	26,2	3,0	29,9	•	410,1	427,2
4. -	13,9	7,4	26,4	265,4	32,3	2,8	37,5	•	371,8	385,7
1995 1. kvt.	35,7	8,5	16,0	258,4	30,5	4,1	49,8	•	367,2	402,9
2. -	26,3	8,4	9,4	246,9	31,6	2,0	48,1	•	346,4	372,7
3. -	19,6	9,2	8,9	276,2	28,4	1,5	49,7	•	373,9	393,4
Nettoindtægt										
1985	3,1	1,3	- 2,2	14,3	31,9	- 0,2	- 3,4	5,6	47,3	50,5
1986	36,6	1,3	- 4,4	- 17,0	11,6	- 0,6	- 1,1	- 1,1	- 11,3	25,3
1987	16,6	0,6	- 4,1	24,8	21,4	- 0,4	- 2,1	- 5,2	35,0	51,6
1988	- 11,7	3,4	- 4,8	7,2	27,5	0,6	- 4,0	5,0	34,9	23,3
1989	- 6,5	7,9	- 14,8	- 19,5	14,2	4,2	- 8,0	8,8	- 7,2	- 13,6
1990	1,4	7,5	- 9,3	17,8	29,1	2,9	- 7,4	- 9,9	30,5	31,9
1991	- 35,0	9,3	- 11,8	14,5	2,7	13,0	- 8,6	- 9,8	9,3	- 25,7
1992	4,9	6,1	- 13,4	63,5	- 13,8	- 10,8	1,0	- 54,6	- 22,0	- 17,1
1993	56,7	10,9	- 8,9	83,5	- 9,6	- 0,9	- 2,6	- 140,6	- 68,2	- 11,5
1994	- 27,5	31,1	- 25,7	- 74,3	- 18,3	- 2,2	1,9	84,2	- 3,2	- 30,7
1994 3. kvt.	- 1,6	2,3	- 1,3	- 11,0	- 4,8	0,0	8,3	- 3,6	- 10,0	- 11,6
4. -	- 4,0	18,9	- 18,2	- 10,0	- 4,8	1,9	4,2	0,8	- 7,1	- 11,1
1995 1. kvt.	- 0,7	9,6	- 8,6	- 1,9	- 1,6	- 2,9	- 1,9	7,0	- 0,3	- 1,0
2. -	- 4,1	1,8	- 0,4	19,2	- 5,2	- 0,5	3,5	- 20,7	- 2,3	- 6,4
3. -	- 10,7	4,9	- 2,3	8,3	- 1,8	- 0,1	- 1,4	9,4	17,1	6,4

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

[1]) Omfatter staten, Hypotekbanken, kommuner, sociale fondes handel med udenlandske værdipapirer samt 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]) Herunder offentlige virksomheder.

[5]) Et positivt tal er udtryk for en nettolåntagning i udlandet. Udlandsstillingen er specificeret på side 19.

	Danske værdipapirer							Udenlandske værdipapirer			
	Aktier	Obligationer mv.				i fremmed mønt	I alt	Aktier	Obligationer mv.		I alt
		i kroner							i kroner	i fremmed mønt	
		Statsobligationer	Statsgældsbeviser	Skatkammerbeviser	Andre papirer						
	Milliarder kroner										
Indtægt											
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	20,8	2,8	75,1	98,7
1994	41,2	886,4	174,4	32,2	74,3	5,1	1 213,6	18,4	3,9	98,7	121,0
1994 3. kvt.	4,5	215,2	51,5	14,1	14,0	2,0	301,3	3,7	0,4	20,2	24,3
4. -	4,8	174,1	29,1	16,5	5,8	0,7	231,0	3,9	0,7	19,8	24,5
1995 1. kvt.	4,3	184,3	25,6	11,4	8,2	1,4	235,2	4,3	0,1	16,9	21,4
2. -	7,6	203,7	19,3	6,5	9,3	1,7	248,1	5,5	0,2	12,4	18,1
3. -	6,9	203,0	26,1	14,6	15,1	1,5	267,2	5,5	0,3	11,6	17,3
Udgift											
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	17,1	2,8	50,5	70,5
1991	8,3	158,4	39,3	12,3	22,4	9,1	249,8	19,4	19,7	71,6	110,8
1992	7,8	351,2	60,7	32,6	21,8	24,6	498,6	17,9	15,2	72,3	105,4
1993	13,2	774,9	237,9	10,0	29,3	5,0	1 070,3	22,2	2,0	73,6	97,8
1994	25,6	951,9	197,0	21,6	80,7	5,1	1 282,0	23,7	2,4	100,9	126,9
1994 3. kvt.	5,7	230,2	53,8	8,5	15,7	0,6	314,5	4,1	0,3	17,7	22,1
4. -	5,8	178,7	34,8	12,1	5,6	1,4	238,2	4,6	0,4	22,1	27,2
1995 1. kvt.	5,8	179,8	30,1	16,7	6,3	1,2	239,9	4,9	0,3	13,3	18,5
2. -	5,6	186,6	19,6	7,9	8,2	1,2	229,1	5,5	0,1	12,3	17,9
3. -	5,1	198,7	25,2	12,8	12,2	1,6	255,7	7,8	0,2	12,6	20,5
Nettoindtægt											
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	- 1,8	0,3	- 6,1	- 7,6
1991	0,1	29,5	9,0	4,0	- 3,0	1,2	40,7	- 3,8	- 9,0	- 13,5	- 26,3
1992	0,3	47,6	- 0,1	- 2,7	2,4	6,3	53,8	- 3,1	7,2	5,5	9,7
1993	6,9	53,1	15,9	- 2,4	8,6	0,4	82,6	- 1,3	0,8	1,5	1,0
1994	15,6	- 65,5	- 22,7	10,6	- 6,4	0,0	- 68,4	- 5,3	1,5	- 2,1	- 5,9
1994 3. kvt.	- 1,2	- 15,0	- 2,3	5,6	- 1,7	1,4	- 13,2	- 0,4	0,1	2,5	2,2
4. -	- 1,0	- 4,6	- 5,7	4,4	0,2	- 0,7	- 7,3	- 0,8	0,3	- 2,3	- 2,7
1995 1. kvt.	- 1,6	4,5	- 4,6	- 5,3	1,9	0,3	- 4,8	- 0,6	- 0,1	3,6	2,9
2. -	2,0	17,1	- 0,3	- 1,4	1,1	0,5	19,0	0,1	0,1	0,1	0,2
3. -	1,8	4,3	0,9	1,8	2,9	- 0,1	11,5	- 2,3	0,1	- 1,0	- 3,2

	Import (cif)				Eksport (fob)				Handelsbalance
	I alt	heraf			I alt	heraf			
		Varer til erhvervene	Brændselsstoffer mv.	Varer til forbrug samt personbiler		Landbrugsprodukter[1])	Industriprodukter	Brændselsstoffer mv.	
	Milliarder kroner								
1985	191,6	109,4	32,2	41,5	179,6	37,6	115,2	9,4	- 12,0
1986	184,7	111,7	15,8	48,3	171,8	35,3	115,8	5,1	- 12,9
1987	174,1	105,3	13,2	46,7	175,3	33,3	118,4	4,9	1,2
1988	174,4	107,7	10,9	45,7	182,4	34,0	124,8	4,5	8,0
1989	195,3	117,0	13,7	49,5	205,5	37,9	142,2	6,6	10,2
1990	195,8	116,4	13,2	51,6	216,4	38,8	150,0	7,8	20,7
1991	206,8	118,3	14,2	57,6	229,8	40,3	159,5	9,4	23,0
1992	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	240,7	38,3	163,2	9,7	42,8
1994	228,5	127,7	11,4	67,7	266,2	41,5	180,0	9,5	37,6
1994 1. kvt. ..	54,2	29,8	2,7	16,4	63,4	9,7	43,2	2,6	9,2
2. - ..	56,7	31,7	3,1	16,6	65,6	10,6	44,2	2,3	8,9
3. - ..	54,9	29,9	3,1	17,0	65,3	10,4	43,8	2,4	10,4
4. - ..	62,7	36,3	2,6	17,7	71,8	10,8	48,7	2,2	9,1
1995 1. kvt. ..	61,2	35,1	2,6	17,9	70,3	10,2	48,8	2,2	9,1
2. - ..	59,7	33,7	2,4	16,3	68,5	10,2	46,9	1,6	8,7

Anm.: Generalhandel, dvs. inklusive transithandel. Til og med 1991 opgjort som specialhandel. Efter overgangen i 1993 til det nye indsamlingssystem for handelen EU-landene imellem (det såkaldte Intrastat-system) har en del af samhandelen med de øvrige EU-lande ikke kunnet fordeles på varegrupper.

[1]) Inklusive kød- og mælkekonserves.

Kvantumindeks og bytteforhold i udenrigshandelen

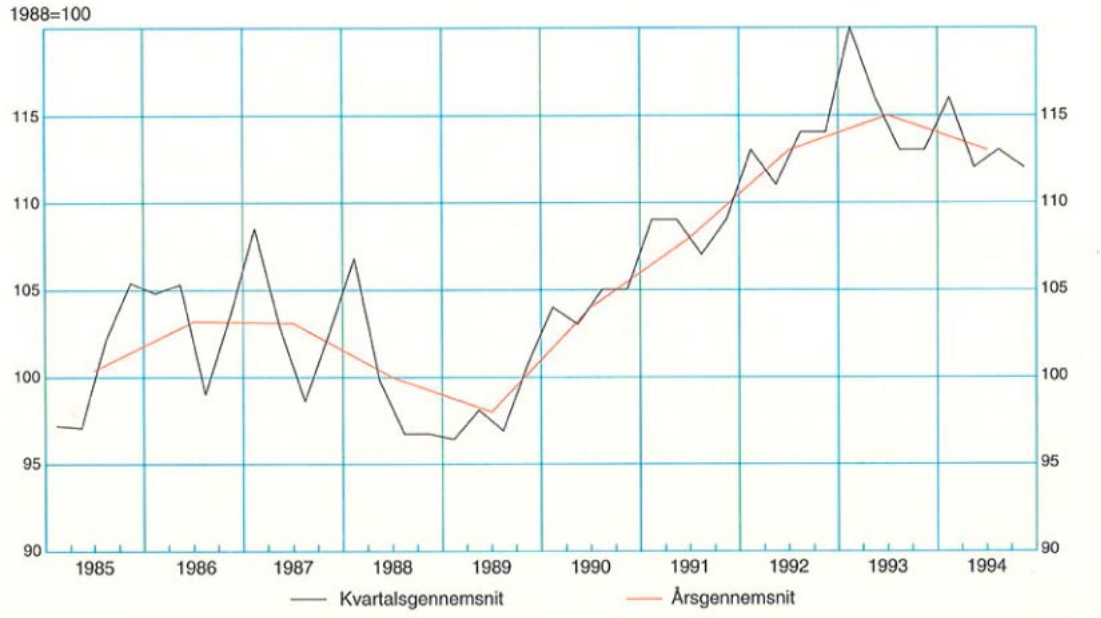
	Kvantumindeks		Indeks for enhedsværdier		Bytteforhold[1])
	1985=100		1985=100		
	Eksport	Import	Eksport	Import	1985=100
1985	100	100	100	100	100
1986	102	108	95	90	106
1987	104	106	95	86	110
1988	110	104	94	87	108
1989	118	107	100	93	107
1990	125	111	98	90	110
1991	133	116	99	90	110
1992	139	121	97	87	111
1993	135	112	95	85	111
1994	145	127	96	86	112
1994 1. kvt.	138	119	97	87	111
2. -	143	125	97	87	111
3. -	141	122	97	86	112
4. -	154	138	97	87	111
1995 1. kvt.	146	130	99	90	110
2. -	141	122	98	89	110

Anm.: Generalhandel, dvs. inklusive transithandel. Til og med 1991 opgjort som specialhandel. Se i øvrigt anmærkningen til ovenstående tabel.

[1]) Indeks for enhedsværdierne i eksporten i procent af indeks for enhedsværdierne i importen.

Industrieksportens markedsandele

(Løbende priser)



	Tyskland	England	Frankrig	Holland	Sverige	Norge	USA	13 større markeder i alt[1])
	1988=100							
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	122	98	92	107	118	107	99	108
1992	134	103	94	112	119	107	98	113
1993	158	93	99	119	113	108	90	115
1994	147	93	101	117	112	107	91	113
1992 1. kvt.	130	104	92	107	121	111	96	113
2. -	136	100	95	110	114	98	102	111
3. -	134	103	96	115	119	111	93	114
4. -	136	103	92	116	124	110	101	114
1993 1. kvt.	157	100	103	131	118	113	88	120
2. -	163	93	104	114	109	108	94	116
3. -	157	87	96	118	111	108	84	113
4. -	154	92	95	116	113	105	92	113
1994 1. kvt.	157	93	101	113	112	107	98	116
2. -	146	89	104	119	109	104	96	112
3. -	145	92	97	124	115	108	82	113
4. -	142	98	100	113	114	109	89	112

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 omlægningen af EU-landenes udenrigshandelsstatistik ved årsskiftet 1992-93 er beregningerne blevet mere usikre end hidtil på grund af mangelfulde importoplysninger. Det samlede indeks vurderes ved sammenligning med anden information at give et retvisende billede af udviklingen fra 1992 til 1993, mens det er muligt, at der er databrud i oplysningerne om de enkelte delmarkeder.

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

Statsfinanserne

(Ifølge statsregnskab)

Finansår	Overskud på drifts-, anlægs- og udlåns-budgettet	Netto-udgifter på kapital-budgettet[1])[2])	Brutto-kasse-overskud[2])	Afviklet ved			
				Indenlandsk låntagning			Udenlandsk låntagning[4])
				Salg af statspapirer	Træk på National-banken (netto)	Andet[3])	
	Milliarder kroner						
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	- 39,7	95,8	- 135,5	119,6	33,1	0,4	- 17,6
1995[5])	- 37,8	136,0	- 173,8	...	...	...	...
1996[5])	- 33,5	102,6	- 136,1	...	...	...	...

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

[3]) I 1985 inklusive træk på postgiro, jf. note 2.

[4]) Inklusive udenlandske lån genudlånt til elværker.

[5]) Skøn, budgetoversigt oktober 1995.

Statens finansieringsbehov

	Statens brutto-finansie-rings-behov	Afdrag på uden-landske 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[6])
					Private, virksom-heder og fonde mv.[4])	National-banken og pengeinsti-tutterne mv.[5])			
	Milliarder kroner								
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
1994	134,7	14,9	73,6	46,2	- 11,6	57,6	- 31,3	- 1,1	32,7
1994 3. kvt. ..	24,9	3,8	9,1	11,9	14,7	10,4	- 2,0	–	- 11,2
4. - ..	39,6	3,9	33,0	2,8	- 3,8	- 5,7	- 3,7	–	15,9
1995 1. kvt. ..	61,4	15,7	39,7	6,0	10,8	- 2,6	- 1,6	–	- 0,6
2. - ..	29,0	3,2	4,4	21,5	33,0	- 8,8	- 3,3	–	0,5
3. - ..	38,6	6,1	24,9	7,6	11,1	2,8	- 9,7	–	3,6

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 transaktionsværdi. 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 modsætning til statsregnskabet opgjort eksklusive over- eller underkurs 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)

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						
1984 Dec.	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
1994 -	66,8	561,8	618,8	- 56,9	•	131,6	693,4

[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 obligationer	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
1994	11,2	6,0	17,3	0,4	31,9	15,3	47,6
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
4. -	10,7	6,8	17,5	0,4	30,7	15,6	46,7
1995 1. kvt.	13,1	7,1	20,2	0,4	32,2	16,4	48,9
2. -	11,2	7,2	18,4	0,4	32,4	15,2	48,0
3. -	12,4	7,4	19,8	0,3	32,5	15,0	47,8

[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
1994 -	261,6	14,2	29,3	29,9	28,6	53,3	2,7	54,2	473,9
1994 Sept.	264,2	15,2	25,2	21,6	27,6	57,5	2,7	52,3	466,3
Okt.	253,5	14,9	23,9	18,5	28,4	55,0	2,7	52,2	449,0
Nov.	258,2	13,6	25,0	17,7	28,2	54,4	2,7	52,1	452,0
Dec.	261,6	14,2	29,3	29,9	28,6	53,3	2,7	54,2	473,9
1995 Jan.	252,1	14,0	30,6	17,3	27,8	51,9	2,5	51,9	448,2
Feb.	257,3	14,1	29,0	17,3	27,4	51,6	2,6	47,6	447,0
Marts ...	263,0	13,9	29,4	18,5	26,7	51,5	2,4	50,2	455,6
April	257,0	13,8	24,0	17,5	26,0	49,4	2,5	52,1	442,3
Maj	264,4	14,1	24,1	18,9	25,3	48,6	2,7	52,5	450,7
Juni	271,1	13,9	34,8	23,0	25,7	48,1	2,6	55,6	474,8
Juli	258,3	13,6	25,8	19,7	25,8	47,0	2,4	51,6	444,3
Aug.	263,0	14,0	22,6	20,2	26,4	46,5	2,5	54,2	449,4
Sept.	269,5	14,3	22,5	20,3	26,8	45,8	2,5	58,7	460,4

Anm.: Til og med december 1990 inklusive udlån til realkreditinstitutter mv., samt eksklusive uopsigelige pantebreve. Dattervirksomheder i Irland, der ikke er kreditinstitutter, indgår på linje med andre enheder i udlandet (filialer og datterbanker).

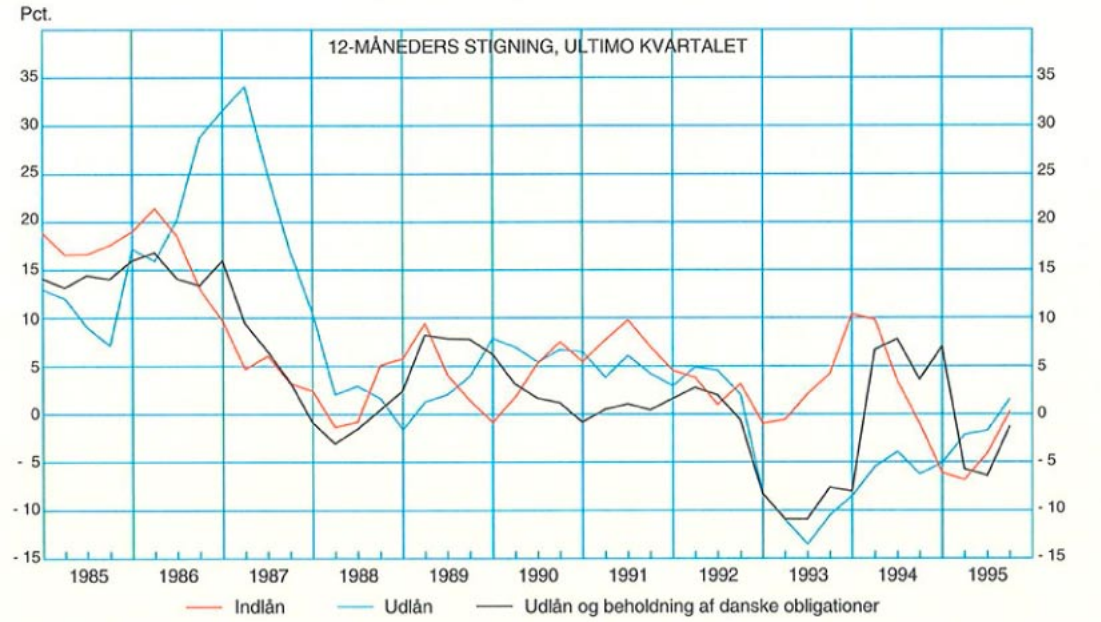
Pengeinstitutternes beholdning af obligationer og aktier

Ultimo	Indenlandske enheder					Udenlandske enheder[2])		I alt
	Obligationer			Aktier				
	Danske		Udenlandske	Danske	Udenlandske	Danske kroneobligationer	Andre obligationer og aktier	
	Statspapirer[1])	Andre						
	Milliarder kroner							
1987 Dec.	92,9	40,4	4,2	15,9	5,5	2,3	7,6	168,8
1988 -	105,7	44,0	6,1	17,3	6,4	2,0	10,0	191,6
1989 -	107,6	51,9	16,9	22,3	10,2	3,4	14,6	226,9
1990 -	83,7	43,9	26,1	24,4	10,6	2,7	18,4	209,7
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
1994 -	124,5	54,5	19,4	14,0	5,2	5,5	29,2	252,3
1994 Sept.	121,1	61,6	21,1	13,7	5,0	0,8	25,5	248,7
Okt.	129,2	52,5	18,8	13,7	5,0	1,6	25,7	246,5
Nov.	129,7	52,4	18,4	13,9	5,2	4,0	29,1	252,5
Dec.	124,5	54,5	19,4	14,0	5,2	5,5	29,2	252,3
1995 Jan.	122,2	42,6	20,8	13,5	5,3	3,0	29,5	237,0
Feb.	115,0	42,4	22,9	13,4	5,2	0,8	31,6	231,3
Marts	124,4	44,0	23,2	13,4	4,9	0,8	32,8	243,4
April	118,4	44,3	23,4	13,3	4,9	0,8	33,4	238,5
Maj	117,1	46,6	23,2	13,0	4,7	0,8	34,8	240,2
Juni	115,3	50,4	21,3	12,9	4,7	0,8	36,7	242,1
Juli	110,9	44,6	19,9	12,9	4,7	0,8	36,9	230,6
Aug.	109,6	47,1	22,5	12,8	4,8	0,7	38,9	236,4
Sept.	116,6	55,0	24,7	12,6	4,6	0,7	39,0	253,3

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
1994 -	459,5	15,8	25,2	17,7	0,2	1,6	2,4	30,1	552,5
1994 Sept.	467,6	20,1	20,1	23,4	0,2	1,6	3,8	27,0	563,8
Okt.	485,6	18,0	20,8	21,5	0,2	1,5	3,8	27,7	579,3
Nov.	473,7	16,9	20,9	19,5	0,2	1,4	3,6	28,7	564,8
Dec.	459,5	15,8	25,2	17,7	0,2	1,6	2,4	30,1	552,5
1995 Jan.	473,2	16,9	25,2	16,8	0,2	1,6	2,4	24,5	560,7
Feb.	461,9	16,5	25,0	16,1	0,2	1,4	2,3	24,5	547,9
Marts ...	457,0	18,3	24,8	16,0	0,2	1,4	2,5	28,4	548,6
April	476,4	18,4	21,8	15,2	0,2	1,5	2,6	25,7	561,7
Maj	469,5	17,5	21,9	15,0	0,3	1,6	2,5	26,9	555,2
Juni	462,1	19,1	28,2	15,6	0,7	1,9	3,0	33,2	563,8
Juli	482,0	17,8	20,6	14,5	0,7	1,8	2,7	28,7	568,9
Aug.	469,9	17,9	24,7	14,7	0,6	1,5	2,6	29,0	560,8
Sept.	468,5	17,9	25,0	15,1	0,5	1,5	2,8	31,1	562,5

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, ejendomshandel mv.[2]	Offentlig forvaltning og andre tjenesteydelser	Øvrige erhverv	I alt	Studielån	Andet	
	Milliarder kroner										
Udlån											
1984 Dec.	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
1994 -	17,7	25,5	7,6	37,5	55,9	11,9	12,5	168,6	3,3	103,9	275,8
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
Sept.	16,7	23,1	7,4	39,8	53,7	11,6	19,8	172,0	3,5	103,8	279,3
Dec.	17,7	25,5	7,6	37,5	55,9	11,9	12,5	168,6	3,3	103,9	275,8
1995 Marts	16,4	28,1	8,5	41,5	54,6	13,0	8,1	170,2	3,1	103,6	276,9
Juni	17,9	29,1	7,3	44,3	56,1	13,1	6,6	174,4	2,8	107,8	285,0
Indlån											
1984 Dec.	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
1994 -	16,8	31,0	9,4	39,6	63,1	39,3	20,0	219,2	•	256,1	475,3
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
Sept.	14,0	30,8	8,7	43,4	63,9	41,8	22,2	224,7	•	263,0	487,7
Dec.	16,8	31,0	9,4	39,6	63,1	39,3	20,0	219,2	•	256,1	475,3
1995 Marts	16,1	32,7	8,7	37,2	68,5	44,4	15,1	222,7	•	252,7	475,4
Juni	15,4	31,5	8,7	41,9	69,0	43,7	11,5	221,7	•	259,5	481,3

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								
1984 Dec.	1,4	86,9	3,8	92,1	12,9	79,4	7,2	99,5	- 7,4
1985 -	1,6	122,4	6,9	130,8	20,2	111,6	11,2	143,0	- 12,1
1986 -	2,5	108,8	12,2	123,4	22,6	96,8	14,0	133,5	- 10,1
1987 -	2,6	139,1	10,9	152,5	22,3	119,4	15,1	156,9	- 4,3
1988 -	5,2	185,3	13,7	204,2	43,3	147,6	21,3	212,2	- 8,0
1989 -	8,4	202,1	28,5	239,0	53,1	178,8	20,5	252,4	- 13,4
1990 -	18,9	216,0	38,5	273,5	53,7	202,2	19,1	275,0	- 1,5
1991 -	41,7	206,6	41,9	290,1	22,4	208,5	51,4	282,3	7,8
1992 -	51,1	195,4	45,1	291,6	25,9	165,9	35,7	227,5	64,1
1993 -	84,9	259,9	43,3	388,1	37,3	114,1	36,2	187,6	200,5
1994 -	74,9	205,0	30,5	310,5	43,2	122,0	20,0	185,2	125,3
1994 Sept.	63,2	198,3	32,4	293,8	43,9	101,8	22,0	167,7	126,1
Okt.	58,7	209,5	30,0	298,2	42,9	109,2	21,9	174,0	124,3
Nov.	58,8	217,1	29,8	305,7	40,9	119,2	21,3	181,4	124,4
Dec.	74,9	205,0	30,5	310,5	43,2	122,0	20,0	185,2	125,3
1995 Jan.	63,2	194,4	32,5	290,2	42,3	112,4	18,1	172,8	117,4
Feb.	61,5	196,5	34,4	292,4	41,4	110,3	18,1	169,8	122,6
Marts ...	62,9	192,0	34,5	289,4	41,1	113,3	17,1	171,6	117,9
April	56,4	189,2	34,4	279,9	37,3	100,2	17,1	154,6	125,3
Maj	57,7	203,9	34,0	295,6	37,2	108,2	16,2	161,6	134,0
Juni	72,1	199,8	32,5	304,4	44,1	104,1	17,6	165,8	138,6
Juli	59,6	199,5	30,5	289,7	35,4	96,3	19,3	151,0	138,6
Aug.	56,6	208,1	33,4	298,2	39,7	103,8	22,4	166,0	132,2
Sept.	56,6	209,9	35,7	302,3	40,4	110,5	22,1	173,0	129,2

Anm.: Pengeinstitutternes udlandsstilling er forskellen mellem balanceførte aktiver og passiver over for valutaudlændinge. Opgørelsen er baseret på den herværende virksomhed, og mellemværender med pengeinstitutternes enheder i udlandet er således medregnet. Garantier, der indgik i balancen til og med december 1990, er ikke omfattet.

[1]) Til og med december 1990 inklusive udstedte obligationer, der derefter indgår under "Andre mellemværender".

Forskellige faktorers påvirkning af pengeinstitutternes udlandsstilling

	Ud- og indlånsforretninger i valuta med danske kunder[1])	Valutaterminsforretninger med[1])		Ud- og indlånsforretninger 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
1994	- 1,0	7,1	- 72,3	- 6,7	- 11,3	- 84,2
1993 1. kvt.	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. kvt.	- 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
4. -	- 4,5	12,2	- 10,3	7,9	- 6,1	- 0,8
1995 1. kvt.	3,3	- 13,0	18,5	- 11,8	- 4,0	- 7,0
2. -	0,6	8,1	- 5,4	4,6	12,9	20,7
3. -	- 2,0	- 3,2	- 5,1	0,2	0,7	- 9,4

[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 1994	Marts 1995	Juni 1995	December 1994	Marts 1995	Juni 1995
	Milliarder kroner					
Valutafordeling						
I danske kroner						
med egne enheder	36,7	28,3	28,5	1,9	3,4	2,1
med andre banker mv.	46,9	49,4	49,7	12,1	18,0	15,9
med ikke-banker	31,9	30,3	36,1	25,2	23,2	26,3
I alt danske kroner	115,4	108,0	114,3	39,2	44,6	44,4
I fremmed valuta						
med egne enheder	75,9	62,9	64,8	30,7	26,2	31,2
med andre banker mv.	38,6	45,8	52,2	82,6	72,0	68,1
med ikke-banker	52,6	41,1	43,3	22,3	20,0	14,7
I alt fremmed valuta	167,0	149,9	160,3	135,6	118,3	114,0
I alt	282,4	257,9	274,6	174,9	162,8	158,3
Landefordeling						
Belgien	8,8	7,4	11,9	8,9	10,5	8,0
Tyskland	7,5	8,5	10,2	12,6	11,9	10,0
Finland	5,5	6,6	9,9	1,3	2,0	1,5
Frankrig	13,2	12,2	13,5	10,9	7,8	10,1
Grækenland	0,8	1,0	1,1	0,2	0,1	0,1
Holland	6,7	5,8	6,3	9,4	7,3	7,8
Irland	17,4	16,1	17,6	2,4	3,2	2,2
Italien	4,5	3,6	5,7	1,9	1,2	1,4
Luxembourg	20,9	23,0	17,5	16,1	15,8	17,7
Portugal	0,7	1,0	1,2	0,8	1,3	0,9
Spanien	2,3	2,2	1,2	3,2	1,9	2,4
Storbritannien	72,6	62,6	63,9	44,2	38,0	31,7
Sverige	20,4	26,6	31,1	2,2	2,5	2,7
Østrig	1,7	1,9	1,6	1,9	2,4	2,6
EU-lande i alt	*182,9*	*178,5*	*192,7*	*116,0*	*106,0*	*99,1*
Norge/Island	4,6	5,1	5,9	2,3	2,6	2,4
Canada	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,3
Japan	4,4	3,0	6,3	0,1	0,2	0,4
Schweiz	4,8	6,8	5,2	8,0	4,4	4,5
USA	11,2	9,8	15,3	8,8	9,4	11,7
Australien/New Zealand	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
OECD-lande i alt	208,8	203,9	226,1	135,9	123,3	118,5
Cayman Islands	14,7	11,8	10,2	1,0	1,0	1,0
Hong Kong	10,4	4,9	3,5	0,5	0,5	0,7
Singapore	33,5	26,2	22,7	1,4	2,0	1,8
Øvrige "Offshore Banking" centre	1,1	1,2	1,6	1,6	1,9	1,3
Øvrige Europa[1])	6,4	5,2	6,4	5,2	5,5	6,2
Øvrige Latinamerika	0,5	0,1	0,4	1,1	1,2	1,8
Øvrige Mellemøsten	2,2	1,8	1,4	2,4	2,2	3,4
Øvrige Afrika	0,4	0,2	0,2	0,5	0,5	0,6
Øvrige Asien	2,0	1,6	1,7	0,7	0,7	1,1
Uoplyst mv.	2,4	0,9	0,4	7,6	6,5	4,4
International udstedelse af værdipapirer	•	•	•	17,1	17,4	17,7
I alt	282,4	257,9	274,6	174,9	162,8	158,3

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

[1]) Inklusive Gibraltar.

Landefordeling af danske pengeinstitutters udenlandske aktiver

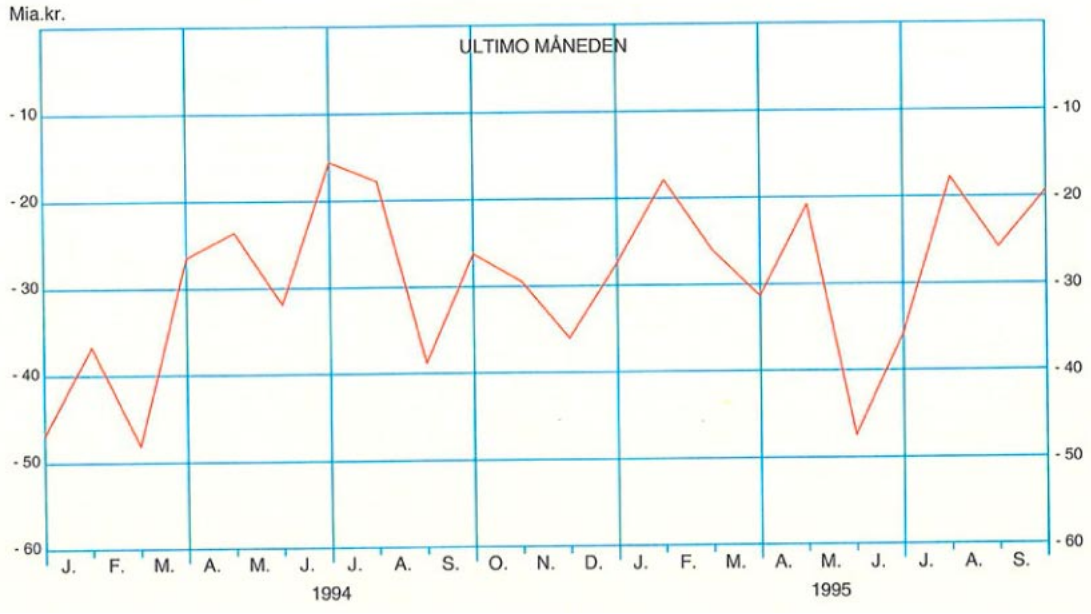
(Konsolideret opgørelse)

Ultimo	December 1993	Juni 1994	December 1994	Juni 1995
	Milliarder kroner			
Belgien	7,6	9,8	13,0	12,8
Tyskland	16,2	12,9	14,5	12,2
Finland	5,7	8,8	9,7	12,7
Frankrig	7,6	11,1	10,2	13,1
Grækenland	1,7	1,4	1,2	1,3
Holland	5,6	5,1	8,0	11,7
Irland	2,8	3,5	4,4	8,5
Italien	5,3	6,5	5,0	6,0
Luxembourg	4,6	3,4	7,9	6,3
Portugal	0,2	0,2	0,2	0,4
Spanien	2,5	2,9	3,7	2,7
Storbritannien	83,4	75,1	71,8	80,3
Sverige	20,8	19,5	33,6	42,6
Østrig	1,5	2,1	1,6	1,6
EU-lande i alt	*165,7*	*162,2*	*184,7*	*212,3*
Norge/Island	7,7	7,1	6,1	7,0
Canada	1,0	2,2	2,5	2,3
Japan	2,9	3,0	2,4	6,9
Schweiz	5,5	3,1	7,9	7,3
USA	34,8	19,4	13,8	19,7
Australien/New Zealand	0,7	0,9	0,6	0,5
OECD-lande i alt	218,2	197,9	218,1	256,0
Cayman Islands	0,8	3,8	5,9	1,3
Hong Kong	6,0	4,1	6,6	6,2
Singapore	6,9	4,6	4,6	4,5
Øvrige "Offshore Banking" centre	2,2	2,5	1,9	3,2
Øvrige Europa[1])	5,3	4,7	3,6	3,4
Øvrige Latinamerika	0,4	0,3	0,9	0,8
Øvrige Mellemøsten	1,5	1,5	2,2	2,8
Øvrige Afrika	0,3	0,3	0,4	0,3
Øvrige Asien	2,7	2,0	2,0	1,9
Uoplyst	–	–	–	–
I alt	244,4	221,8	246,2	280,4

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 Gibraltar.

Pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken

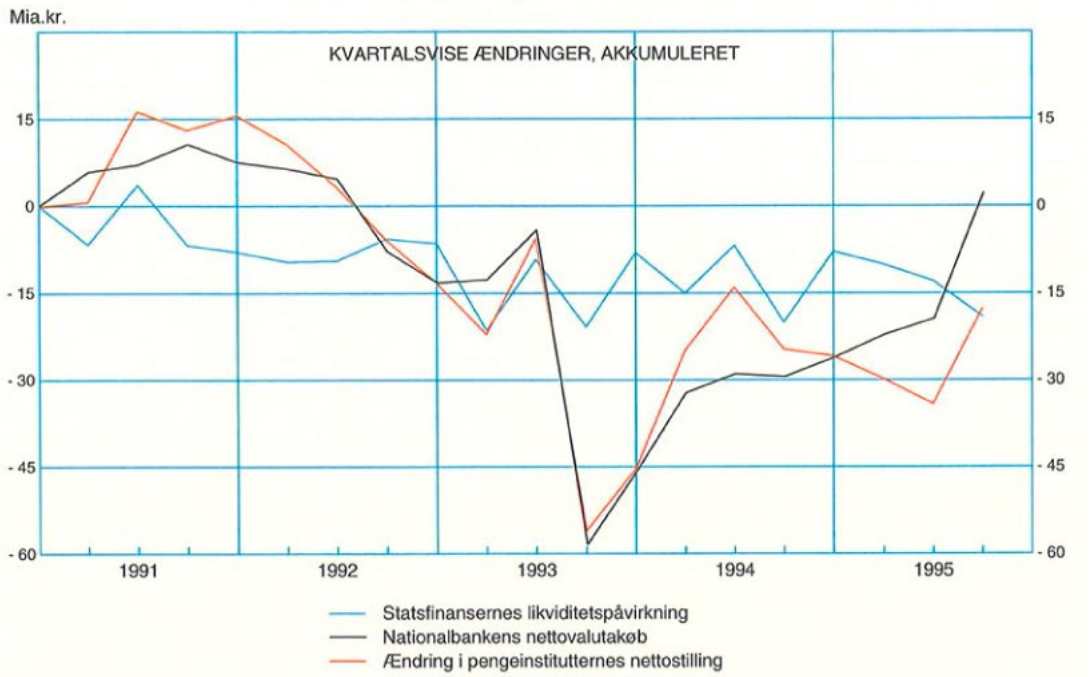


Pengeinstitutternes mellemværender med Nationalbanken

Ultimo[1])	Tilgodehavender		Gæld			Nettostilling i alt	Udlån vedr. kontantdepoter	Særlige indskud[4])	Genkøbskonti[5])
	Indskudsbeviser[2])	Indlån	Træk på folio[3])	Genkøbsforretninger	Pengemarkedsudlån mv.				
	Millioner kroner								
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	•	•
1994	25 851	2 685	0	55 937	–	- 27 401	1 338	•	•
1994 Sept.	29 427	2 431	1	58 049	–	- 26 192	1 017	•	•
Okt.	31 577	4 874	3	65 852	–	- 29 404	1 111	•	•
Nov.	22 476	10 462	2	68 936	–	- 36 000	1 214	•	•
Dec.	25 851	2 689	7	55 937	–	- 27 404	1 338	•	•
1995 Jan.	31 416	13 691	0	62 958	–	- 17 851	1 209	•	•
Feb.	19 982	10 899	0	56 828	–	- 25 947	1 361	•	•
Marts ...	28 360	533	0	60 179	–	- 31 286	1 004	•	•
April	26 331	1 086	1	48 215	–	- 20 799	1 180	•	•
Maj	19 753	12 924	1	80 095	–	- 47 419	1 261	•	•
Juni	14 942	1 834	0	52 487	–	- 35 711	954	•	•
Juli	26 451	3 873	0	48 057	–	- 17 733	1 335	•	•
Aug.	20 995	12 125	1	58 928	–	- 25 809	1 257	•	•
Sept.	38 208	2 918	0	60 470	–	- 19 344	1 068	•	•

[1]) Årstallene er statustal, mens månedstallene er balancetal.
[2]) Nominel værdi. I 1985-86 indlånsbeviser.
[3]) Omfatter lån under lånerammerne (til og med juli 1985), lån på indlånsbeviser (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 indlånsovervågningssystemet fastsatte basisstigningstakt for de enkelte pengeinstitutters indenlandske indlån. Indlånsovervågningssystemet blev stillet i bero fra og med januar 1988 og afvikledes pr. 1. marts 1991.
[5]) Provenu af indgåede genkøbsforretninger, der på linje med håndpantsætning medregnedes som sikkerhedsstillelse ved træk på folio.

Forskellige faktorers påvirkning af pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken



	Statsfinanserne			National-bankens netto-valuta-køb[4])[5])	National-bankens obliga-tions-køb[5])	Andre faktorer[6])	Pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken	
	Korrigeret brutto-finansierings-behov[1])	Brutto-salg af stats-papirer(-)[2])	Likviditets-påvirkning[3])				Ændring	Ultimo
	Milliarder kroner							
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
1994	119,8	- 119,6	0,2	19,5	1,6	- 1,9	19,4	- 27,4
1993 3. kvt ..	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. kvt. ..	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
4. - ..	35,8	- 23,5	12,2	3,3	- 12,5	- 4,2	- 1,2	- 27,4
1995 1. kvt. ..	45,7	- 47,9	- 2,2	4,0	- 6,0	0,3	- 3,9	- 31,3
2. - ..	25,8	- 28,6	- 2,8	2,7	- 0,4	- 4,0	- 4,4	- 35,7
3. - ..	32,5	- 38,7	- 6,2	21,7	0,3	0,6	16,4	- 19,3

[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
1989	23,1	187,8	37,1	120,0	367,9	1,0
1990	23,6	202,8	42,4	122,2	391,0	6,3
1991	24,2	224,7	36,9	93,1	379,0	4,2
1992	25,0	218,5	33,6	97,6	374,6	- 1,2
1993	25,8	246,4	29,7	114,7	416,6	11,2
1994	28,9	243,4	27,0	94,6	394,0	- 5,4
1994 Sept.	27,7	252,8	26,2	100,2	406,9	- 1,1
Okt.	27,2	257,0	26,6	112,2	422,9	- 3,2
Nov.	27,5	250,0	27,7	104,9	410,0	- 3,8
Dec.	28,9	243,4	27,0	94,7	394,0	- 5,4
1995 Jan.	27,5	250,0	27,3	104,5	409,3	- 6,9
Feb.	27,2	243,6	27,4	100,7	398,9	- 7,2
Marts	28,2	240,5	27,1	102,3	398,0	- 5,4
April	28,9	254,5	27,0	108,4	418,8	- 4,9
Maj	28,7	251,4	26,8	104,7	411,5	- 3,6
Juni	30,0	246,1	26,4	104,0	406,5	- 2,3
Juli	29,0	256,3	26,6	112,3	424,2	- 2,1
Aug.	28,7	249,7	26,7	107,2	412,3	- 0,7
Sept.	29,1	248,5	27,0	107,1	411,7	1,2

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

[1]) Seddel- og møntomløb eksklusive pengeinstitutternes beholdning.

[2]) Inklusive indskud i Postgiroen. Mellemværender med valutaindlændinge i indenlandske enheder i kroner og valuta. Eksklusive indskud på særlige indlånsformer bortset fra gevinstopsparingskonti.

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

Forskellige faktorers påvirkning af pengemængden

	Statens træk på Nationalbanken[1])	Udlånsstigning i pengeinstitutterne[2])	Obligationskøb[3])[4])	Stigning (-) i indskud på særlige indlånsformer mv.[5])	Stigning (-) i nettoindskud fra realkreditinstitutter mv.[6])	Ændring i pengeinstitutternes udlandsstilling	Ændring i Danmarks internationale likviditet mv.[4])[7])	Andre faktorer[8])	Samlet ændring af pengemængden
	Milliarder kroner								
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
1994	0,2	- 16,4	32,0	5,1	29,2	- 84,6	20,1	- 8,1	- 22,6
1994 3. kvt. ...	- 13,2	- 11,5	- 5,9	1,8	20,4	3,6	- 0,2	- 4,1	- 9,2
4. - ...	12,2	- 3,6	- 15,9	- 1,7	0,3	- 1,2	3,3	- 6,4	- 12,9
1995 1. kvt. ...	- 2,2	2,1	- 8,9	4,9	10,7	- 7,0	4,0	0,5	4,1
2. - ...	- 2,8	8,0	- 3,9	0,7	- 9,5	20,7	3,4	- 8,3	8,5
3. - ...	- 6,2	- 1,2	6,1	1,0	0,9	- 9,4	21,9	- 8,0	5,2

[1]) Korrigeret for statens nettolåntagning i udlandet og statens nettosalg af ECU-obligationer, dvs. svarende til summen af de tre sidste kolonner side 14 nederst.

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

[3]) Nationalbanken, pengeinstitutterne, Hypotekbanken og Postgiroen.

[4]) Korrigeret for Nationalbankens handel med ECU-obligationer.

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

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

[7]) Korrigeret for kursregulering mv. af den internationale likviditet samt for statens, Hypotekbankens og Dansk Eksportfinansieringsfonds nettolåntagning i udlandet. Endvidere korrigeret for statens nettosalg 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 indlændinge.

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 låntag-ning[5])	Leveran-dør-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	- 4,7	- 30,4
1993	46,6	- 1,6	44,9	- 28,5	- 23,8	17,4	5,3	- 1,5	- 31,1
1994	46,0	0,2	46,2	- 15,6	- 24,0	12,2	0,9	- 3,3	- 29,8
1993 1. kvt. ...	17,1	- 15,0	2,1	- 21,2	- 3,0	4,3	8,5	- 1,6	- 13,1
2. - ...	17,1	12,2	29,3	1,2	- 3,1	4,9	- 7,1	- 3,5	- 7,5
3. - ...	20,4	- 11,5	8,9	- 3,1	- 5,9	6,8	0,0	1,7	- 0,4
4. - ...	- 8,0	12,7	4,7	- 5,5	- 11,7	1,4	3,9	1,9	- 10,1
1994 1. kvt. ...	13,1	- 6,9	6,2	- 9,8	- 8,0	14,2	0,8	- 1,6	- 4,5
2. - ...	17,2	8,1	25,3	5,9	- 7,2	- 5,4	1,8	- 1,0	- 5,8
3. - ...	25,1	- 13,2	11,9	- 10,1	- 3,8	3,7	- 2,1	- 2,1	- 14,3
4. - ...	- 9,5	12,2	2,8	- 1,6	- 5,1	- 0,3	0,5	1,4	- 5,2
1995 1. kvt. ...	8,2	- 2,2	6,0	- 0,5	- 2,1	7,7	0,6	- 4,3	1,4
2. - ...	24,2	- 2,8	21,5	7,1	- 3,4	4,3	- 1,9	- 3,4	2,6
3. - ...	13,8	- 6,2	7,6	- 0,4	- 1,9	8,8	- 0,6	...	...

Anm.: Nettoudlån fra realkreditinstitutter mv. er til og med 1992 opgjort som nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer eksklusive statspapirer. I 1993 er for realkreditinstitutterne benyttet nettonyudlån 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.

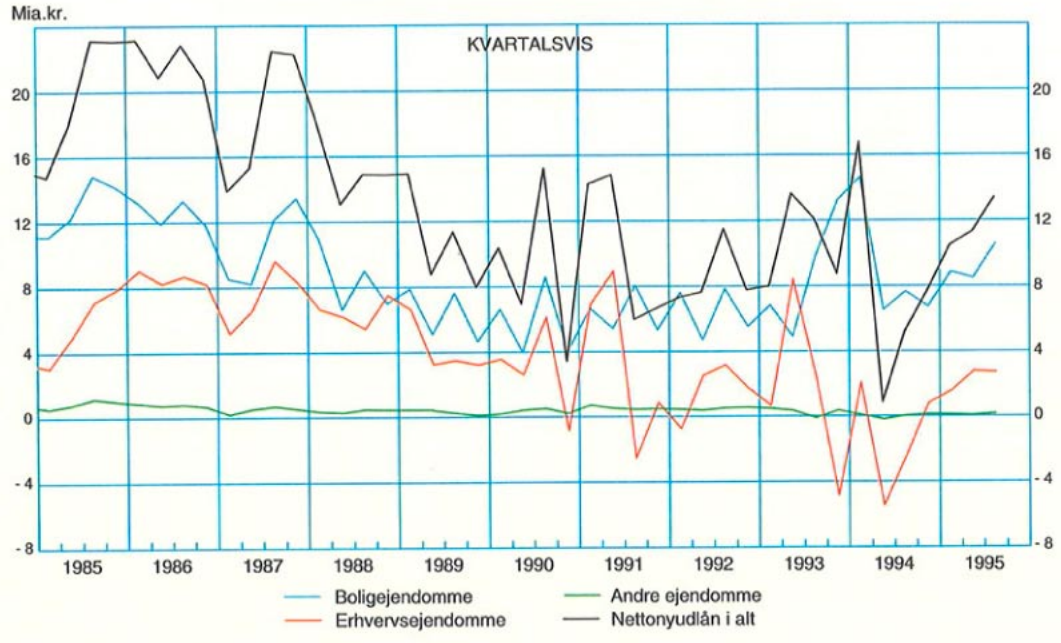
[2]) Statens træk på Nationalbanken korrigeret for statens nettolåntagning i udlandet og statens nettosalg af ECU-obligationer.

[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)



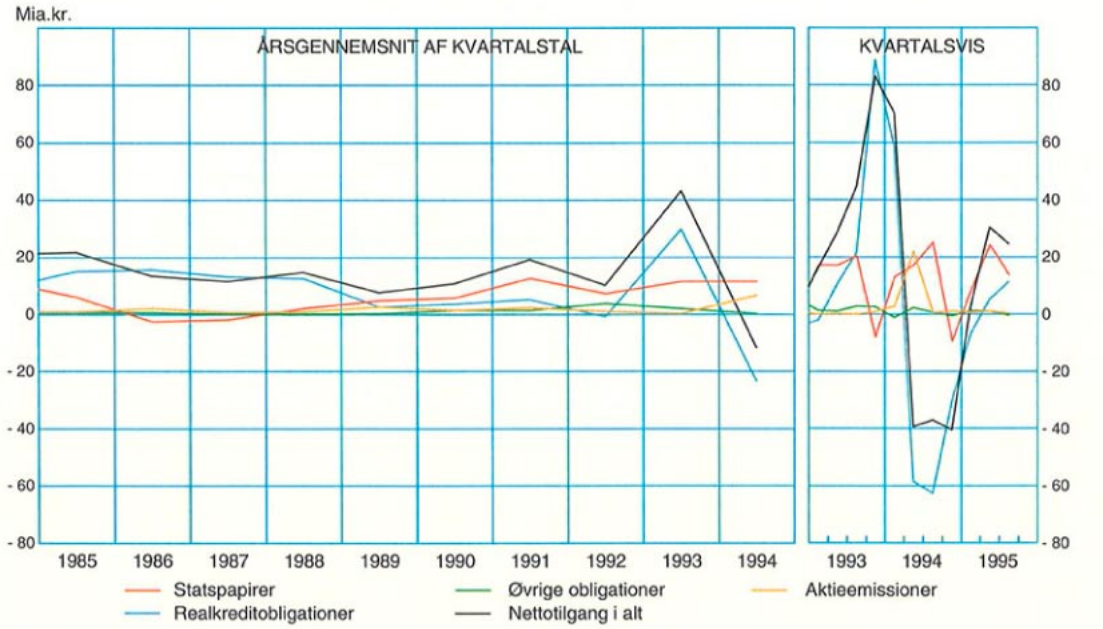
	Ejerboliger og fritidshuse[1])	Udlejningsejendomme	Landbrugsejendomme	Industri og håndværk mv.[2])	Kontor og forretning[2])	Andre ejendomme og grunde[1])	I alt
	Milliarder kroner						
1985	43,4	9,0	7,4	7,8	7,7	3,6	78,8
1986	40,1	10,2	12,7	8,5	12,9	3,2	87,6
1987	31,5	10,8	8,1	5,9	15,7	2,0	73,8
1988	21,4	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
1994	26,3	9,2	2,0	- 2,4	- 4,6	0,1	30,6
1993 1. kvt.	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. kvt.	10,1	4,6	1,1	0,3	0,6	0,1	16,8
2. -	5,9	0,6	- 0,1	- 1,6	- 3,7	- 0,2	0,9
3. -	5,3	2,3	- 0,9	- 0,2	- 1,4	0,0	5,2
4. -	5,1	1,7	1,8	- 0,9	- 0,1	0,1	7,7
1995 1. kvt.	5,4	3,5	1,1	1,0	- 0,6	0,1	10,5
2. -	6,6	1,9	1,3	0,4	1,1	0,1	11,3
3. -	7,4	3,2	1,2	1,1	0,3	0,2	13,4

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

[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".

Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi samt aktieemissioner



	Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi				Placeret hos					Aktie-emissioner
	Indenlandske statspapirer[1])	Realkreditobligationer	Øvrige børsnoterede kroneobligationer	I alt	Nationalbanken[2])	Pengeinstitutterne[2])	Sociale fonde[3]) og Hypotekbanken[4])	Øvrige indenlandske aftagere[5])	Udlandet[6])	
	Milliarder kroner									
1985	24,0	60,4	2,8	87,2	- 0,3	20,7	12,4	37,1	17,4	3,7
1986	- 10,4	62,2	2,7	54,4	12,1	- 7,4	16,7	32,4	0,6	8,3
1987	- 7,3	53,0	1,0	46,7	- 0,1	- 33,6	12,7	50,5	17,3	3,0
1988	7,9	50,9	1,1	59,9	- 0,1	15,7	12,3	19,3	12,6	4,0
1989	19,2	10,2	1,7	31,1	- 0,3	10,5	11,5	18,3	- 9,0	10,7
1990	23,3	15,2	5,8	44,3	2,0	- 25,5	10,2	28,9	28,6	6,1
1991	50,3	20,9	5,9	77,1	12,0	- 0,3	9,2	16,6	39,5	9,3
1992	29,2	- 3,0	15,4	41,7	- 11,8	- 11,0	1,9	15,4	47,1	4,7
1993	46,6	119,1	7,8	173,4	6,9	- 9,6	13,1	87,8	75,2	1,5
1994	46,0	- 92,9	1,6	- 45,4	1,6	30,3	- 3,9	10,7	- 84,1	26,7
1993 3. kvt.	20,4	21,7	2,8	44,9	14,3	2,9	3,0	25,4	- 0,6	0,1
4. -	- 8,0	88,8	2,6	83,3	- 10,7	- 9,5	0,9	53,8	48,8	1,1
1994 1. kvt.	13,1	58,5	- 1,0	70,6	7,3	42,0	5,3	40,4	- 24,4	2,9
2. -	17,2	- 58,6	2,3	- 39,1	2,6	1,9	- 1,9	- 1,1	- 40,6	22,1
3. -	25,1	- 62,6	0,8	- 36,7	4,2	- 10,0	- 0,4	- 17,1	- 13,4	0,6
4. -	- 9,5	- 30,2	- 0,5	- 40,1	- 12,5	- 3,6	- 6,9	- 11,5	- 5,6	1,2
1995 1. kvt.	8,2	- 6,9	1,4	2,7	- 6,0	- 3,0	4,6	10,6	- 3,5	0,8
2. -	24,2	5,2	1,2	30,6	- 0,4	- 2,9	3,3	14,1	16,6	1,2
3. -	13,8	11,3	- 0,3	24,8	0,3	6,0	4,5	4,1	9,9	0,5

[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 Dyrtidsfond.
[4]) Inklusive Postgiroen.
[5]) Beregnet residualt.
[6]) Se side 11.

Cirkulerende børsnoterede kroneobligationer

(Nominel værdi)

Ultimo	Indenlandske statspapirer				Realkredit-obligationer	Andre obligationer	I alt
	Obligationer	Statsgælds-beviser	Skatkammer-beviser	I alt			
	Milliarder kroner						
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
1994	441,1	111,7	56,2	609,1	861,5	91,9	1 562,5
1994 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
Okt.	461,0	108,1	47,9	616,9	854,1	92,7	1 563,7
Nov.	438,3	112,2	52,9	603,5	857,9	93,1	1 554,5
Dec.	441,1	111,7	56,2	609,1	861,5	91,9	1 562,5
1995 Jan.	444,2	118,8	46,6	609,6	845,7	91,7	1 546,9
Feb.	454,5	95,9	54,3	604,6	849,7	92,5	1 546,8
Marts	459,3	102,8	58,5	620,6	855,3	93,8	1 569,7
April	467,9	108,4	49,9	626,1	849,0	94,4	1 569,5
Maj	478,9	108,5	54,1	641,4	853,7	95,5	1 590,6
Juni	482,1	107,8	57,3	647,2	860,7	95,3	1 603,2
Juli	487,6	113,0	48,9	649,5	856,0	94,1	1 599,5
Aug.	497,9	95,1	54,0	647,0	862,6	94,7	1 604,3
Sept.	505,5	98,0	58,8	662,4	872,8	95,2	1 630,3

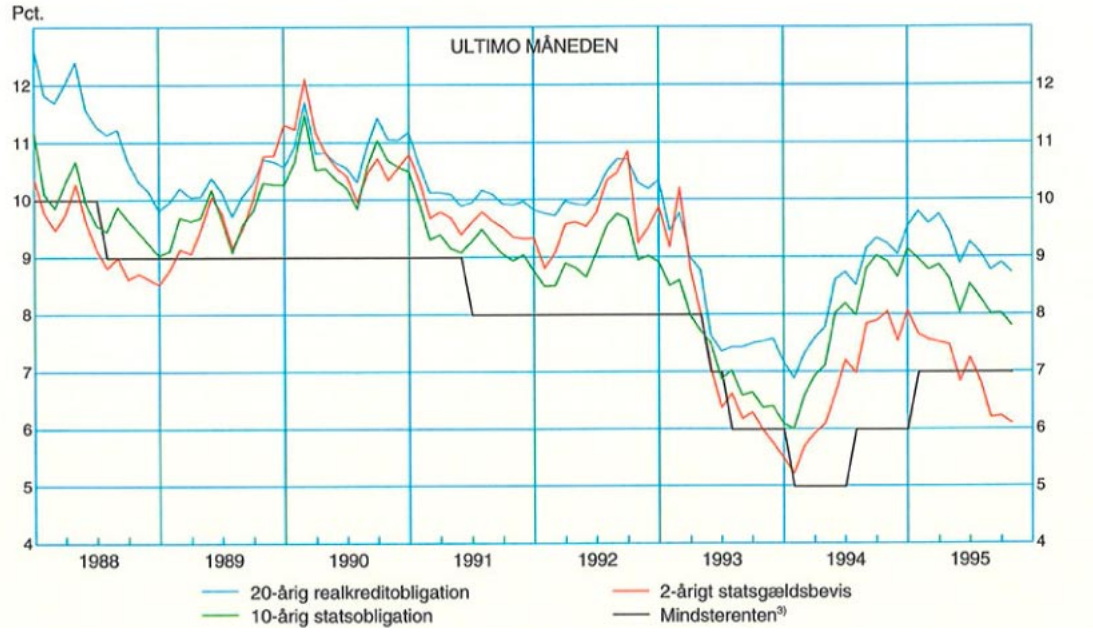
Anm.: For indeksobligationer er nominel værdi inklusive indeksering.

Tinglysninger af pantebreve i fast ejendom

	Pantebreve tinglyst til (långiver)						Ejer-pante-breve	Sælger-pante-breve	Ting-lys-ninger i alt
	Real-kredit-institutter	Penge-institutter	Forsik-ringssel-skaber og pensions-kasser	Stat og kom-muner	Bolig-selska-bernes Lands-bygge-fond mv.[1]	Andre			
	Milliarder kroner								
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
1994	262,9	6,7	1,0	1,4	0,4	2,1	27,8	2,4	304,7
1994 2. kvt. ..	60,3	1,6	0,3	0,5	0,1	0,5	5,0	0,5	68,9
3. - ..	42,9	1,6	0,2	0,2	0,1	0,4	6,6	0,7	52,8
4. - ..	35,2	2,1	0,3	0,3	0,1	0,5	10,8	0,7	49,8
1995 1. kvt ..	29,1	1,4	0,1	0,3	0,2	0,7	9,1	0,6	41,4
2. - ..	32,3	1,8	0,2	0,3	0,1	0,6	8,0	0,5	43,8

[1]) Inklusive Grundejernes Investeringsfond og Finansieringsinstituttet for Hoteller.

Effektiv rente af et udvalg af børsnoterede obligationer samt mindsterenten



Ultimo	Statspapirer (stående lån)[1]			Realkreditobligationer (annuitetslån)[1]			Gennemsnit af effektiv obligations-rente[2]	Mindste-renten[3]
	Løbetid antal år							
	10	5	2	30	20	10		
	Procent p.a.							
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
1994	9,14	8,77	8,06	9,73	9,53	9,00	9,17	6
1994 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	8,05	9,48	9,23	8,83	9,02	6
Nov.	8,65	8,35	7,54	9,26	9,05	8,44	8,85	6
Dec.	9,14	8,77	8,06	9,73	9,53	9,00	9,17	6
1995 Jan.	8,96	8,54	7,66	9,97	9,79	8,86	8,96	7
Feb.	8,78	8,35	7,56	9,80	9,59	8,72	8,83	7
Marts	8,86	8,31	7,52	9,95	9,74	8,64	8,96	7
April	8,62	8,22	7,47	9,74	9,44	8,57	8,72	7
Maj	8,03	7,56	6,83	9,22	8,88	8,19	8,26	7
Juni	8,53	8,09	7,25	9,62	9,26	8,24	8,59	7
Juli	8,27	7,68	6,81	9,40	9,06	8,30	8,35	7
Aug.	8,01	7,26	6,21	9,15	8,77	8,19	8,07	7
Sept.	8,02	7,31	6,23	9,16	8,90	8,14	8,09	7
Okt.	7,81	7,00	6,11	9,02	8,73	8,07	7,91	7

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

[1]) Såfremt der på et givet tidspunkt ikke er åbne serier med de 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.

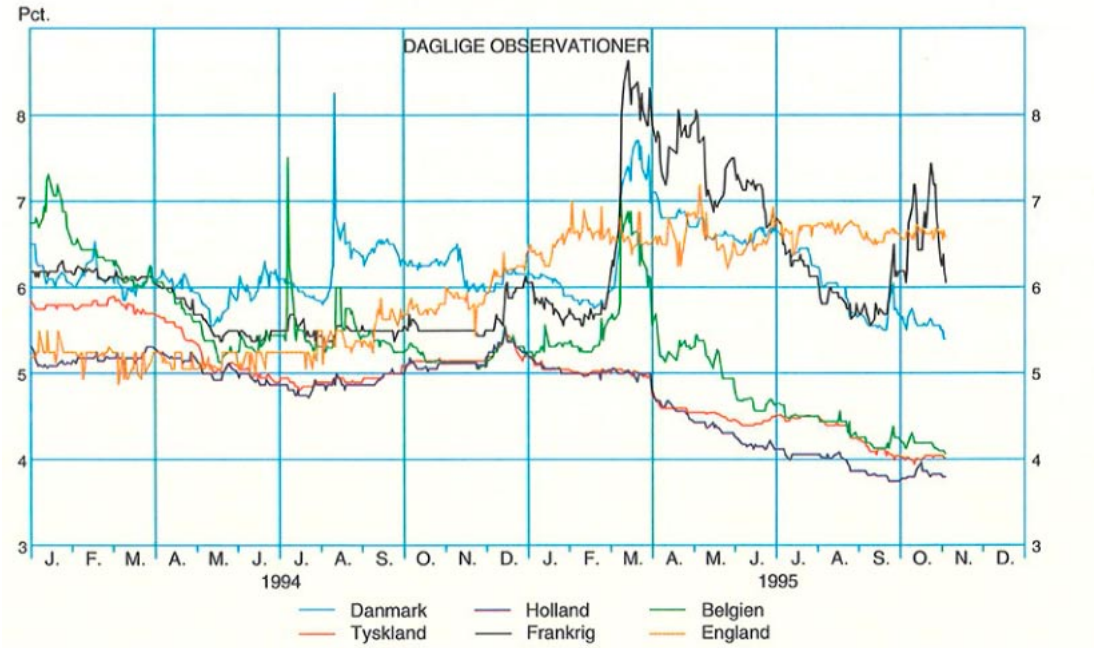
[3]) I henhold til kursgevinstloven.

Ultimo	3-måneders eurorente					
	Danmark[1])	England	Japan	Sverige	Tyskland	USA
	Procent p.a.					
1993 Okt.	8,1	5,6	2,3	7,1	6,4	3,3
Nov.	7,9	5,4	2,1	7,3	6,1	3,4
Dec.	6,5	5,3	2,0	6,9	5,8	3,3
1994 Jan.	6,1	5,4	2,1	7,1	5,8	3,1
Feb.	6,1	5,1	2,2	6,8	5,8	3,6
Marts	6,1	5,1	2,2	7,1	5,6	3,8
April	6,0	5,1	2,2	7,2	5,3	4,2
Maj	5,9	5,1	2,1	6,9	5,0	4,5
Juni	6,1	5,1	2,1	7,0	4,9	4,6
Juli	5,9	5,4	2,1	7,3	4,9	4,8
Aug.	6,4	5,4	2,3	7,5	4,9	4,9
Sept.	6,3	5,8	2,3	7,8	5,1	5,4
Okt.	6,3	6,0	2,3	7,9	5,1	5,5
Nov.	6,0	6,1	2,3	7,9	5,2	6,1
Dec.	6,2	6,5	2,3	8,0	5,2	6,4
1995 Jan.	5,9	6,7	2,3	7,9	4,9	6,2
Feb.	6,0	6,7	2,2	8,1	5,0	6,2
Marts	7,1	6,6	1,8	8,7	4,6	6,1
April	6,7	6,9	1,3	8,7	4,4	6,1
Maj	6,6	6,6	1,1	8,6	4,4	5,9
Juni	6,7	6,9	1,1	9,0	4,5	5,9
Juli	6,2	6,8	0,8	9,0	4,4	5,8
Aug.	5,7	6,7	0,6	8,9	4,2	5,8
Sept.	5,7	6,7	0,5	8,8	4,0	5,8
Okt.	5,5	6,7	0,6	8,6	4,0	5,7

Ultimo	Effektiv rente af 10-årige statsobligationer[2])					
	Danmark	England	Japan	Sverige	Tyskland	USA
	Procent p.a.					
1993 Okt.	6,4	7,0	3,8	7,5	5,9	5,5
Nov.	6,4	6,7	3,4	7,6	5,9	5,9
Dec.	6,1	6,2	3,2	7,0	5,5	5,9
1994 Jan.	6,0	6,3	3,7	6,7	5,7	5,7
Feb.	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
Aug.	8,8	8,7	4,8	11,3	7,2	7,3
Sept.	9,0	9,0	4,6	11,2	7,6	7,8
Okt.	8,9	8,9	4,8	10,8	7,6	8,0
Nov.	8,7	8,6	4,7	11,0	7,3	8,1
Dec.	9,1	8,9	4,6	10,9	7,7	8,0
1995 Jan.	9,0	8,7	4,7	11,0	7,4	7,7
Feb.	8,8	8,8	4,5	10,7	7,4	7,3
Marts	8,9	8,7	3,9	11,5	7,2	7,3
April	8,6	8,6	3,6	11,2	7,0	7,2
Maj	8,0	8,1	3,1	10,5	6,7	6,4
Juni	8,5	8,6	3,0	11,0	6,9	6,3
Juli	8,3	8,4	3,1	10,4	6,8	6,5
Aug.	8,0	8,3	3,4	10,2	6,7	6,4
Sept.	8,0	8,3	2,9	9,4	6,6	6,3
Okt.	7,8	8,1	3,2	9,2	6,4	6,1

[1]) 3-måneders pengemarkedsrente. Usikret.
[2]) Stående lån.

3-måneders pengemarkedsrenter



Pengemarkedsrentesatser

	Dag-til-dag[1])			3 måneder[2])					
				Usikret			Sikret[3])		
	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
	Procent p.a.								
1993 Okt.	9,28	10,63	7,56	8,59	9,19	7,99	7,81	8,25	7,30
Nov.	8,43	10,00	6,63	7,93	8,10	7,63	7,00	7,20	6,85
Dec.	7,38	9,00	6,25	7,29	7,95	6,50	6,54	7,00	6,10
1994 Jan.	6,77	8,00	5,94	6,16	6,50	6,00	5,77	6,10	5,60
Feb.	6,59	9,44	5,50	6,16	6,53	6,00	5,78	6,14	5,58
Marts ...	6,11	7,50	5,50	6,03	6,25	5,85	5,82	5,95	5,74
April	6,01	6,38	5,25	6,06	6,20	5,95	5,80	5,89	5,72
Maj	5,90	6,94	5,13	5,77	5,98	5,55	5,63	5,75	5,49
Juni	5,44	6,00	5,06	6,06	6,30	5,84	5,84	6,00	5,73
Juli	5,40	5,81	4,94	5,97	6,12	5,85	5,85	5,97	5,75
Aug.	5,39	6,00	4,88	6,40	8,25	5,80	6,22	7,75	5,78
Sept.	5,46	5,94	4,94	6,43	6,56	6,25	6,15	6,27	6,04
Okt.	5,59	5,94	5,13	6,26	6,33	6,20	5,98	6,07	5,93
Nov.	5,46	5,94	5,00	6,16	6,50	5,95	5,89	6,03	5,77
Dec.	5,43	6,25	5,13	6,10	6,22	5,93	5,87	5,94	5,75
1995 Jan.	5,48	5,81	5,00	6,07	6,15	5,90	5,80	5,93	5,74
Feb.	5,54	6,13	5,06	5,84	5,95	5,75	5,70	5,73	5,66
Marts ...	6,49	7,31	5,31	7,11	7,70	5,98	6,90	7,43	5,74
April	6,71	7,31	6,13	6,86	7,10	6,70	6,70	7,00	6,56
Maj	6,80	8,38	6,00	6,63	6,80	6,55	6,42	6,56	6,32
Juni	6,53	6,81	6,13	6,60	6,70	6,48	6,36	6,45	6,28
Juli	6,34	6,88	5,81	6,42	6,63	6,23	6,23	6,42	6,05
Aug.	6,07	6,88	5,06	5,94	6,23	5,65	5,79	6,03	5,55
Sept.	5,71	6,31	5,13	5,63	6,05	5,50	5,50	5,70	5,40
Okt.	5,33	5,63	5,06	5,58	5,75	5,50	5,41	5,53	5,34

[1]) Beregnet på grundlag af daglige omsætningsgennemsnit.
[2]) Rente tilbudt for pengemarkedsindskud.
[3]) Genkøbsforretninger i statspapirer.

	1 måned			2 måneder			3 måneder		
	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
	Procent p.a.								
1994 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
Nov.	5,88	6,07	5,76	6,14	6,40	5,95	6,33	6,63	6,09
Dec.	5,84	5,90	5,76	6,02	6,09	5,91	6,20	6,27	6,07
1995 Jan.	5,80	5,87	5,75	6,02	6,10	5,92	6,20	6,30	6,05
Feb.	5,73	5,90	5,70	5,85	6,01	5,81	5,97	6,15	5,92
Marts ...	7,23	8,22	5,86	7,27	7,97	6,01	7,32	7,97	6,13
April	6,99	7,19	6,81	7,05	7,27	6,90	7,07	7,30	6,90
Maj	6,78	6,84	6,70	6,79	6,90	6,70	6,79	6,90	6,71
Juni	6,67	6,70	6,64	6,71	6,78	6,63	6,72	6,83	6,63
Juli	6,43	6,65	6,25	6,50	6,72	6,35	6,54	6,78	6,40
Aug.	6,03	6,25	5,73	6,06	6,32	5,74	6,07	6,37	5,75
Sept.	5,68	6,16	5,59	5,70	6,17	5,60	5,71	6,17	5,60
Okt.	5,60	5,82	5,50	5,67	5,86	5,57	5,73	5,91	5,63

	4 måneder			5 måneder			6 måneder		
	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
	Procent p.a.								
1994 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
Nov.	6,46	6,74	6,23	6,56	6,84	6,33	6,67	6,94	6,41
Dec.	6,37	6,47	6,22	6,51	6,63	6,32	6,65	6,79	6,44
1995 Jan.	6,38	6,47	6,25	6,54	6,65	6,39	6,68	6,80	6,51
Feb.	6,12	6,24	6,06	6,24	6,38	6,19	6,36	6,47	6,30
Marts ...	7,35	7,96	6,23	7,38	7,96	6,34	7,42	7,96	6,45
April	7,09	7,33	6,94	7,11	7,36	6,95	7,14	7,40	6,97
Maj	6,80	6,94	6,72	6,80	6,95	6,72	6,81	6,97	6,71
Juni	6,74	6,86	6,63	6,75	6,88	6,63	6,76	6,90	6,63
Juli	6,58	6,83	6,44	6,61	6,86	6,48	6,65	6,90	6,51
Aug.	6,10	6,41	5,77	6,12	6,46	5,78	6,14	6,50	5,80
Sept.	5,73	6,21	5,61	5,74	6,22	5,62	5,76	6,25	5,62
Okt.	5,76	5,93	5,65	5,79	5,96	5,68	5,82	5,99	5,71

	9 måneder			12 måneder		
	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
	Procent p.a.					
1995 Okt.[1] ...	•	5,90	5,75	•	5,93	5,78

Anm.: Gennemsnit af indberetninger fra pengeinstitutter der deltager i CIBOR-fastsættelsen. De 2 højeste og laveste satser indgår ikke.

[1]) Indberettet fra og med 16. oktober 1995.

Nationalbankens rentesatser				Pengeinstitutternes effektive rentesatser[3])		
Gældende ultimo året/ fra	Diskonto	Indskud på folio[1])	Genkøbs- og indskuds-bevisrente[2])	Gennem-snit	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
1994	5,00	5,00	5,50	1994	8,3	3,8
1993 (1. april)	9,50	9,50	10,50	1987 1. kvt.	13,1	7,4
5. april	|	|	10,25	2. -	13,6	7,5
21. -	|	|	10,00	3. -	13,5	7,4
23. -	9,25	9,25	9,75	4. -	13,5	7,5
19. maj	8,25	8,25	8,75	1988 1. kvt.	13,3	7,2
8. juni	7,75	7,75	|	2. -	13,4	7,2
10. -	|	|	8,25	3. -	13,2	6,9
17. -	|	|	8,10	4. -	13,0	6,8
24. -	|	|	7,95	1989 1. kvt.	12,4	6,4
2. juli	7,25	7,25	7,80	2. -	12,9	6,5
15. -	|	|	9,00	3. -	13,3	6,8
19. -	9,25	9,25	|	4. -	14,6	8,1
22. -	|	|	11,00	1990 1. kvt.	14,9	8,5
23. aug.	|	|	10,50	2. -	14,2	8,0
8. sept.	|	|	10,00	3. -	13,9	7,7
16. -	8,75	8,75	9,50	4. -	13,4	7,5
27. -	8,25	8,25	9,00	1991 1. kvt.	11,7	7,7
12. okt.	7,75	7,75	8,50	2. -	11,5	7,2
22. -	7,25	7,25	8,00	3. -	11,2	6,8
4. nov.	7,00	7,00	7,75	4. -	11,1	6,9
16. -	6,75	6,75	7,50	1992 1. kvt.	11,2	7,2
29. -	6,50	6,50	|	2. -	11,3	7,2
1. dec.	|	|	7,25	3. -	11,6	7,5
7. -	|	|	7,00	4. -	12,3	8,1
22. -	6,25	6,25	6,75	1993 1. kvt.	11,8	8,1
1994 6. jan.	6,00	6,00	6,50	2. -	10,5	6,5
19. -	5,75	5,75	6,25	3. -	10,4	6,3
18. feb.	5,50	5,50	6,00	4. -	9,2	5,2
15. april	5,25	5,25	5,90	1994 1. kvt.	8,4	4,0
2. maj	|	|	5,80	2. -	8,2	3,8
11. -	|	|	5,70	3. -	8,2	3,8
13. -	5,00	5,00	|	4. -	8,6	3,7
19. -	|	|	5,60	1995 1. kvt.	8,5	3,9
7. juli	|	|	5,50	2. -	9,1	4,6
1995 8. marts	6,00	6,00	7,00			
6. april	|	|	6,75			
27. -	|	|	6,50			
18. maj	|	|	6,35			
6. juli	5,75	5,75	6,20			
27. -	|	|	6,05			
3. aug.	5,50	5,50	5,90			
25. -	5,00	5,00	5,65			
7. sept.	|	|	5,50			
28. -	|	|	5,40			
5. okt.	|	|	5,30			
(31. okt.)	5,00	5,00	5,30			

[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.