

DANMARKS NATIONALBANK

Kvartalsoversigt – Maj 1987

Kvartalsoversigt - Maj 1987

Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene	1
Pengepolitikken i 1986 v/lektor, dr. econ. Jesper Jespersen	6
Pengepolitikken i 1986 v/lektor, lic. polit. Peter Erling Nielsen	9
Pengepolitikken i 1986 v/professor, dr. polit. Niels Thygesen	13
Direkte investeringer – en oversigt v/Jens Erik Larsen, Valutareguleringskontoret ...	17
Uddrag af nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg på Realkreditrådets årsmøde fredag den 10. april 1987	23

Tabeller og figurer:

Nationalbankens vigtigste aktiver og passiver	1
Danmarks internationale likviditet	2
Middelkurser i København for visse valutaer samt indeks for effektiv kronekurs	4
Valutakursudviklingen i forhold til dollars	5
Valutakursudviklingen i forhold til danske kroner	5
EMS-valutaernes indbyrdes placering	6
Udviklingen i den effektive kronekurs	6
Registrerede kapitalbetalinger til og fra udlandet	7
Specifikation af porteføljeinvesteringer	8
Optagelse af finanslån i udlandet	9
Udenrigshandelen	9
Kvantumindeks og bytteforhold i udenrigshandelen	10
Betalingsbalancen	11
Statsfinanserne	12
Statens finansieringsbehov	13
Statens udlån og gæld	13
Kommuner, havne og værker mv.'s likvide beholdninger og gæld	14
Bankers og sparekassers mellemværender med Nationalbanken	15
Bankers og sparekassers udlån og beholdning af obligationer og aktier	16
Branchefordeling af bankers og sparekassers indenlandske udlån	17
Stigning i bankers indenlandske indlån, udlån og beholdning af obligationer	18
Bankers indlån	18
Stigning i sparekassers indenlandske indlån, udlån og beholdning af obligationer	19
Sparekassers indlån	19
Bankers og sparekassers indenlandske udlån og indlån	20
Primær likviditet og forskellige faktorer påvirkning heraf	21
Pengemængden	22
Forskellige faktorer påvirkning af pengemængden (M_2)	23
Statens nettofinansieringsbehov og kreditudvidelse til den private sektor og kommuner mv. gennem en række vigtige finansieringskilder	23
Tinglysninger af pantebreve i fast ejendom	24
Cirkulerende børsnoterede kroneobligationer	24
Realkreditinstitutternes låneaktivitet	25
Netto tilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi samt aktieemissioner	26
15 finansieringsselskabers balancer	27
Priser og lønninger	28
Effektiv rente af et udvalg af børsnoterede obligationer	29
Bankers og sparekassers effektive udlåns- og indlånsrenter	30
Rentesatser i en række lande	31
Nationalbankens vigtigste rentesatser	32
Nationalbankens diskonto og marginalrente ved udlån til pengeinstitutterne samt penge- markedsrenten	33
Dag-til-dag pengemarkedsrente	33

Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene

Denne oversigt vedrører perioden fra februar til begyndelsen af maj 1987.

De internationale valutaforhold

Faldet i dollarkursen fortsatte omkring årsskiftet 1986/87, men fra begyndelsen af februar til midt i marts holdt dollaren sig forholdsvis stabil over for de fleste valutaer. Det medvirkede til stabiliseringen, at der opstod forventninger om en mere koordineret indsats fra de førende industrilandes side med henblik på at bremse yderligere dollarfald; disse lande indgik den 22. februar den såkaldte Louvre-aftale, hvor der blev udtrykt enighed om at intensivere det økonomisk-politiske samarbejde med henblik på at reducere de store betalingsbalanceuligevægte og stabilisere valutakurserne. I denne forbindelse sænkedes den japanske diskonto med $\frac{1}{2}$ pct.

Fra medio marts opstod der imidlertid tvivl om Louvre- aftalens operationelle indhold i lys af bl.a. en række officielle udtalelser fra amerikansk side, og dollaren faldt på ny kraftigt. Faldet var navnlig udtalt over for den japanske yen trods en udvidelse af rentespændet mellem USA og Japan og betydelige interventionskøb af dollars mod yen. Fra midten af marts til midten af maj faldt dollaren med knap 10 pct. over for yen, mens faldet var mere begrænset i forhold til EMS-valutaerne, således ca. 4 pct. over for D-marken.

Kursen på pund sterling steg markant fra midten af februar over for ikke blot dollaren, men også EMS-valutaerne; pundets styrke tilskrives bl.a. gunstige indikatorer for den britiske økonomi samt et renteniveau, der stadig er relativt højt trods nylig sænkning. Den svenske og den norske krone er i den betragtede periode begge steget lidt i forhold til EMS-valutaerne.

Det europæiske valutakurssamarbejde (EMS)

Efter justeringen i begyndelsen af januar har kursrelationerne mellem EMS-valutaerne været præget af betydelig stabilitet. Den danske krone og den franske franc har ligget øverst i båndet sammen med den italienske lire, for hvilken der gælder en større udsvingsmargen. Den belgiske franc og det irske pund har været placeret nederst og D-mark og gylden lidt under midten. I slutningen af april bevægede den franske franc sig til midten af båndet, og den italienske lire svækkedes i begyndelsen af maj.

Den danske krones fortsatte placering i toppen af EMS-båndet må ses på baggrund af den betydelige valutatilbagestrømning især i marts, jf. omtalen nedenfor. Ud fra den hidtidige kursudvikling kan det konstateres, at spekulation omkring årsskiftet i en

ændring af kronekursen over for D-mark har været tabgivende. D-markens opskrivning i januar med 3 pct. i forhold til bl.a. kronen er blevet mere end opvejet af den samtidige ombytning af valutaernes positioner inden for EMS-båndet, idet markedskursen for D-mark i København midt i maj var lidt lavere end lige før kursjusteringen; hvortil kommer rentetab og transaktionsomkostninger.

Betalingsbalancen

Underskuddet på betalingsbalancens løbende poster er foreløbig opgjort til 3 ½ mia.kr. i 1. kvartal 1987, hvilket indebærer en kraftig forbedring i forhold til 1986, hvor underskuddet pr. kvartal i gennemsnit var mere end dobbelt så stort, jf. også tabel 1.

Tabel 1 *Betalingsbalancens løbende poster*

	3. kvartal 1986	4. kvartal 1986	1. kvartal 1987
	Milliarder kroner		
Handelsbalancen ekskl. energi og skibe mv.	- 0.5	- 0.5	3.0
Energi	- 2.5	- 2.1	- 2.3
Skibe mv.	- 0.3	0.1	- 0.1
Handelsbalance i alt	- 3.3	- 2.5	0.6
Renter og udbytter	- 7.2	- 6.6	- 5.8
Rejser	- 0.3	- 0.9	- 1.5
Andre løbende poster	3.4	1.7	3.2
Løbende poster i alt	- 7.4	- 8.3	- 3.5

Anm.: Handelsbalancetallene er fra udenrigshandelsstatistikken, jf. tabelafsnittets side 9.

Forbedringen kan især henføres til handelsbalancen, som i 1. kvartal viste overskud på knap ¾ mia.kr. – den første positive kvartalssaldo på handelsbalancen siden 1983. Bortset fra energi og skibe mv. androg nettoeksporten af varer 3 mia.kr. i 1. kvartal 1987, mens der i hele 1986 var en nettoimport af samme størrelsesorden. Omsvinget på handelsbalancen skyldes overvejende fald i importen såvel til forbrug som til anvendelse i erhvervene og afspejler dermed afmatningen i den indenlandske økonomiske aktivitet. Eksporten var i 1. kvartal 1987 beløbsmæssigt på samme niveau som året før, mens eksportpriserne målt i kroner viste et svagt fald. En lignende eksportudvikling har kunnet iagttages i en række andre europæiske lande, så dansk eksports markedsandele har antagelig udviklet sig parallelt med disse landes. På den anden side forekommer eksportudviklingen ikke tilstrækkelig i lys af Danmarks voksende udlandsgæld.

Efter EMS-kursjusteringen i begyndelsen af januar skete der umiddelbart kun en begrænset tilbagestrømning af valuta, men navnlig i marts var den private kapitalimport betydelig i form af dels kommercielle lån og finanslån, dels udenlandske køb af kroneobligationer. Disse køb fortsatte i april og kan anslås til 8 ½ mia.kr. netto i årets første fire måneder. Samtidig blev der til udlandet tilbagesolgt udenlandske obligationer for godt 1 mia.kr., mens de samlede transaktioner i aktier næsten balancerede.

I perioden januar-april under ét skønnes de private kapitalbevægelser at have udvist

Betalingsbalanceunderskuddets finansiering

Tabel 2

	Offentlig nettokapi- talimport	Privat nettokapi- talimport ¹⁾	Træk på valuta- reserverne	Betalings- balance- underskud
	Milliarder kroner			
1986	36.7	- 16.3	14.1	34.5
1986 1. kv.	0.3	- 4.3	12.1	8.1
2. —	3.6	4.8	2.3	10.7
3. —	20.4	- 14.0	1.0	7.4
4. —	12.4	- 2.8	- 1.3	8.3
1987 1. kv.	17.5	- 1.7	- 12.3	3.5
April*	0.3	...	- 1.8	...

¹⁾ Opgjort residualt inklusive fejl og udeladelser.

et moderat overskud, og samtidig udgjorde den offentlige nettokapitalimport knap 18 mia.kr. Den samlede nettokapitalimport har dels dækket det løbende betalingsbalanceunderskud, dels medført en forøgelse af valutareserverne på 14 mia.kr., jf. tabel 2. Den internationale likviditet androg ved udgangen af april netto 47 ½ mia.kr. omtrent svarende til niveauet ved årsskiftet 1985/86.

Likviditetsudviklingen

Efter valutaudstrømningen op mod EMS-kursjusteringen i januar nåede pengeinstitutternes likviditetsmæssige nettogæld til Nationalbanken 41,6 mia.kr. ved udgangen af måneden. Tilbagestrømningen især i marts bevirkede et niveauskift, og ultimo april androg pengeinstitutternes nettogæld 28,3 mia.kr. Under den særdeles stramme likviditet i januar var der et statsligt træk på Nationalbanken, mens statspapirsalget i de følgende tre måneder under ét svarede til bruttofinansieringsbehovet med fradrag af statens afdrag på udenlandske lån.

Ligesom i slutningen af 1986 har Nationalbanken siden årsskiftet permanent tilført pengeinstitutterne likviditet ved intervention i pengemarkedet, hvilket er sket på dag-til-dag basis bortset fra nogle få dage i begyndelsen af januar, hvor Nationalbanken tillige udlånte over 1 måned. Interventionssatsen for dag-til-dag udlån kom under valutauroen i januar en kort overgang op på 14 pct. Efter kursjusteringen blev den sænket til 11 pct. og fastholdt på dette niveau et par måneder, da valutatilbagestrømningen først var tøvende. Af samme årsag blev indlånsbevissatserne den 2. februar justeret op med ¾ pct., således at belåningsrenten herefter var 10 ½ pct.

Kapitalimporten i marts skabte grundlag for at sænke såvel interventionssatsen som indlånsbevissatserne med ½ pct. to gange, den 17. og 26. marts, hvorefter Nationalbanken har inter文neret i pengemarkedet til 10 pct.

Likviditetsforholdene giver stadig ikke indlånsbevissystemet mulighed for at fungere efter den oprindelige hensigt – at belåningen af beviser skulle opfange kortsigtede likviditetsudsving. Så længe pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken er permanent negativ, kan indlånsbevissystemet kun opfylde en art kassekreditfunktion. Ved udgangen af april cirkulerede der 4,4 mia.kr. indlånsbeviser.

Renteudviklingen og obligationsmarkedet

Efter EMS-kursjusteringen i januar faldt den gennemsnitlige obligationsrente til ca. 11 pct. i slutningen af måneden. Under store kursbevægelser steg obligationsrenten derpå til ca. 13 pct. i begyndelsen af marts, hvilket bl.a. afspejlede usikkerhed omkring den økonomiske udvikling på baggrund af valutakursjusteringen og overenskomstfornyelserne. Siden har obligationsrenten udvist faldende tendens; den udenlandske efterspørgsel efter kroneobligationer har stimuleret kurserne de seneste måneder, og offentliggørelsen af marts-handelsbalancetallene i slutningen af april virkede også positivt på markedsdeltagernes forventninger. Midt i maj var den gennemsnitlige obligationsrente knap 12 pct., med et spænd fra ca. 11 pct. for statsgældsbeviser til ca. 12 ½ pct. for lange realkreditobligationer.

I januar-februar hævede pengeinstitutterne de fleste rentesatser med 1-2 pct. i forbindelse med stigningen i pengemarkedsrenten, og det nye niveau er siden blevet fastholdt bortset fra de direkte pengemarkedsrelaterede satser, som har fulgt faldet i Nationalbankens interventionssats i marts.

Kreditformidlingen gennem pengeinstitutterne

Afsvækkelsen af pengeinstitutternes indlånsstigning i andet halvår 1986 fortsatte efter årsskiftet, hvor år-til-år stigningstakten i januar kom ned på 8 pct. og i februar-marts faldt yderligere til ca. 4 pct. På denne baggrund er forrentningen af pengeinstitutternes særlige indskud hævet til pengemarkedsrenten fra marts måned (hvor deponering på grundlag af januar-opgørelsen fandt sted).

Basisstigningstakten ved beregning af de særlige indskud blev sænket fra 9 pct. til 7 pct. for perioden februar-juni 1987, og 20 pct. af et pengeinstituts overskydende indlånsstigning deponeres i Nationalbanken den næstfølgende måned. Som følge af afsvækkelsen af indlånsstigningen andrager disse særlige indskud kun 1,0 mia.kr. i maj.

Udlånsstigningen i forhold til sidste år har i de første tre måneder af 1987 fortsat ligget på godt 30 pct. Til gengæld nedbragte pengeinstitutterne deres obligationsbeholdninger med 28 mia.kr. i 1. kvartal (korrigeret for nettosalg af fonds på termin). Summen af udlån og obligationsbeholdninger (korrigeret) kom ned på godt 7 pct. i år-til-år stigningstakt i februar-marts. Ved fortolkning af forholdet mellem indlån og udlån mv. må det tages i betragtning, at pengeinstitutterne nu som nævnt har en stor nettogæld til Nationalbanken, mens de i begyndelsen af 1986 havde et vist nettotilgodehavende.

Pengemængden M_2 , hvis helt overvejende komponent er indlån i pengeinstitutterne, er kommet ned på en år-til-år stigningstakt omkring 4 pct., mens der i første halvår 1986 blev registreret en stigning på henved 20 pct. Dette omsving kan især henføres til forskydninger i rentestrukturen efter skat, idet den disponible rente nu er klart højere ved placering i obligationer end ved pengeinstitutindskud, hvorimod renteforskellen i begyndelsen af 1986 var indsnævret så meget, at den efter nogle investorers vurdering ikke kunne opveje kursrisikoen ved at placere i obligationer.

Efter afklaring af spørgsmålet om stempelfritagelse er danske pengeinstitutter begyndt at udstede omsættelige indlånsbeviser med løbetider på indtil ét år, hvilket indebærer en mellemform mellem indlån og obligationer, som har været kendt i udlandet i en årrække.

Opgørelsen af pengeinstitutternes balancer for april viser stort set samme billede som i marts, idet de sæsonkorrigerede udlånstal dog tyder på en stabilisering. De særlige indskud i juni vil blive forrentet med pengemarkedsrenten.

Nationalbanken henstillede i januar til pengeinstitutterne at afdæmpe udlånsvæksten. En sådan afdæmpning kan forventes i lys af det svagere indenlandske konjunkturforløb. Såfremt det måtte blive påkrævet at justere vilkårene for pengeinstitutternes låntagning i Nationalbanken, vil indgreb blive udformet så markedsorienteret som muligt.

6. juli banken

I marts 1987 begærede Tilsynet med Banker og Sparekasser betalingsstandsning i 6. juli banken, som har indlån på i alt ca. 900 mill.kr. Med henblik på at sikre indskyderne er der siden ført en række forhandlinger, hvis endelige resultat ikke forelå midt i maj.

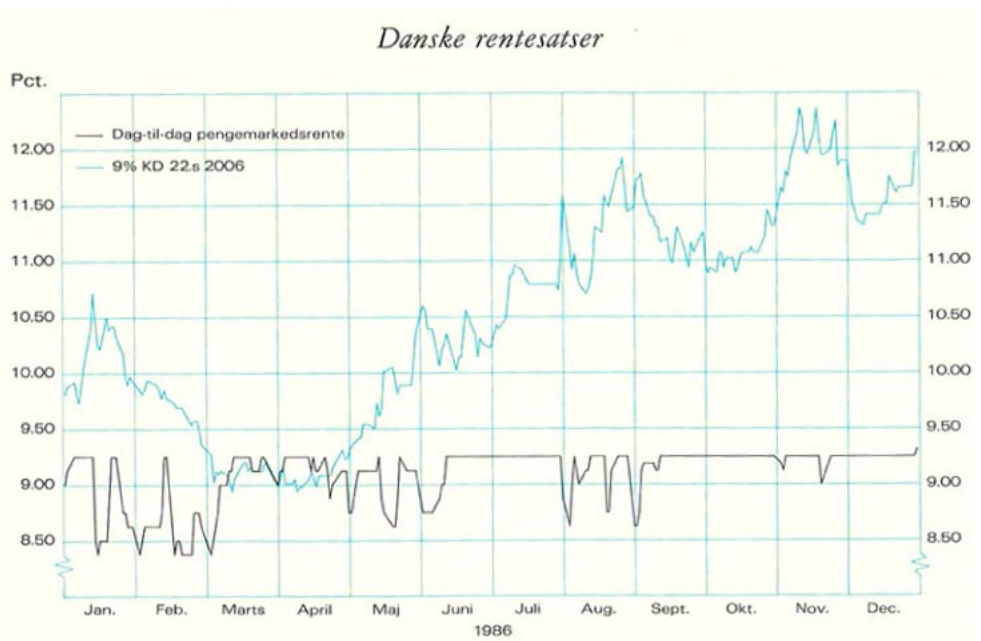
Som nye tabeller i kvartalsoversigten bringes 15 finansieringsselskabers balancer (tabel 27) og rentesatser i en række lande (tabel 31).

Pengepolitikken i 1986

v/lektor, dr. econ. Jesper Jespersen

Renteudviklingen

Den pengepolitiske lempelse, der indledtes i slutningen af 1984, ophørte brat i foråret 1986, hvilket ikke mindst renteudviklingen igennem året bærer tydeligt vidnesbyrd om, jf. figuren. Set gennem bakspejlet kan det kun beklages, at rentefaldet ikke blev bremsset allerede i løbet af 1985, hvor det var åbenbart, at betalingsbalanceudviklingen var på afveje. I så fald ville Nationalbanken lettere have kunnet bidrage til at imødegå den dramatiske og eruptive rentestigning på lange obligationer, der omvendt har fundet sted siden april 1986 og givet den et „blødere“ forløb.



Ikke alene er renten steget med ca. 4 procentpoint fra foråret til godt 12 pct., hvilket erner har bragt det danske renteniveau til tops ved en international sammenligning. Men hvad der er næsten lige så bekymringsvækkende er, at udviklingen i den lange rente mest af alt minder om et vulkansk landskab, jf. figuren. Dette afspejler den ustabilitet, der er blevet et særkende ved det danske obligationsmarked. Intet andet vestligt land har et så uroligt obligationsmarked, hvor renten på 20-årige obligationer alene i 1986 adskillige gange i løbet af mindre end én uge har ændret sig med op imod 1 pct. p.a. svarende til 4-5 kurspoint. Yderligere gør det, ved en international sammenligning, særegne forhold sig gældende, at det er renten på de længste obligationer, der er den mest ustabile. Naturligvis sker der også ændringer i renteniveauet i de toneangivende

lande, men i så fald finder de mest markante ændringer sted i den helt korte ende af kapitalmarkedet – typisk på pengemarkedet eller markedet for Treasury Bills. Derimod er det uset, at renten på lange obligationer i den grad rutscher op og ned, som tilfældet er i Danmark – jf. tabellen. Denne ustabilitet har formentlig en selvstændig rentedrivende effekt, fordi afkastet på disse papirer må bedømmes som stærkt risikobehæftet. Herigen- nem er rentestrukturen blevet mere stejl i løbet af 1986.

Renteniveau og -variabilitet i udvalgte lande, 1985 og 1986

Langfristede obligationer	Niveau ¹⁾		Variabilitet ²⁾		Spredning ³⁾	
	1985	1986	1985	1986	1985	1986
	Pct. p.a.					
Danmark	11.6	10.6	0.40	0.45	1.11	0.85
Sverige	13.0	10.3	0.33	0.36	0.41	0.86
Tyskland	6.9	5.9	0.19	0.18	0.41	0.21
UK	10.8	8.1	0.18	0.37	0.29	0.72
USA	10.6	9.9	0.27	0.33	0.59	0.55

Kilde: Statistisk månedsoversigt, Danmarks Statistik.

¹⁾ Gennemsnit af månedstal baseret på daglige observationer.

²⁾ Gennemsnit af absolut ændring i renten fra måned til måned.

³⁾ Beregnet på grundlag af månedstal.

Den stabile pengemarkedsrente

Det er et overraskende træk ved tilrettelæggelsen af pengepolitikken igennem 1986, at den helt korte pengemarkedsrente for alle praktiske formål har været konstant igennem hele året, mens de lange renter – der jo har langt større realøkonomisk betydning – har haft dette voldsomt fluktuerende forløb. Det spørgsmål, der melder sig, er, om Nationalbanken ikke med fordel kunne have ladet en del af likviditetstilbageførslen til pengeinstitutterne foregå over obligationsmarkedet i stedet for over pengemarkedet. Interventionen i pengemarkedet har været så bastant, at renten her stort set har været konstant igennem hele året, jf. figuren.

Det må dog retfærdighedsvis nævnes, at valutakrisen i januar 1987 fik Nationalbanken til at gøre pengemarkedsrenten lidt mere fleksibel. Dag-til-dag renten blev således overgangsvis hævet med godt 4 pct. til 14 pct. samtidig med, at renten på 1-månedslån kun blev hævet med omkring 1 pct. p.a. „i forsøg på at afskærme obligationsmarkedet” – citat fra årsberetningen 1986. Dette forhindrede dog ikke renten på lange obligationer i at stige yderligere fra ca. 12 pct. ved årsskiftet til op over 13 pct. i løbet af januar. Hvis den korte rente havde været mere fleksibel – ikke alene i januar, men i det hele taget var blevet brugt mere aktivt i en længere forudgående periode – ville det lange marked formentlig kunne afskærmes i endnu højere grad over for mere kortvarige valutakriser. Et tilsvarende forsøg i juli 1986 på at afskærme det lange marked gennem massive støtteopkøb på små 10 mia.kr. i løbet af 9 dage havde tilsyneladende ingen effekt ud over interventionsperioden, bl.a. fordi den korte rente blev holdt konstant, jf. figuren.

En ændret brug af pengepolitiske instrumenter vil dog nødvendigvis tage tid. For eksempel vil en omlægning af rentestyringen fra pengemarkedet til det mere langfristede obligationsmarked ikke med et slag kunne stabilisere den lange rente. Men en erklæret

målsætning om, at disse næsten feberagtige udsving ikke længere vil tolereres, kombineret med en højere grad af likviditetstilførsel over det lange marked, vil dog formentlig kunne afskære de voldsomste udsving og herigennem reducere risikopræmien og dermed renten på obligationer med lang løbetid.

Den pengepolitiske reform fra 1985

I sommeren 1985 blev et nyt pengepolitisk instrument introduceret: indlånsbeviser. Nationalbanken ønskede nemlig ikke længere at stille en automatisk låneadgang til rådighed for pengeinstitutterne. For at reducere deres lånebehov var Nationalbanken tilbageholdende med salg af statspapirer frem til foråret 1986. I denne periode havde pengeinstitutterne således en positiv likviditetsmæssig stilling over for Nationalbanken, der bl.a. blev placeret i disse indlånsbeviser. Effekten af denne pengepolitiske „reform” var uklar ved introduktionen; men set i lyset af udviklingen siden sommeren 1985 kan der næppe herske tvivl om, at den var med til at forstærke rentefaldet – således at obligationsrenten faldt helt ned til niveauet for pengemarkedsrenten i marts og april 1986. Dette rentefald var konjunkturpolitisk uholdbart, da betalingsbalanceudviklingen fortsat var faretruende, og byggesektoren kørte i højt gear. Tanken om, at pengeinstitutterne permanent skulle være i en positiv likviditetsmæssig stilling over for Nationalbanken, blev derfor atter opgivet. Denne ændring i pengepolitikken måtte nødvendigvis belaste obligationsmarkedet, da tilbageførslen af likviditet fra foråret 1986 – som nævnt ovenfor – udelukkende fandt sted over pengemarkedet. Ved årets begyndelse var pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken omkring 1 mia.kr. Ultimo december var nettostillingen vendt til et minus på ikke mindre end 35 mia.kr. Det er således også karakteristisk, at rentestigningen i Danmark ikke afspejler en international tendens til højere rente – men udtrykker en klar pengepolitisk stramning.

Er renten for høj eller for lav?

Et renteniveau på 12 pct. og en inflationstakt på 3-4 pct. giver et *real*renteniveau på godt 8 pct., hvilket må betegnes som højt ved en historisk sammenligning. Tages der hensyn til de skattemæssige aspekter, ser tallene knap så dramatiske ud, idet realrenten efter skat (50 pct.) ligger omkring 2-3 pct. Dette er dog fortsat højere end på noget andet tidspunkt siden 1973. For de rentebetalinger, der pålægges „kartoffelafgift”, bliver realrenten efter skat omkring 5 pct. Det kan således ikke undre, om især salget af langvarige forbrugsgoder (men også byggeriet) giver efter i kølvandet på rentestigning, skatte-reform og kartoffelkur.

Set i relation til udviklingen i valutareserven, der faldt med 14 mia.kr. i løbet af 1986, kan det derimod hævdes, at den pengepolitiske stramning ikke var tilstrækkelig. Dette synspunkt forstærkes yderligere, når det tages i betragtning, at den private kapitalimport i 1986 var negativ. Men i denne sammenhæng er det et åbent spørgsmål, hvorvidt det er den korte rente (evt. pengeinstitutternes udlånsrente) eller den lange obligationsrente, der determinerer den private kapitalimport.

Konklusion

Pengepolitikken igennem 1986 udviste en markant stramning, hvilket bidrog til at tvinge den lange obligationsrente op. Herved blev rentespændet over for udlandet forøget ganske væsentligt, hvilket peger i retning af, at den pengepolitiske autonomi stadig er af et vist omfang på trods af de lempelige kapitalrestriktioner.

Pengepolitikken i 1986

v/lektor, lic. polit. Peter Erling Nielsen

I 1986 ændredes mange af de tendenser i udviklingen på de danske finansielle markeder, der havde gjort sig gældende året før. En kraftig kapitalimport blev vendt til en betydelig kapitaleksport, den løbende betalingsbalance forværredes, og statsfinanserne blev likviditetsinddragende, da DAU-saldoen blev positiv.

Da væksten i pengeinstitutternes samlede kreditekspansion (udlån og nettoobligationskøb) fortsatte på sit høje niveau, resulterede den omtalte ydre likviditetspåvirkning af den private sektor i, at væksten i pengemængden afdæmpedes, og at pengeinstitutternes nettogæld til Nationalbanken forøgedes voldsomt – dette sidste på trods af, at de pengepolitiske myndigheder for første gang siden midten af 1970'erne var storkøbere af obligationer.

Likviditetspåvirkning og -udvikling

	1985	1986
	Milliarder kroner	
Udlandet		
Løbende betalingsbalance	- 29,1	- 34,6
Privat kapitalimport ¹⁾	36,7	- 18,7
I alt	7,6	- 53,3
Statens nettotræk på Nationalbanken	1,3	- 3,6
Nationalbankens obligationskøb	- 0,3	12,0
Samlet ydre påvirkning	8,6	- 44,8
Pengeinstitutternes samlede kreditekspansion	52,8	62,4
Pengeinstitutternes nettolåntagning i Nationalbanken ²⁾	- 10,7	35,7
Tilvækst i pengemængden (M_2)	44,6	25,9

Kilde: Danmarks Nationalbank, *Beretning og Regnskab 1986*, bilagstabel 20 og 32.

¹⁾ Som defineret i bilagstabel 32.

²⁾ Bortset fra særlige indskud i Nationalbanken; disse faldt i 1986 med 1,2 mia. kr.

De mere usikre forventninger til betalingsbalancen og valutakurserne er formentlig hovedårsagen til, at husholdningerne og virksomhederne har omlagt deres låntagning fra udenlandske til indenlandske kreditkilder. Denne forøgede usikkerhed må endvidere ses som forklaringen på, at obligationsrenten fra april 1986 til udgangen af året steg fra 9 til 11 ½ pct. på trods af, at Nationalbanken tilførte pengeinstitutterne den efterspurgte likviditet til en næsten konstant rente på godt 9 pct.

Den realøkonomiske baggrund for dette forløb er det kraftige efterspørgselspres, der blev bygget op i løbet af vinteren og foråret sidste år: det private forbrug voksede stærkt – og kraftigere end forudset – betalingsbalancen forværredes på trods af de lavere energipriser, og den høje økonomiske vækst har formentlig været én faktor bag den stigning i lønomkostningerne, der må forudses i 1987.

Man kan på denne baggrund konstatere, at det syn på pengepolitikens formål og udformning, der har vundet frem i de senere år, er blevet sat på en hård prøve. I 1960'erne

og 70'erne ville en udvikling som den, man oplevede i 1986, utvivlsomt have ledt til indførelse eller skærpelse af lånelofter, andre former for kreditrationering, renteregulering og stramninger af valutabestemmelserne (i hvert fald hvad de udadgående kapitalbevægelser angår). Disse indgrebs manglende langsigtede effektivitet – når bortses fra deres evne til at fortrænge finans- og indkomstpolitiske initiativer – og uheldig indvirken på konkurrencen i den finansielle sektor og velfærden hos husholdninger og virksomheder er efterhånden blevet erkendt. Men et sådant principielt synspunkt var nemmere at fastholde i 1985 end i 1986, hvor vanskelighederne blev større. Det er derfor tilfredsstillende, at man i al væsentlighed har kunnet fastholde den mere markedskonforme linie.

Der blev foretaget en række indgreb med direkte konsekvenser for de finansielle markeder: det første trin af skattereformen medførte en højere grad af ensartethed i den skattemæssige ligning af de enkelte komponenter, som obligationers effektive rente er sammensat af. Ved andet trin opnåedes noget nær symmetri i håndtering af kapitalindkomst og renteudgifter samtidig med, at marginalsattesatsen blev reduceret.

Med „kartoffelkuren“ skete en yderligere reduktion af skatteværdien af privates netto-renteudgifter i det omfang, de underliggende lån er optaget til forbrugsformål. Det er klart, at den indførte forskelsbehandling af realkredit (-lignende) lån og almindelige lån i nogen grad har karakter af en selektiv foranstaltning, men der er for det første grund til at notere, at indgrebet er foretaget over for bestemte låneformål og ikke over for udvalgte kreditformidlere – hvilket ville have undergravet indgrebet i løbet af kort tid – og for det andet kan indgrebet måske ses som et forvarsel om, at en videreudvikling af indkomstskattesystemet hen mod en kombination af (simplificeret) indkomstbeskatning og forbrugsbeskatning ikke er helt udelukket – et sådant system ville styrke de finansielle markeders effektivitet.

Også realkrediten blev underkastet en stramning i 1986, idet man som et led i „kartoffelkuren“ bestemte, at de første års ydelser på nyoptagne lån skulle forøges gennem en delvis overgang til serielån. Tilsvarende regler blev bragt i anvendelse over for boliglån ydet af pengeinstitutterne og via pantebrevsmarkedet (-lån, hvor rentebetalingerne ikke underkastes den omtalte renteaftgift). Det er sandsynligt, at man på denne måde vil opnå en vis udskydelse af de berørte husholdningers forbrug, men der kan være grund til at notere, at man ved dette indgreb endnu en gang har afkortet den gennemsnitlige varighed af boliglån, hvilket medvirker til en hurtigere oparbejdelse af friværdier i ejerboliger og til en forkortelse af den periode, husejere har prioritetsudgifter.

På lidt længere sigt forøges disse befolkningsgruppers forbrugsmuligheder, og hvis man til sin tid endnu en gang vil forhindre, at dette forøger efterspørgslen, kan man frygte for, at restriktionerne må gøres så skrappe, at tinglysningsystemet lider skade, hvilket ville være uheldigt, da det hidtil har fungeret som et fundament for en effektiv og billig formidling af en stor del af samfundets kreditgivning.

Det er og forbliver tvivlsomt, om der kan opnås en varig forøgelse af husholdningernes opsparing gennem indgreb på de finansielle markeder. Dette synes at gælde, uanset om man greb til lånerammer eller mere indirekte metoder, hvad den her omtalte ændring af realkreditlånenes ydelsesprofil er et eksempel på. En klarere orientering mod forbrugsbeskatning og en udbygning af de supplerende pensionsordninger til at omfatte alle lønmodtagergrupper forekommer at være bedre udveje end at forsøge at opnå opsparingsforøgelse ved finansielle restriktioner.

Selv om tabet af autonomi i forhold til udlandet og udviklingen af nye indenlandske kredit- og placeringsmuligheder radikalt begrænser mulighederne for at styre rente og likviditet, er der naturligvis en pengepolitisk styring at tage stilling til – netop i en situation med voksende usikkerhed om de fremtidige valutakurser opstår både problemer og visse manøvre muligheder. Nationalbanken valgte som nævnt i 1986 at lade pengeinstitutterne låne hos sig til en rente, der var så konstant, at dag-til-dag satsen på pengemarkedet bevægede sig mellem 9 og 9 ¼ pct.

Man kan konstatere, at indlånsbevissystemet, der blev sat i kraft i løbet af efteråret 1985, helt har mistet sin tiltænkte betydning, fordi likviditetsudviklingen som vist har bragt bank- og sparekassesektoren i en betragtelig nettogæld i forhold til Nationalbanken. Der er naturligvis intet forkert ved, at en uforudset udvikling gennemtvinger hurtige ændringer i det pengepolitiske instrumentarium – intet tyder på, at Nationalbanken har haft problemer ved at styre via pengemarkedsinterventioner. Men likviditetsbilledet kan hurtigt skifte igen: i 1987 forventes en bedring i den løbende betalingsbalance, en forværring af statsfinanserne, og noget kunne tyde på, at nettokapitalimporten kan blive ganske stor. Der kan derfor være grund til at overveje et likviditetsstyringsarrangement baseret på, at Nationalbanken til stadighed sætter både giver- og tagerrenter for udvalgte løbetider i pengemarkedet. På den måde ville man lettere kunne håndtere den situation, hvor pengeinstitutternes nettopositioner svingede omkring nulpunktet, end hvis man fastholdt ordninger baseret på, at banker og sparekasser enten var nettodebitorer eller -kreditorer vis-a-vis Nationalbanken. Samtidig ville man kunne bevare den funktion, som indlånsbevissystemet udfører selv under de nuværende forhold: at sikre det enkelte pengeinstitut en rimelig forrentning af helt kortfristet overskudslikviditet.

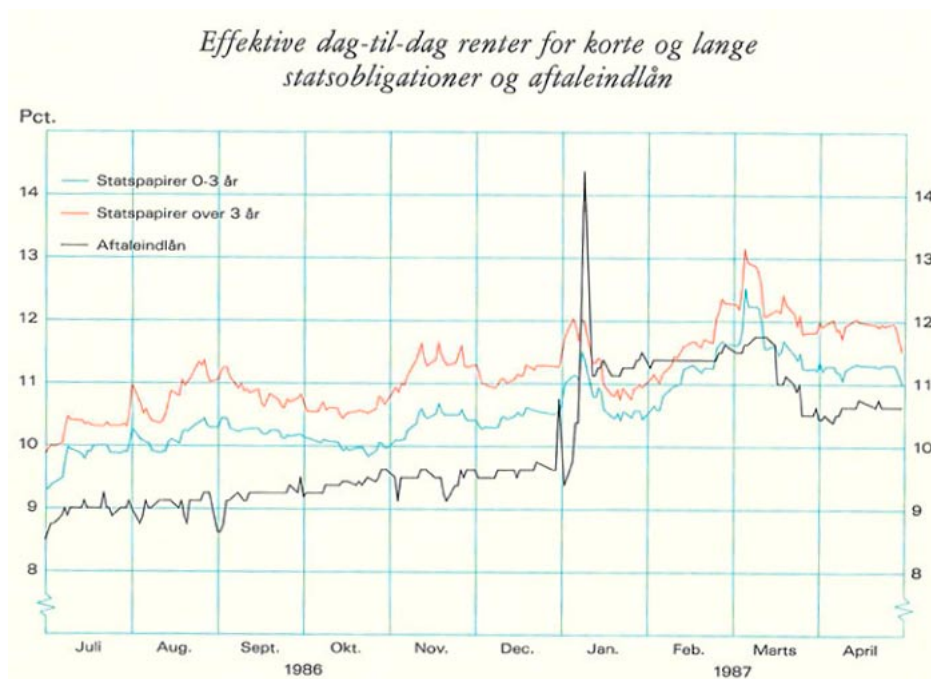
Der kan endvidere være grund til at overveje, om det i 1986 var berettiget at fastholde den korte rente i det omfang, som det skete. Det er forståeligt, at den lange obligationsrente måtte stige i 1986 (selv om man kan undre sig over, at det skete så sent og så brat), når den realøkonomiske udvikling tages i betragtning.

Havde det på denne baggrund ikke været rimeligt at forsøge sig med en mere fleksibel og i gennemsnit højere kort rente? For det første kunne man måske have dæmpet kapitaludstrømningen – jf. at man i 1987, hvor den korte rente blev sat kraftigt op i forbindelse med den akutte valutakrise i januar, ventede med at sænke den igen, til kapitalimporten var kommet i gang. I tilknytning hertil kunne en højere kort rente have dæmpet den omtalte kraftige vækst i pengeinstitutternes samlede krediteksponering, der især gjorde sig gældende mod slutningen af året, og som er fortsat ind i 1987 (hvor tallene dog må være påvirket af den begrænsning i kredsen af virksomheder, der er berettigede til at optage finanslån, som blev indført i marts 1986).

For det andet kunne mere fleksibilitet i den korteste del af løbetidsspektret måske have sparet os for nogle af de kraftige dag-til-dag fluktuationer i den lange rente, som vi har oplevet siden sommeren 1986. Burde man i det mindste ikke have forsøgt at lade den korte rente opfange nogle af konsekvenserne af forventningsskift og udenlandske rentesving? Nedenstående figur viser udviklingen fra midten af 1986 i aftalekontorenten (der igen må antages i høj grad at afhænge af pengemarkedssatsen), kort obligationsrente og lang obligationsrente¹⁾.

Nationalbanken har gjort rigtigt i at undlade at forsøge at stabilisere den lange rente – et enkelt storstilet opkøb i juli måned var næppe særlig virkningsfuldt – fordi man aldrig

¹⁾ Statspapirer med en restløbetid på respektive under 3 år og over 3 år.



vil være i stand til på forhånd at sondre mellem tilfældige, mindre udsving og (begyndelsen til) større niveauændringer. En mere aktiv politik på pengemarkedet kunne om nødvendigt suppleres af intervention på det nye marked for certificates of deposits (indlånsbeviser), som pengeinstitutterne er ved at udbygge som en afløser for aftalekonto-markedet.

Hvis forsøg i denne retning skulle vise sig at give rimelige resultater, så kunne man overveje en yderligere nedtoning af brugen af marginale reservekrav (kravet om særlige indskud i Nationalbanken) over for pengeinstitutter med særlig kraftig vækst i indlånene. Det er vanskeligt at se det skadelige i, at et enkelt pengeinstitut eller hele gruppen opnår en forceret indlånsvækst bl.a. som en følge af finansielle fornyelser i form af mere konkurrencedygtige indlånsformer, hvis de pengepolitiske styringsmuligheder samtidig øges. Udviklingen i 1986 har i øvrigt tydeligt vist, at krediteksponering (udlånsvækst og obligationskøb) og indlånsfremgang ikke behøver at følges ad i det korte sigt. Pengepolitikken må koncentreres om at fastholde og stabilisere den private kapitalimport, hvilket ikke mindst i en periode med finansielle fornyelser taler for, at pengemængde- eller indlånsstørrelser skubbes i baggrunden, mens styring via den korte rente tillægges større vægt.

Pengepolitikken i 1986

v/professor, dr. polit. Niels Thygesen

Er der nogen nævneværdig grad af selvstændighed tilbage for dansk pengepolitik? Dette spørgsmål er ofte blevet stillet, siden vore pengepolitiske myndigheder i 1982-83 understregede deres hensigt til at holde fastere valutakurser over for de andre valutaer i Det Europæiske Monetære System (EMS) end i de foregående år og fulgte denne omlægning op med en vidtgående flertrinsliberalisering af kapitalbevægelserne i 1983-85. Erfaringerne i 1986 giver interessant og tvetydigt materiale til yderligere diskussion af spørgsmålet.

I en rapport fra Det økonomiske Råds formandskab – *Dansk pengepolitik under forvandling*, København 1985 – blev de ovenfor nævnte ændringer i rammerne for pengepolitikken betegnet som et „régimeskifte”. Kombinationen af kraftigere valutakursbinding og højere kapitalmobilitet indebærer uden tvivl en stærkere tilknytning af danske rentesatser til udviklingen hos vore partnere i valutasamarbejdet, især Forbundsrepublikken, og en svækkelse af mulighederne for at tilrettelægge pengepolitikken efter måltal for væksten i pengeforsyningen eller, mere generelt, efter rent indenlandske hensyn. Man kan lægge forskellig vægt på den relative betydning af fastkurspolitik, hhv. kapitalliberalisering i denne proces, og man kan, som især Nationalbanken gjorde det i 1985, rejse indvendinger mod at bruge et så stærkt ord som regimeskifte om den kvalitative ændring, som gradvis er sket i rammerne for pengepolitikken. Sådanne meningsforskelle kunne imidlertid ikke tilsløre, at der var enighed om, at den pengepolitiske selvstændighed ville blive væsentligt begrænset, og at de til rådighed værende instrumenter fremover måtte indrettes på eksterne hensyn, især påvirkning af kapitalbevægelserne og valutastillingen, med deraf følgende større opgaver i den indenlandske stabiliseringspolitik for skatte- og udgiftspolitikken på den ene side og påvirkning af konkurrenceevnen gennem indkomstpolitikken på den anden side.

Forløbet i 1986 synes på et par væsentlige punkter at dementere de nævnte forventninger. Der er ikke sket nogen tæt tilknytning til det lave og stabile tyske renteniveau, således som tilhængerne af fastkurspolitikken og liberaliseringen havde forventet og set som den store fordel ved omlægningen. Fra et lavpunkt i april 1986, hvor rentespændet var indsnævret til ca. 3 procentpoints, er det siden udvidet til omkring det dobbelte for de fleste løbetider. Danmark har ikke deltaget i det moderate rentefald, som har præget ikke blot de udprægede lavinflationslande, men også de fleste andre industrilandes finansielle markeder; vi har tværtimod haft opdrift i renten. En anden markant overraskelse er, at denne udvidelse af rentespændet ikke var i stand til at bremse, endsigende, den udstrømning af kapital, som efterhånden tog fart i 1986. Til trods for at rentespændet i gennemsnit var en del større end i 1985, svingede saldoen på de private kapitalbevægelser om fra en nettoindstrømning på knap 37 mia.kr. i 1985 til en nettoudstrømning på næsten 19 mia.kr. i 1986. Erfaringerne mindede mere om perioden i

begyndelsen af 1980'erne, hvor relativt stigende dansk rente på et mere afskærmet marked typisk var ledsaget af en vis kapitaludstrømning, end om den forventede reaktion, hvor selv små forskelle i relative rentesatser skulle være i stand til at fremkalde store kapitalbevægelser. Frygten for at være kommet ind i et ustabilt og vanskeligt påvirkeligt regime gennem fastere valutakurspolitik og relativt frie kapitalbevægelser kunne umiddelbart synes at have materialiseret sig i disse hovedindtryk fra 1986.

Fortolkningen af forløbet må nødvendigvis være mere nuanceret og tentativ end både de klare forestillinger om snæver rentebinding og de pessimistiske vurderinger af regimet som nødvendigvis ustabilt. Mit bidrag til en fortolkning ville være, at udvidelsen af rentespændet ikke er udtryk for nogen egentlig pengepolitisk selvstændighed i den forstand, at de pengepolitiske myndigheder har udnyttet en stigende rente som instrument i den indenlandske stabiliseringspolitik. Rentestigningen i 1986 havde sin hovedårsag i den uventet stærke vækst i den indenlandske efterspørgsel og i underskuddet på betalingsbalancens løbende poster, kombineret med en erkendelse af, at EMS-samarbejdet endnu ikke har nået en sådan fasthed, at en større kursjustering ikke kunne komme på tale som et korrektiv. De pengepolitiske myndigheder søgte at afdæmpe tendenserne til rentestigning ved flere lejligheder, fordi de fandt en kraftig pengepolitisk stramning uønsket på baggrund af de i december 1985, marts 1986 og senest oktober 1986 gennemførte afgiftsforhøjelser og de begyndende tendenser til udfladning i den indenlandske efterspørgsel i løbet af året. Efter denne fortolkning udnyttede man det resterende, relativt beskedne spillerum for pengepolitikken til at fremkalde en lidt jævnere og langsommere stigning i den lange rente end den, som bevægelserne i kreditefterspørgslen og valutakursforventningerne lagde op til.

En nærmere argumentation for denne fortolkning kræver væsentligt mere plads, end rammerne for denne korte kommentar tillader. Et par indicier må her tjene til foreløbig underbygning.

(1) Nationalbanken optrådte i 1986 for første gang i en længere årrække som netto-køber af obligationer. Tidsmæssigt ganske stærkt koncentreret midt på året købte banken for 12 mia. kr.; man trak sig herefter tilbage til en neutral holdning, da renteniveauet midlertidigt havde stabiliseret sig.

(2) I en meget lang periode næsten frem til kursjusteringen inden for EMS i januar 1987 holdt Nationalbanken en stabil pengemarkedsrente på 9 pct., mens pengeinstitutterne opbyggede en uhørt stor nettogæld. Den stabile pengemarkedsrente gav pengeinstitutterne mulighed for at fastholde deres rentesatser over for deres udlånskunder, således at tendensen til rentestigning blev stort set begrænset til låntagerne via obligationsmarkedet. Den førte politik medførte selvsagt også en tendens til afdæmpning af opdriften i obligationsrenten, om end på mere indirekte måde end gennem direkte obligationskøb.

Det er svært at se disse væsentlige eksempler på Nationalbankens politik som andet end præget af en stærk ulyst til at foretage en markant anvendelse af rentestigninger som led i forsvaret af kronen. To momenter gør denne ulyst forståelig, om end fortsat bemærkelsesværdig. Nationalbankens opfattelse var for det første, at andre dele af den økonomiske politik, især de gentagne afgiftsstigninger, måtte tage og efterhånden tog et hovedansvar for genopretningen af betalingsbalancen og forsvaret for kronen, således at rentestigningen under alle omstændigheder ville blive midlertidig. For det andet vidste man fra tidligt på efteråret, at der gennem den i oktober vedtagne „kartoffelkur” ville komme en kraftig effektiv forhøjelse af renteudgifterne for kreditfinansierede forbrugs-

udvidelser. I forbindelse med skattereformens ikrafttrædelse pr. 1. januar 1987 og den mindskede fradragsværdi af renteudgifter ville der komme en stærkere og mere målrettet renteforhøjelse end den, der kunne skabes ved traditionelle pengepolitiske midler.

Disse argumenter er solide i relation til situationen i 1986, om end de samtidig minder om, at de nævnte skatte- og afgiftsændringer trækker i retning af at gøre renteændringer mere effektive som led i pengepolitikken fremover. Alligevel er det bemærkelsesværdigt, at eksterne hensyn kom til at spille en så relativt beskeden rolle for det pengepolitiske instrumentvalg. Fra maj lå kronen næsten permanent i betænkelig nærhed af bunden i EMS-båndet, en situation, der tidligere her i landet og i andre af deltagerlandene har fremkaldt defensive forhøjelser af de korte rentesatser. Det er vanskeligt at vurdere, hvor meget et par procentpoints forhøjelse af pengemarkedsrenten kunne have løftet kronen på et tidspunkt, hvor forventningerne om den fremtidige betalingsbalanceudvikling og dermed det langsigtede pres på den danske valuta bevægede sig markant i pessimistisk retning. Den fastholdte korte rente bidrog på den ene side til at tilkendegive, at de pengepolitiske myndigheder ikke så helt så mørkt på betalingsbalanceudsigterne og kronen som de finansielle markeder; men på den anden side bidrog den også til den voldsomme opbygning i pengeinstitutternes gæld til Nationalbanken, der ultimo året nåede 36 mia.kr. Det var en elasticitet i reserveudbuddet, som ikke er set siden før det i 1975 indførte lånerammesystem (afskaffet i 1985), og næppe helt i overensstemmelse med de eksterne hensyn og kronens placering i EMS. Man spørger sig selv, hvad Nationalbanken ville have gjort, hvis kursjusteringen i EMS ikke, som følge af uforudselige politiske vanskeligheder i Frankrig og offentlige skænderier inden for EMS, var blevet fremskyndet til den 10. januar, men, som oprindeligt ventet, havde afventet en vurdering af valutasituationen efter det tyske forbundsdagsvalg ultimo januar. Det kunne have kostet endnu væsentligt mere i valutakassen end de ca. 24 mia.kr., der er blevet nævnt som Nationalbankens salg af fremmed valuta under den relativt korte krise i vinter.

Med andre ord: Nationalbanken har en vis autonomi i sit kortfristede instrumentarium til ikke slavisk at følge signalerne i valutamarkedet. Der er imidlertid en hårfin balancegang i anvendelsen af denne begrænsede autonomi: ved at tillægge hensynet til at undgå kraftige og generelle rentestigninger i indlandet – selv når de ikke fra en indenlandsk konjunkturmæssig vurdering kunne siges at være helt uhensigtsmæssige – fremmer man risikoen for en egentlig valutakrise og ubehagelige eftervirkninger heraf i form af nødvendige større justeringer i pengepolitikken. Det tog nogen tid efter kursjusteringen i januar at skabe betingelser for en tilbagestrømning af kapital til at modsvare den store udstrømning i december-januar, men denne retablering synes omsider i april-maj at være overstået.

Hvilken relevans erfaringerne fra 1986 har for den kommende tid, afhænger især af graden af fasthed i EMS-samarbejdet. Justeringen i januar var beskeden – 3 pct. mellem DM/gylde i forhold til de øvrige lande – og klart mindre end de størrelsesordener, som var sædvanen i 1981-83, og end justeringen i april 1986 på 6 pct. Det var muligt med den seneste lille justering at bevare kontinuitet i markedskurserne for kronen, som endnu i dag ligger lidt stærkere i forhold til DM end inden justeringen. Nationalbanken kan med god samvittighed sige, at spekulanterne endnu en gang har lært, at det ikke kan betale sig at spekulere mod kronen. Det er en værdifuld gevinst for den fremtidige stabilitet om kronen.

Samtidig har erfaringerne med kapitalbevægelserne omkring valutauroen i vinter været

gunstige på endnu ét punkt. Der skete intet nettosalg af obligationer fra valutaudlændinge. Opbygningen af deres beholdninger af kroneobligationer, der havde nået et omfang på 17-18 mia.kr. i 1985, gik ganske vist i stå, men store tilbagesalg, der ville have været et varsel om et egentligt ustabilt regime, forekom ikke. Valutaudlændingenes køb af kroneobligationer har atter fået et stort omfang i de seneste måneder. Den relative stabilitet i denne komponent sammenlignet med danske virksomheders skift mellem låneoptagelse i indenlandsk og udenlandsk valuta antyder, at frigivelsen af værdipapirhandelen ikke har været et så risikabelt og destabiliserende led i kapitalliberaliseringen, som mange kritikere frygtede. Faktisk har denne del af vore udenlandske lånemuligheder vist sig overordentlig værdifuld i en fase, hvor den offentlige låneoptagning til Danmark måtte accelereres i et sådant tempo sidst i 1986 og begyndelsen af 1987, at det vakte pinlig opmærksomhed i internationale finanskredse. Liberale rammer for kapitalbevægelserne er, ligesom fastkurspolitikken, en væsentlig ingrediens i Danmarks kreditværdighed.

Direkte investeringer – en oversigt

v/Jens Erik Larsen, Valutareguleringskontoret

Der har igennem en årrække været nogenlunde ligevægt mellem direkte investeringer ud af og ind i landet, men i de sidste par år er danske direkte investeringer i udlandet (udadgående investeringer) gået væsentligt i vejret, mens udenlandske direkte investeringer i Danmark (indadgående investeringer) er stagneret. På den baggrund har Nationalbankens opgørelser over omfanget af direkte investeringer fået større bevågenhed end tidligere. På de følgende sider fremdrages en række forhold, der må tages i betragtning ved fortolkning af disse opgørelser.

Direkte investeringer er ikke et entydigt begreb, men kan variere fra land til land og fra opgørelse til opgørelse. Ønskes eksempelvis udenlandske firmaers rolle i Danmark undersøgt, kan faktorer som samlet omsætning, antal beskæftigede eller samlede aktiver være relevante. I Nationalbankens valutastatistik er direkte investering derimod alene defineret som direkte overførsel af egenkapital.

En direkte investering vil ofte udvikle sig gradvis: En eksporterende virksomhed opretter en lokal salgsenhed, eventuelt blot i form af en filial, der senere kan omdannes til et datterselskab. Hvis relative produktionsforhold, handelshindringer eller lignende taler for det, oprettes et egentligt produktionsselskab i det pågældende land. For større virksomheder kan diversifikation til andre brancher spille en rolle.

Grundlaget for Nationalbankens valutastatistik er de oplysninger, der i medfør af valutabekendtgørelsen skal afgives til Nationalbanken ved enhver betaling eller anden berigtigelse af en bagved liggende transaktion over 40.000 kr. til eller fra udlandet.

Direkte investeringer, der pr. kalenderår overstiger 10 mill.kr., kræver forudgående tilladelse fra Industriministeriet (indadgående investeringer) henholdsvis Nationalbanken (udadgående investeringer). Udadgående investeringer, der som formål har at drive virksomhed med kapitalanlæg eller finansiering, herunder virksomhed som holdingselskab, kræver forudgående tilladelse uanset beløbsstørrelse. Endelig kræver enhver indadgående investering fra en udenlandsk virksomhed, hvori valutaindlænde direkte eller indirekte ejer midler, tilladelse.

I Nationalbankens valutabestemmelser defineres en direkte investering som en investering, der foretages med henblik på varig, dvs. tilsigtet mindst 5 år, økonomisk forbindelse mellem investor og den pågældende virksomhed. Endvidere skal investor gennem investeringen opnå, opretholde eller udbygge adgang til udøvelse af væsentlig indflydelse på ledelsen af virksomheden. I praksis anses som hovedregel en ejerandel på over 10 pct. for at være en direkte investering. Køb af små aktieposter betragtes som porteføljeeinvestering og ikke som direkte investering.

Direkte investering kan have form af indskud eller erhvervelse af egenkapital – bortset fra fondsaktier – i en erhvervsvirksomhed eller tilførsel af midler til en filial.

Udsendelse af agenter eller oprettelse af repræsentationskontorer, som typisk udfører forberedende, hjælpende eller kontaktformidlende funktioner for selskabet i hjemlandet, registreres ikke som direkte investering. Internationale aktiviteter i form af licensarrangementer, franchising, management-kontrakter og lignende, vil typisk heller ikke medføre overførsel af egenkapital.

Varekreditter og lignende mellem koncernforbundne virksomheder registreres som almindelige kommercielle kreditter, mens anden långivning registreres under andre kapitalposter, jf. fodnoten side 18.

Der er ikke – jf. den valutastatistiske definition – nogen entydig sammenhæng mellem de opgørelser over direkte investeringer, som Nationalbanken udarbejder, og den faktiske værdi af de investeringer, som på et givet tidspunkt foretages. Har en dansk virksomhed i udlandet eksempelvis kun finansieret en del af en nyinvestering ved kapitalindskud fra modervirksomheden, mens det resterende beløb lånefinansieres lokalt, vil det sidste beløb ikke figurere i opgørelsen over direkte investeringer. Hvis datterselskaber har underskud, og det er nødvendigt at tilføre midler fra moderselskabet i form af driftstilskud eller ny ansvarlig kapital, vil valutastatistikken omvendt vise for store direkte investeringer, idet de tilførte midler blot har til formål at retablere kapitalgrundlaget.

Endvidere registreres indirekte investering i udenlandske virksomheder kun i det omfang, et datterselskabs opkøb af anden udenlandsk virksomhed finansieres ved egenkapitaloverførsel fra modervirksomheden.

Endelig må man være opmærksom på, at valutastatistikken er en strømpørgørelse. Danmarks Statistik foretager som led i opgørelsen af kapitalbalancen over for udlandet en statusopgørelse på grundlag af oplysninger fra virksomhederne om indre værdi af ejerandele i datterselskaber. Herved bliver også indirekte investeringer omfattet.

Ved udgangen af 1983 (seneste foreliggende statusopgørelse) var danske direkte investeringer i udlandet netto opgjort til 14,0 mia.kr. og udenlandske direkte investeringer i Danmark tilsvarende til 27,8 mia.kr. At værdien af de indadgående investeringer langt overstiger værdien af de udadgående, må ses i sammenhæng med, at udbygningen af den danske industrisektor efter tilslutning til EFTA og senere til EF medførte en større tilskyndelse for udenlandske virksomheder til at investere i Danmark, end danske virksomheder havde til at bevæge sig over landegrænsen. Som eksempler på større indadgående investeringer kan nævnes olieraffinaderierne. Da de indadgående investeringer i gennemsnit således tidsmæssigt er ældre end de udadgående, spiller opsamlede overskud, der ikke er hjemsendt til moderselskabet, en større rolle ved værdiopgørelse af de indadgående investeringer end ved de udadgående investeringer. Endelig kan det ikke udelukkes, at udadgående investeringer har haft større tendens til at blive tabsgivende end indadgående investeringer.

Sammenfattende vil valutastatistikken i følgende tilfælde undervurdere omfanget af direkte investeringer, når der sammenlignes med den samlede aktivmasse forbundet med de direkte investeringer:

Lokal egenkapitalfremskaffelse.

Lånefinansiering, herunder koncernlån¹⁾, f.eks.

til opkøb af lokale virksomheder („knopskydning”).

Overskud udloddes ikke.

Positiv værdiregulering af aktiver i datterselskab,
herunder inflationsregulering.

I følgende tilfælde overvurderes de direkte investeringer:

Overførsel af driftstilskud o.l.

Konvertering af almindelig gæld, herunder
varegæld, til ansvarlig kapital (modregning).

Negativ værdiregulering af aktiver i datterselskab.

¹⁾ Udadgående koncernlån er siden 1985 i valutastatistikken registreret under „Øvrige erhvervmæssige lån og kreditter”, mens indadgående koncernlån siden 1983 er registreret som finanslån. (Indtil 1983/1985 registreredes koncernlån med en løbetid på mindst 5 år under direkte investeringer. I Nationalbankens tabelmateriale er tal tilbage til 1976 korrigeret for ændret definition.)

Sammenlignes Nationalbankens opgørelse over direkte investeringer med (ejerandelen af) egenkapitalen i datterselskabet i stedet for den samlede aktivmasse, bliver der bedre overensstemmelse, idet følgende afvigelser, jf. ovenstående, falder bort: Lokal egenkapitalfremskaffelse, lånefinansiering mv. og modregning.

Hertil kommer, at bruttotallene påvirkes, når selskabers ejerforhold inden for en koncern omstruktureres ved køb og salg mellem flere datterselskaber og moderselskabet.

Endelig skal opmærksomheden henledes på, at nettotallene for såvel udadgående som for indadgående investeringer er nye investeringer fratrukket repatrieringer (afvikling eller afhændelse) af tidligere foretagne investeringer.

Ud over Nationalbankens opgørelse over direkte investeringer findes der enkelte andre offentligt tilgængelige danske kilder. Som nævnt ovenfor udarbejder Danmarks Statistik årligt en kapitalbalance, herunder statustal vedrørende direkte investeringer. Danmarks Statistik udarbejder endvidere med mellemrum (senest pr. ultimo 1976) en opgørelse over udenlandsk-ejede firmaer i Danmark. En ny undersøgelse pr. ultimo 1985 er under udarbejdelse. Monopoltilsynet udgiver en årlig oversigt „Fusioner og virksomhedsovertagelser i dansk erhvervsliv“, herunder udenlandske selskabers virksomhedsopkøb i Danmark. En halvårlig opgørelse, der samtidig registrerer danske virksomhedsovertagelser i udlandet, udarbejdes på privat basis. Fælles for begge disse opgørelser er, at de hovedsagelig bygger på offentligt tilgængeligt materiale.

Kvartalsvise tal for direkte investeringer offentliggøres af Nationalbanken i oversigten „Registrerede betalinger til og fra udlandet“, som udsendes dagen efter Danmarks Statistiks publicering af betalingsbalancetal. Tilsvarende opgørelser optrykkes her i Kvartalsoversigten (side 7 i tabelafsnittet). I disse opgørelser repræsenterer „Aktiver“ udadgående investeringer, mens „Passiver“ repræsenterer indadgående investeringer. Endelig bringes en tilsvarende landefordelt oversigt i Nationalbankens årsberetning.

Det er, jf. tabel 1, bemærkelsesværdigt, at den markante forskel, der i de senere år er opstået mellem nettotallene for udadgående og indadgående investeringer, ikke genfindes mellem de tilsvarende bruttotal.

At udadgående investeringer netto har været markant større end de indadgående, skyldes, at repatrieringer af indadgående investeringer (herunder af akkumuleret ikke-udloddet overskud) de sidste par år har ligget på et højt niveau. Bl.a. slår de senere års ejerskifter inden for oliebranchen tydeligt igennem (jf. tabel 2 og 3), idet repatrieringerne af indadgående investeringer typisk har oversteget de i samme forbindelse registrerede „nye“ indadgående investeringer. Endvidere medvirker kapitaloverførsler til udlandsdanskere til en systematisk skævhed i statistikken, idet overførsler til valutaudlændinge, der har fast bopæl i udlandet, registreres som repatrieringer af indadgående investeringer, uanset at der ikke oprindeligt er registreret indadgående investeringer, idet de pågældende personer da var valutaindlændinge. Disse overførsler har i de senere år ikke været ubetydelige, idet niveauet pr. år har ligget på over $\frac{1}{2}$ mia.kr. mod $\frac{1}{4}$ mia.kr. i 1983. Det kan ikke udelukkes, at denne udvikling skal ses i sammenhæng med arbejdet i det såkaldte B-50 udvalg, et udvalgsarbejde, der i begyndelsen af 1987 medførte fremsættelse af en række skattemæssige lovforslag i Folketinget.

Kapitaloverførsler i form af driftstilskud har i de senere år andraget under $\frac{1}{2}$ mia.kr. om året bortset fra 1984, hvor beløbet var $\frac{3}{4}$ mia.kr., for de udadgående driftstilskuds vedkommende, og et par hundrede mill.kr. om året for de indadgående driftstilskuds

vedkommende. Udadgående driftstilskud har således beløbsmæssigt typisk været mere end dobbelt så store som indadgående driftstilskud. Det må bemærkes, at flere virksomheder vælger at karakterisere underskudsdækning som ny kapitaltilførsel eller som koncernlån. Niveauet for udadgående koncernlån steg således med 1 mia.kr. i 1986 i forhold til årene forud.

Beløbsmæssigt er hovedparten af de direkte investeringer koncentreret på forholdsvis få større virksomheder.

Tallene for 1. kvartal 1987, især vedrørende udadgående investeringer, er påvirket af, at et selskab har foretaget en indadgående investering i Danmark i et selskab, som igen – suppleret med et betydeligt finansiellån – har foretaget en udadgående investering i et tredje land.

Fordelt på lande er det tydeligt, at det især er i de nære lande, EF-landene og de nordiske lande, at der investeres eller hentes kapital fra. Især de store indadgående investeringer fra de nordiske lande er bemærkelsesværdige. Hertil kommer store investeringer igennem de senere år i USA. Der har været tale om få, men store projekter. Det må dog bemærkes, at landefordelingen baseres på det land, hvorfra eller hvortil betalinger finder sted. Der er ikke i alle tilfælde sammenfald mellem dette land og det land, hvorfra investeringen kontrolleres, eller hvori investeringen fysisk har fundet sted. I disse tilfælde vil landefordelingen være misvisende.

I tabel 2 og 3 er de direkte investeringer henholdsvis repatrieringer de senere år fordelt på forskellige erhvervssektorer med baggrund i en gennemgang af alle enkeltanmeldelser over 2 mill.kr. af betalinger mv. vedrørende direkte investeringer. Herved er sektorfordelingen foretaget på basis af materiale, der beløbsmæssigt omfatter ca. 90 pct. af alle direkte investeringer.

Under „Transport” er det, ud over rederiaktiviteter, især SAS, der dominerer. Investeringer i SAS-materiel i Danmark, herunder dansk indregistrerede fly, betragtes som en direkte investering fra Sverige (SAS' hovedkontor i Stockholm). Afskrivninger på SAS' aktiver i Danmark registreres som en repatriering af en indadgående investering.

Under „Energi” er ud over olieselskaberne, som omtalt ovenfor, medtaget dels de udadgående investeringer især i USA, der fra 1986 er foretaget i vindmøller, og dels de indadgående investeringer, der vedrører dækning af udgifter til efterforskning af olie mv. i Danmark.

„Finansiering mv.” omfatter ud over pengeinstitutter forsikringsselskaber og ejendomsselskaber o.lign. Den kraftige nedgang i repatrieringer af udadgående investeringer indtil 1. kvartal 1987 afspejler, at pengeinstitutterne har været igennem en periode, hvor ejerandele i konsortialbanker afvikledes til fordel for egne etableringer.

Mens udadgående investeringer hovedsagelig finder sted inden for den finansielle sektor mv. samt øvrige erhverv, er energi- og transportsektorerne mere dominerende, hvad angår de indadgående investeringer. Dette forklarer til en vis grad de nordiske landes dominans vedrørende indadgående investeringer de senere år.

Den betydelige stigning i niveauet for udadgående investeringer (brutto) i 1986 i forhold til årene forud kan forklares dels ved anpartsinvesteringer i vindmøller for knap 1 mia.kr. i USA og dels ved fortsat vækst i øvrige erhvervsvirksomheders udadgående investeringer. Nettovæksten er endvidere mærkbart påvirket af, at den finansielle sektor i bred forstand fortsat har udbygget sine udenlandske aktiviteter, uden at dette længere i større omfang er finansieret ved repatrieringer. Pengeinstitutternes udadgående investeringer, der udgør hovedparten af investeringerne opgjort under „Finansiering mv.” i

tabel 2 og 3, må ses på baggrund af det fortsatte behov for dansk erhvervsmæssig låntagning i udlandet og danske pengeinstitutters ønske om at deltage i denne kreditformidling.

Væksten i de udadgående investeringer i 1986 og i 1. kvartal 1987 i forhold til niveauet i årene forud har således baggrund i en række særlige forhold. Den samme tendens synes at gøre sig gældende for repatrieringer af indadgående investeringer. Der må derfor advares imod at drage for håndfaste konklusioner på basis af de rå tal.

Direkte investeringer fordelt på landegrupper

Tabel 1

	EF-landene	De Nordiske Lande	USA	Øvrige OECD-lande	Andre lande	I alt	
						brutto	netto
	Millioner kroner						
<i>Danske investeringer i udlandet</i>							
1983	748	151	776	182	309	2 166	934
1984	1 180	369	1 169	164	574	3 456	2 465
1985	1 460	368	1 331	373	257	3 789	2 699
1986	2 142	822	2 081	430	390	5 865	5 224
1987 1. kv.	1 193	380	374	89	64	2 100	1 588
<i>Udenlandske investeringer i Danmark</i>							
1983	863	695	403	161	18	2 140	937
1984	697	1 073	538	111	85	2 504	111
1985	638	1 770	542	132	31	3 113	1 315
1986	913	3 154	555	97	170	4 889	1 305
1987 1. kv.	125	959	138	56	127	1 405	1 089

Tabel 2 *Direkte investeringer fordelt på udvalgte erhvervssektorer*

	Transport	Energi	Finan- sierung mv.	Øvrige erhvervs- virksomheder	I alt	
	Procent					Mill.kr.
<i>Danske investeringer i udlandet</i>						
1983	16	—	19	65	100	2 166
1984	20	—	28	52	100	3 456
1985	10	—	30	60	100	3 789
1986	6	15	26	53	100	5 865
1987 1. kv.	17	4	10	69	100	2 100
<i>Udenlandske investeringer i Danmark</i>						
1983	9	19	16	56	100	2 140
1984	26	7	13	54	100	2 504
1985	41	19	8	32	100	3 113
1986	25	32	12	31	100	4 889
1987 1. kv.	12	0	7	81	100	1 405

Tabel 3 *Repatrieringer af direkte investeringer
fordelt på udvalgte erhvervssektorer*

	Transport	Energi	Finan- sierung mv.	Øvrige erhvervs- virksomheder	I alt	
	Procent					Mill.kr.
<i>Danske investeringer i udlandet</i>						
1983	1	—	21	78	100	1 232
1984	0	—	63	37	100	991
1985	4	—	27	69	100	1 090
1986	1	—	7	92	100	641
1987 1. kv.	—	—	60	40	100	512
<i>Udenlandske investeringer i Danmark</i>						
1983	—	—	31	69	100	1 203
1984	23	18	3	56	100	2 393
1985	14	4	0	82	100	1 798
1986	12	51	1	36	100	3 584
1987 1. kv.	—	—	—	100	100	316

Uddrag af nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg på Realkreditrådets årsmøde fredag den 10. april 1987

.....

Jeg har tidligere advaret mod at hæfte sig ganske stædigt ved enkelte tal, men efter de skøn, vi kan foretage for øjeblikket, regnes der nok stort set med, at underskuddet vil blive reduceret fra ca. 35 mia.kr. i 1986 til et sted omkring 20 mia.kr. i 1987.

Det afhænger i meget stor udstrækning af en faktor, der har vist sig at være yderst usikker igennem de senere år, nemlig udviklingen i forbrugskvoten – dvs. den andel af ens indkomst, som man anvender til forbrug, herunder indkøb af varige forbrugsgoder. Det modsvarende er naturligvis den resterende del, der anvendes til opsparing.

Forbrugskvoten er igennem opgangskonjunkturen steget overraskende stærkt, men vi venter, at den nu vil stabilisere sig på et noget lavere niveau, selv om næppe nogen med sikkerhed vil kunne sige på hvilket niveau, og heraf afhænger kolossalt meget.

Det er i virkeligheden den centrale faktor for udviklingen på betalingsbalancen i løbet af 1987.

Dette er baggrunden for, at vi fra Nationalbankens side har givet udtryk for det synspunkt, at man i de kommende måneder nøje bør følge udviklingen i forbruget, og hvis det viser sig, at det stadig kommer til at ligge for højt, så må man foretage indgreb. Men vi mener, at man skal se tiden an, i hvert fald nogle måneder, inden man tager beslutning om eventuelle indgreb.

To andre faktorer, der betyder meget for udviklingen på betalingsbalancen, er vor konkurrenceevne og konjunkturudviklingen i udlandet.

.....

Den afmatning, der sker i økonomien, berører ikke mindst byggeriet, hvor vi forventer en kraftig afdæmpning, især for boligbyggeriets vedkommende.

Det betyder, at tilbudsgivningen og dermed efterhånden obligationsudstedelsen må forventes at gå væsentligt ned.

Det kan medføre, at nogle af de ikke helt rationelle restriktioner, der er blevet indført i de senere år for realkreditinstitutternes vedkommende, måske vil kunne afvikles igen, men selvsagt ikke på en sådan måde, at man svækker den stramme skattemæssige linie mod renter vedrørende forbrugslån.

Man har allerede opnået at få tilbudsgrænsen forhøjet fra 70 pct. til 80 pct., hvad vi synes, er en rigtig beslutning, ligesom vi håber, at man kan finde en ordning, der skaber samme sikkerhed for låntager mod kursudsving som den tidligere kontantlånsordning.

Derimod er der på om- og tilbygningsområdet så mange restriktioner, at det næppe er rationelt i et veludviklet kreditsystem.

Det har været en stor tilfredsstillelse for os, at man har taget konsekvensen af talrige opfordringer om at begrænse det kreditfinansierede forbrug ved at skærpe skattereglerne i stedet for almindelige, men ineffektive henstillinger til pengeinstitutterne.

Det er den eneste rationelle måde at gribe ind over for forbrugslån, men det betyder

på den anden side, at man bør gennemgå de restriktioner, der er indført i det kreditpolitiske system med henblik på at begrænse kreditfinansiering af forbrug, for at konstatere, om de stadig er nødvendige.

Jeg skal ikke i detaljer gå ind på hvilke restriktioner og i hvilket tempo, de bør afvikles, men jeg må dog sige, at et modstykke fra realkredittens side til en mere rationel administration må være, at det på mere overbevisende måde dokumenteres, at omkostningsbevidstheden spiller en rolle også i realkreditinstitutionerne.

Det kan ikke undgå at vække opmærksomhed, at omkostningerne er steget ganske voldsomt i de senere år, og det ville måske være en god idé, at Realkreditrådet selv gennemførte en dybtgående analyse af omkostningsudviklingen i realkreditinstitutterne, som kunne offentliggøres, således at man kunne få dokumentation for, på hvilke områder omkostningerne er steget, og hvad årsagerne har været. Jeg er klar over, at det i en vis udstrækning er gjort af enkelte institutter.

.....

Tabeller og figurer

Signaturforklaring

- Nul
- 0 Mindre end en halv af den anvendte enhed
 - Anvendes i rubrikker, hvor der efter sagens natur ikke kan forekomme tal
- ... Oplysninger foreligger ikke
- * Foreløbige eller anslåede tal
- ___ Databrud

I tabeller, hvor banker og sparekasser indgår, er tallene eksklusive færøske og grønlandske banker og sparekasser, men inklusive herværende filialer af udenlandske pengeinstitutter.

Ultimo ¹⁾	Aktiver				Passiver				
	Den officielle likviditet ²⁾		Udlån ⁴⁾	Obliga- tioner og aktier	Seddel- og mønt- omløb	Indlån ⁴⁾	Indlåns- beviser	Statens tilgode- havende	
	Guld ³⁾	Netto- fordringer på ud- landet m.v.						Løbende konto ⁵⁾	Postgiro- midler
Millioner kroner									
1976	501	4 052	2 108	15 754	9 682	591	•	9 336	- 736
1977	577	8 794	4 618	13 089	11 044	718	•	14 408	- 425
1978	594	15 597	5 236	11 478	12 016	1 588	•	17 686	768
1979	3 280	16 866	5 204	11 400	13 254	1 568	•	14 184	2 234
1980	5 741	19 692	2 589	11 876	14 151	1 273	•	12 198	1 826
1981	4 759	18 379	2 836	10 806	15 288	1 642	•	4 857	1 887
1982	5 663	18 687	8 255	10 707	15 939	930	•	6 943	2 325
1983	6 137	35 133	8 049	14 657	17 045	571	•	19 624	2 872
1984	5 661	33 969	11 692	11 521	18 716	2 507	•	12 346	4 329
1985	4 772	48 716	26 196	13 760	20 155	2 562	23 816	16 207	5 142
1986	4 675	31 189	42 875	23 880	21 339	767	7 907	49 499	1 491
1983 Marts.....	5 663	20 925	13 357	11 471	15 765	635	•	14 689	2 492
Juni.....	5 663	26 439	975	11 992	16 305	4 024	•	3 427	2 711
Sept.....	5 663	30 178	2 857	12 004	15 837	1 430	•	11 082	2 686
Dec.....	5 663	31 280	7 973	12 053	17 045	573	•	15 907	2 872
1984 Marts.....	6 137	32 204	3 210	12 425	16 559	710	•	10 792	183
Juni.....	6 137	31 209	4 438	12 762	17 422	1 739	•	8 186	1 141
Sept.....	6 137	38 776	6 455	12 986	16 839	2 455	•	16 908	580
Dec.....	6 137	31 338	11 581	13 111	18 716	2 502	•	9 272	4 329
1985 Marts.....	5 661	44 044	7 736	11 540	17 944	2 528	•	19 586	91
Juni.....	5 661	50 387	8 695	11 649	19 731	3 089	•	23 634	2 266
Sept.....	5 661	49 578	16 481	11 189	18 438	2 841	15 465	14 193	2 432
Dec.....	5 661	51 076	26 203	11 270	20 155	2 562	23 816	13 184	5 142
1986 Jan.....	4 772	43 974	19 348	13 810	18 944	2 796	21 748	8 400	362
Feb.....	4 772	41 702	22 603	13 898	18 856	2 511	24 407	8 082	8
Marts.....	4 772	38 990	29 252	13 987	19 437	2 255	24 039	12 480	1 106
April.....	4 772	37 397	37 869	14 043	19 121	2 240	36 363	8 569	- 143
Maj.....	4 772	35 341	32 554	14 087	20 251	1 898	31 380	4 719	- 1 002
Juni.....	4 772	33 067	35 970	14 151	20 600	1 975	27 749	8 534	- 656
Juli.....	4 772	26 036	20 731	23 081	20 161	1 355	13 330	10 552	- 659
Aug.....	4 772	34 187	16 660	25 010	19 757	1 748	10 686	19 776	- 1 362
Sept.....	4 772	29 589	18 770	25 010	19 504	1 652	5 808	23 794	- 643
Okt.....	4 772	30 577	17 035	25 006	19 741	1 169	4 845	24 745	- 848
Nov.....	4 772	37 090	31 945	25 661	20 033	654	4 477	47 147	- 747
Dec.....	4 772	31 681	42 863	25 709	21 339	750	7 907	48 424	1 491
1987 Jan.....	4 675	23 321	46 243	23 837	20 049	1 195	4 351	46 937	- 813
Feb.....	4 675	31 667	43 272	23 872	19 826	1 398	4 278	52 746	- 1 751
Marts.....	4 675	44 822	32 152	23 892	19 675	1 270	4 554	57 441	- 2 227

¹⁾ Da tallene ultimo året er statustal, mens tallene ultimo måneden er balancetal, kan tallene ultimo december afvige fra tallene ultimo året.

²⁾ Danmarks officielle internationale likviditet er specificeret på side 2. Kursreguleringer af den officielle likviditet medførte i 1976 en forringelse på 146 mill.kr., i 1977 en forbedring på 109 mill.kr., i 1978 en forringelse på 1.578 mill.kr., i 1979 en forbedring på 4.315 mill.kr., i 1980 en forbedring på 4.597 mill.kr., i 1981 en forbedring på 2.556 mill.kr., i 1982 en forbedring på 3.436 mill.kr., i 1983 en forbedring på 4.471 mill.kr., i 1984 en forbedring på 2.214 mill.kr., i 1985 en forringelse på 3.274 mill.kr., i januar 1986 en forringelse på 219 mill.kr., ved status ultimo 1986 en forringelse på 588 mill.kr. og i januar 1987 en forringelse på 44 mill.kr.

³⁾ I 1976 er guldbeholdningen optaget til en værdi beregnet på

grundlag af centralkursen 1 kr. = 0,112575 g fint guld. Fra og med 1977 er beholdningen beregnet på grundlag af 1 kr. = 0,103737 g fint guld. Fra og med 1979 er værdien af beholdningen ved statusopgørelserne opgjort på grundlag af den af Den europæiske Fond for monetært Samarbejde beregnede gennemsnitspris for det nærmest forudgående halvår, dog højst prisen den næstsidste hverdag i perioden. Ved status 1986 er værdien af 1 ounce fint guld = 365,459 ECU svarende til 1 kr. = 0,010835 g fint guld.

⁴⁾ Bankers og sparekassers mellemværender med Nationalbanken er specificeret på side 15.

⁵⁾ Inklusive „Konsolideringskonto“, der ophævedes 1. januar 1985, hvor saldoen overførtes til „Løbende konto“.

Ultimo ¹⁾	Officiel likviditet							
	National-bankens guld-beholdning ²⁾	National-bankens fordringer på udlandet	Europæiske valuta-enheder (ECU)	Særlige trækingsrettigheder i IMF (SDR)	Reserve-stilling over for IMF ³⁾	Officiel likviditet brutto	National-bankens forpligtelser over for udlandet	Officiel likviditet netto ⁴⁾
	Millioner kroner							
1976	501	3 871	•	551	450	5 373	820	4 553
1977	577	7 987	•	681	511	9 756	385	9 371
1978	594	14 830	•	649	455	16 528	337	16 191
1979	3 280	12 670	3 084	972	543	20 549	403	20 146
1980	5 741	15 981	2 336	1 056	798	25 912	479	25 433
1981	4 759	14 283	2 077	1 471	898	23 488	350	23 138
1982	5 663	14 796	2 035	1 631	923	25 048	698	24 350
1983	6 137	27 569	4 805	1 227	2 120	41 858	588	41 270
1984	5 661	27 190	3 234	1 747	2 368	40 200	570	39 630
1985	4 772	41 328	4 194	1 759	2 040	54 093	605	53 488
1986	4 675	33 562	392	1 862	1 143	41 634	5 770	35 864
1986 Jan.	4 772	36 139	4 656	1 758	2 057	49 382	636	48 746
Feb.	4 772	33 596	4 656	1 758	2 081	46 863	389	46 474
Marts ..	4 772	31 063	4 406	1 831	2 070	44 142	380	43 762
April	4 772	30 868	2 875	1 831	2 070	42 416	247	42 169
Maj	4 772	28 752	2 875	1 831	2 119	40 349	236	40 113
Juni	4 772	27 677	2 875	1 881	2 073	39 278	1 439	37 839
Juli	4 772	30 333	2 437	1 881	2 086	41 509	10 701	30 808
Aug.	4 772	29 551	1 913	1 881	1 990	40 107	1 148	38 959
Sept.	4 772	33 987	1 911	1 904	2 032	44 606	10 245	34 361
Okt.	4 772	34 134	2 013	1 912	1 979	44 810	9 461	35 349
Nov.	4 772	34 123	438	2 022	1 212	42 567	705	41 862
Dec.	4 772	33 844	412	2 022	1 303	42 353	5 900	36 453
1987 Jan.	4 675	41 631	549	1 862	1 143	49 860	21 864	27 996
Feb.	4 675	46 414	533	1 874	964	54 460	18 118	36 342
Marts ..	4 675	42 806	503	1 764	36	49 784	287	49 497

Ultimo ¹⁾	Banker			Sparekasser			Bankers og sparekassers nettovaluta-stilling ²⁾	Samlet international likviditet netto
	Valuta-aktiver	Valuta-passiver	Nettovaluta-stilling	Valuta-aktiver	Valuta-passiver	Nettovaluta-stilling		
	Millioner kroner							
1976	10 216	8 230	1 986	204	172	32	2 018	6 571
1977	14 975	12 702	2 273	1 256	327	929	3 202	12 573
1978	18 690	18 151	539	889	637	252	791	16 982
1979	24 775	23 200	1 575	2 023	1 349	674	2 249	22 395
1980	27 535	27 936	- 401	2 294	1 638	656	255	25 688
1981	36 303	36 729	- 426	3 977	3 132	845	419	23 557
1982	45 703	45 316	387	3 632	3 199	433	820	25 170
1983	60 278	63 735	- 3 457	5 349	5 816	- 467	- 3 924	37 346
1984	82 706	85 338	- 2 632	7 636	8 010	- 374	- 3 006	36 624
1985	112 600	116 897	- 4 297	14 600	15 765	- 1 165	- 5 462	48 026
1986	...	...	- 3 218*	...	...	732*	- 2 486*	33 378*
1986 Jan.	116 196	121 264	- 5 068	15 032	16 855	- 1 823	- 6 891	41 855
Feb.	116 366	123 884	- 7 518	15 418	17 999	- 2 581	- 10 099	36 375
Marts ..	108 323	114 498	- 6 175	17 409	19 297	- 1 888	- 8 063	35 699
April	116 344	120 147	- 3 803	18 655	20 474	- 1 819	- 5 622	36 547
Maj	117 053	122 884	- 5 831	20 397	21 853	- 1 456	- 7 287	32 826
Juni	123 659	127 264	- 3 605	20 367	21 134	- 767	- 4 372	33 467
Juli	124 829	127 171	- 2 342	21 513	21 883	- 370	- 2 712	28 096
Aug.	111 119	118 214	- 7 095	21 045	22 231	- 1 186	- 8 281	30 678
Sept.	105 695	107 583	- 1 888	21 769	21 795	- 26	- 1 914	32 447
Okt.	105 404	108 558	- 3 154	21 287	21 777	- 490	- 3 644	31 705
Nov.	100 116	104 857	- 4 741	21 799	21 293	506	- 4 235	37 627
Dec.	96 897	100 404	- 3 507	20 863	20 091	772	- 2 735	33 718
1987 Jan.	104 121	104 576	- 455	20 867	18 697	2 170	1 715	29 711
Feb.	102 506	103 274	- 768	21 699	20 005	1 694	926	37 268
Marts ..	102 727	107 410	- 4 683	21 906	21 112	794	- 3 889	45 608

¹⁾ Se note 1, side 1.²⁾ Se note 2, side 1.

(fortsat)

Danmarks internationale likviditet

3



Ultimo ³⁾	Officiel likviditet								Bankers og spare- kassers netto- valuta- stilling	Samlet inter- national likviditet netto
	National- bankens guldbe- holdning	National- bankens fordringer på udlandet	Europæiske valuta- enheder (ECU)	Særlige træknings- rettig- heder i IMF (SDR)	Reserve- stilling over for IMF	Officiel likviditet brutto	National- bankens for- pligtelser over for udlandet	Officiel likviditet netto		
	Millioner SDR ⁶⁾									
1976	63	576	•	82	67	788	122	666	300	966
1977	67	1 138	•	97	73	1 375	55	1 320	457	1 777
1978	69	2 237	•	98	69	2 473	51	2 422	119	2 541
1979	464	1 792	436	138	77	2 907	57	2 850	319	3 169
1980	748	2 083	305	137	111	3 384	62	3 322	33	3 355
1981	558	1 675	244	173	105	2 755	41	2 714	49	2 763
1982	612	1 600	220	177	100	2 709	76	2 633	89	2 722
1983	594	2 666	465	119	205	4 049	57	3 992	– 380	3 612
1984	513	2 461	293	158	214	3 639	51	3 588	– 273	3 315
1985	485	4 202	427	179	207	5 500	62	5 438	– 555	4 883
1986	520	3 734	44	207	127	4 632	642	3 990	– 276*	3 714*
1986 Jan.	485	3 689	475	179	209	5 037	65	4 972	– 703	4 269
Feb.	485	3 548	492	181	212	4 918	41	4 877	– 1 067	3 810
Marts	485	3 162	449	187	210	4 493	39	4 454	– 820	3 634
April	485	3 241	302	187	210	4 425	26	4 399	– 590	3 809
Maj	485	2 945	295	189	212	4 126	24	4 102	– 746	3 356
Juni	485	2 881	299	192	211	4 068	150	3 918	– 455	3 463
Juli	485	3 192	256	192	212	4 337	1 126	3 211	– 285	2 926
Aug.	485	3 154	204	195	202	4 240	123	4 117	– 884	3 233
Sept.	485	3 666	206	195	206	4 758	1 105	3 653	– 206	3 447
Okt.	485	3 694	218	195	201	4 793	1 024	3 769	– 395	3 374
Nov.	485	3 773	48	207	117	4 630	78	4 552	– 468	4 084
Dec.	485	3 766	46	207	127	4 631	657	3 974	– 304	3 670
1987 Jan.	520	4 798	63	207	126	5 714	2 520	3 194	198	3 392
Feb.	520	5 328	61	209	105	6 223	2 080	4 143	106	4 249
Marts	520	4 883	58	197	0	5 658	33	5 625	– 444	5 181

³⁾ Danmarks kvote minus fondens beholdning af danske kroner, såfremt beløbet er positivt. Fra og med 1983 er kvoten bogført på basis af 711 mill.SDR.

⁴⁾ Se note 2, side 1.

⁵⁾ Definitive ændringer medførte pr. 1. januar 1977 et fald på 260 mill. kr. og pr. 1. januar 1978 en stigning på 60 mill.kr.

⁶⁾ Guldbeholdningen er til og med 1979 beregnet på basis af 35 SDR

pr. ounce, derefter ved hver statusopgørelse opgjort på grundlag af den af Den europæiske Fond for monetært Samarbejde beregnede gennemsnitspris for nærmeste forudgående halvår, dog højst prisen den næstsidste hverdag i perioden. Særlige trækningsrettigheder og reservestillinger over for IMF er faktiske saldi i SDR. Øvrige poster er beregnet som bogført værdi i danske kroner omregnet efter SDR-kursen på opgørelsestidspunktet.

*Middelkurser i København for visse valutaer
samt indeks for effektiv kronekurs*

	Gennem- snitlig	Højest	Lavest	Gennem- snitlig	Højest	Lavest	Gennem- snitlig	Højest	Lavest
Kroner pr. 100 enheder af den enkelte valuta									
	<i>ECU¹⁾</i>			<i>SDR²⁾</i>			<i>US-dollars</i>		
1984	814 83	822 74	798 60	1060 85	1118 32	1000 21	1036 07	1145 25	930 50
1985	802 22	811 50	792 20	1072 62	1177 78	983 53	1058 61	1243 25	896 90
1986	793 69	804 25	783 30	947 87	992 77	898 78	808 46	908 60	734 25
1986 2. kv.	796 07	804 25	792 10	964 06	992 55	947 18	830 52	883 85	802 75
3. —	794 68	799 00	788 70	943 87	963 62	924 15	785 04	818 15	756 00
4. —	786 07	789 05	783 30	913 34	926 80	898 78	757 46	780 35	734 25
1987 1. kv.	781 15	786 00	778 05	876 19	896 63	862 98	695 00	731 80	675 00
Januar	783 07	786 00	780 50	881 70	896 63	862 98	705 03	731 80	675 00
Februar	779 10	780 90	778 05	870 39	880 25	863 49	689 57	704 35	678 50
Marts	781 19	783 25	779 25	876 20	881 77	870 79	690 35	700 25	681 70
	<i>Sterling</i>			<i>D-mark</i>			<i>Svenske kroner</i>		
1984	1380 23	1437 50	1297 40	364 00	368 39	357 84	125 19	129 98	122 14
1985	1363 89	1459 25	1257 50	360 19	364 60	356 45	123 04	128 19	118 28
1986	1185 93	1308 25	1062 00	372 99	378 76	363 94	113 50	118 95	108 20
1986 2. kv.	1252 69	1288 00	1231 90	369 81	371 54	367 40	115 42	118 43	114 33
3. —	1170 22	1250 25	1102 50	376 17	378 76	371 22	112 66	114 50	110 70
4. —	1082 46	1110 20	1062 00	377 34	378 76	376 18	109 53	110 77	108 20
1987 1. kv.	1071 83	1114 00	1037 25	377 76	380 80	375 83	106 81	108 19	105 10
Januar	1061 55	1081 00	1041 25	379 29	380 80	378 60	106 67	107 90	105 10
Februar	1052 65	1070 90	1037 25	377 61	378 61	376 80	106 03	106 67	105 21
Marts	1099 07	1114 00	1071 95	376 43	377 90	375 83	107 64	108 19	106 70
	<i>Norske kroner</i>			<i>Franske francs</i>			<i>Belgiske francs</i>		
1984	126 95	129 80	123 45	118 57	119 75	116 73	17 933	18 10	17 735
1985	123 15	126 09	118 20	118 04	119 30	116 53	17 860	17 995	17 755
1986	109 38	119 67	99 33	116 75	120 50	114 40	18 126	18 29	17 82
1986 2. kv.	112 45	119 67	108 19	116 29	120 20	115 44	18 129	18 18	18 01
3. —	106 26	108 80	103 70	115 76	116 32	115 07	18 206	18 29	18 08
4. —	101 50	103 63	99 33	115 21	115 50	114 40	18 161	18 21	18 115
1987 1. kv.	98 83	100 22	97 50	113 42	114 53	112 93	18 229	18 400	18 145
Januar	98 33	99 22	97 50	113 80	114 53	113 26	18 269	18 400	18 175
Februar	98 42	99 03	97 75	113 36	113 51	113 04	18 243	18 300	18 205
Marts	99 69	100 22	98 79	113 11	113 45	112 93	18 177	18 250	18 145
	<i>Schweizerfrancs</i>			<i>Hollandske gylde</i>			<i>Italienske lire</i>		
1984	441 12	456 90	428 60	322 87	326 68	316 78	0 5899	0 5975	0 5797
1985	432 42	446 70	417 37	319 40	323 75	315 38	0 5546	0 5840	0 5306
1986	451 13	471 35	430 15	330 67	335 74	322 98	0 5431	0 5499	0 5332
1986 2. kv.	445 31	453 75	436 45	328 37	329 90	326 30	0 5396	0 5435	0 5372
3. —	465 22	471 35	455 20	333 62	335 74	329 53	0 5465	0 5499	0 5408
4. —	455 27	465 60	447 80	333 96	335 43	333 02	0 5450	0 5462	0 5430
1987 1. kv.	449 55	455 25	445 90	334 67	337 60	332 82	0 5320	0 5437	0 5281
Januar	452 12	455 25	450 00	336 22	337 60	335 18	0 5357	0 5437	0 5321
Februar	447 29	449 25	445 90	334 53	335 70	333 68	0 5310	0 5322	0 5301
Marts	449 15	453 00	445 90	333 33	334 76	332 82	0 5293	0 5300	0 5281
	<i>Japanske yen</i>			<i>Irske pund</i>			<i>Effektiv kronekurs³⁾</i>		
1984	4 3586	4 6250	4 0730	1122 67	1128 50	1114 75	86 4	87 7	84 8
1985	4 4441	4 7560	4 2200	1121 82	1133 25	1110 20	87 3	89 8	85 4
1986	4 8179	5 1440	4 4170	1083 47	1130 00	1024 00	91 3	94 4	88 7
1986 2. kv.	4 8901	5 0050	4 6760	1123 72	1130 00	1115 00	90 3	90 9	88 7
3. —	5 0374	5 1440	4 9360	1069 61	1125 00	1034 25	91 3	92 5	90 3
4. —	4 7284	4 9575	4 5870	1028 12	1035 75	1024 00	93 5	94 4	92 5
1987 1. kv.	4 5380	4 6685	4 4550	1008 73	1027 25	1003 00	95 4	96 3	94 4
Januar	4 5589	4 6160	4 4550	1014 80	1027 25	1003 65	95 2	96 3	94 4
Februar	4 4933	4 5605	4 4592	1005 49	1009 40	1003 00	95 9	96 2	95 3
Marts	4 5587	4 6685	4 4885	1005 89	1008 75	1004 00	95 2	95 8	94 8

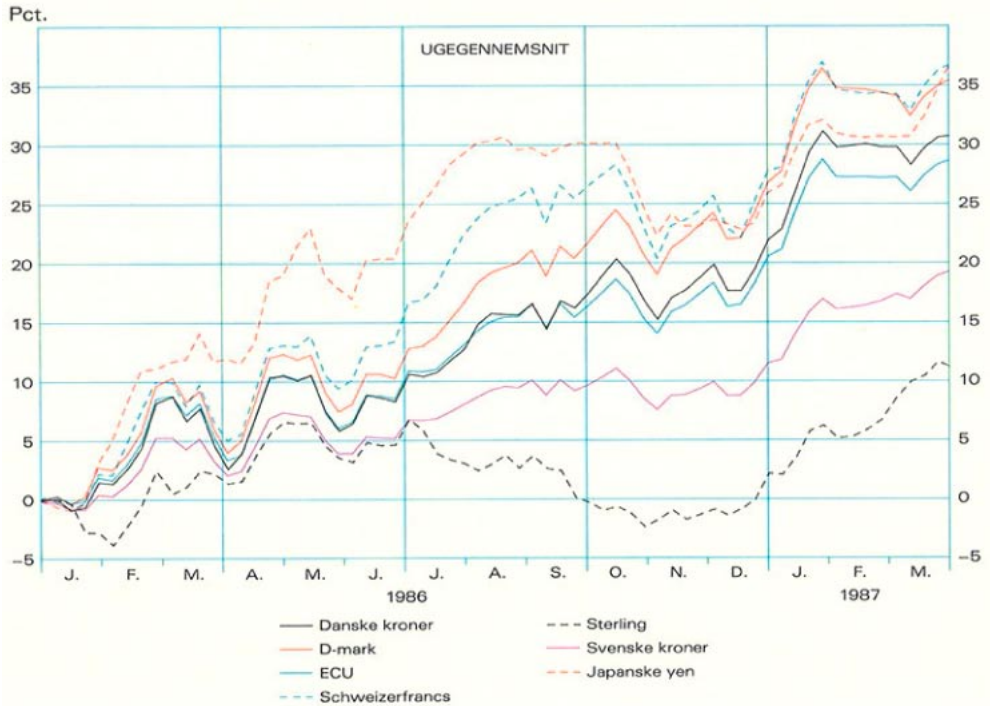
¹⁾ Til og med 14. september 1984 beregnet på basis af de kurser, der indgår i ECU-kurven.

²⁾ Beregnet på basis af de kurser, der indgår i SDR-kurven.

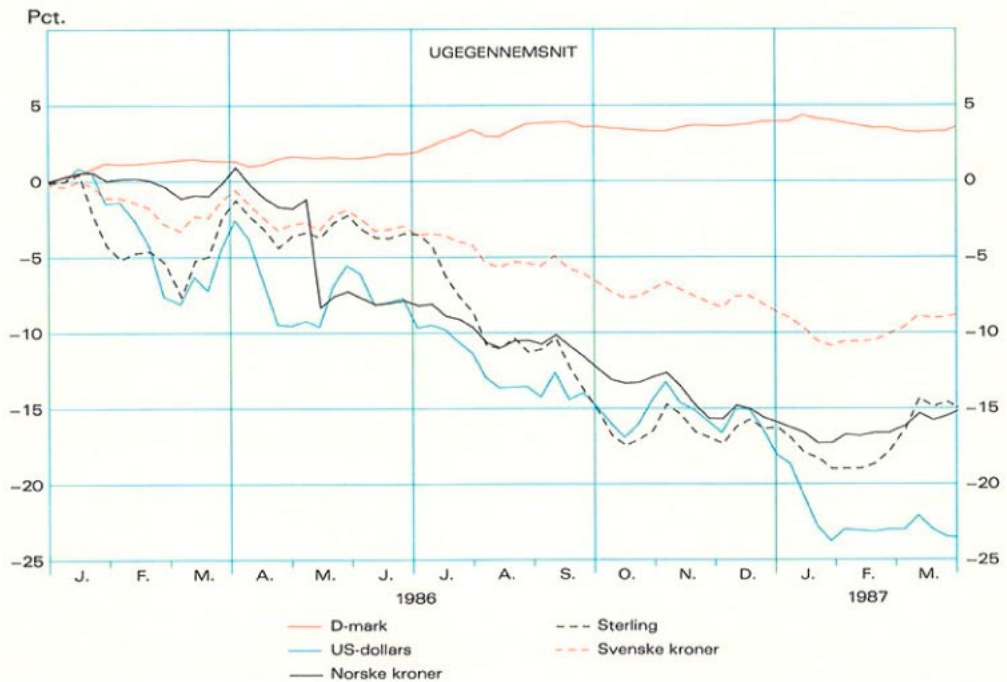
³⁾ Indeks 1980 = 100. Fald i indekset er udtryk for en forringelse af

kronens værdi. Indekset er beregnet på basis af handel med industrivarer. 1983 er benyttet som vægtår. Nærmere oplysninger om beregningsmetoden kan fås ved henvendelse til Danmarks Nationalbank, Internationalt Kontor.

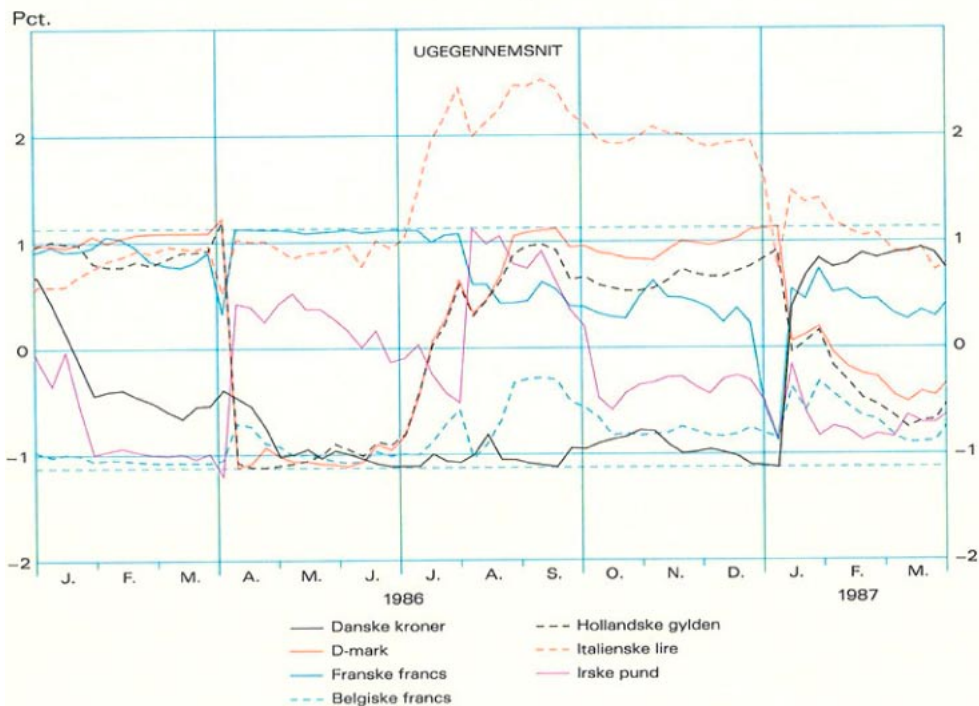
Valutakursudviklingen i forhold til dollars



Valutakursudviklingen i forhold til danske kroner



EMS-valutaernes indbyrdes placering



Anm.: Figuren viser EMS-valutaernes placering i forhold til midten af de EMS-valutaer, som har udsvingsgrænser på 2¼ pct. Italienske lire kan bevæge sig med udsving på op til 6 pct. over for de øvrige EMS-valutaer.

Udviklingen i den effektive kronekurs



Anm.: Fald i indekset er udtryk for en forringelse af kronens værdi. Indekset er beregnet på basis af handel med industrivarer. 1983 er benyttet som vægtår. Nærmere oplysninger om beregningsmetoden kan fås ved henvendelse til Danmarks Nationalbank, Internationalt Kontor.

	Offentlig sektor ¹⁾	Privat sektor								Regi- strerede kapital- betalinger i alt
		Direkte investeringer i ²⁾		Portefølje- investeringer		Kommer- cielle lån	Finans- lån ²⁾	Andre regi- strerede kapital- betalinger ³⁾	I alt	
		Danmark	Udlandet ³⁾	Danske værdi- papirer ⁴⁾	Uden- landske værdi- papirer					
Millioner kroner										
<i>Fra udlandet</i>										
1977	11 373	962	200	2 659	707	12 966	7 481	7 111	32 086	43 459
1978	11 616	1 012	192	4 623	717	13 273	7 646	4 835	32 298	43 914
1979	12 407	1 348	185	8 197	725	20 457	10 635	6 507	48 054	60 461
1980	17 761	1 253	388	3 960	714	25 948	8 510	11 012	51 785	69 546
1981	28 114	1 681	542	5 552	1 192	28 378	8 360	17 215	62 920	91 034
1982	52 219	2 191	769	5 253	2 840	30 830	9 022	19 758	70 663	122 882
1983	50 986	2 140	1 232	12 976	2 896	65 374	11 861	14 418	110 897	161 883
1984	66 890	2 504	991	25 494	4 610	139 274	20 097	12 268	205 238	272 128
1985	68 342	3 113	1 090	76 363	9 502	143 780	46 607	15 826	296 281	364 623
1986	106 003	4 889	641	77 694	33 303	170 803	48 125	20 115	355 570	461 573
1986 1. kv.	15 180	889	55	19 846	3 897	46 198	20 146	3 443	94 474	109 654
2. —	23 181	567	160	22 474	8 088	39 443	8 280	7 712	86 724	109 905
3. —	38 309	1 030	63	18 119	11 958	41 292	8 545	4 819	85 826	124 135
4. —	29 333	2 403	363	17 255	9 360	43 870	11 154	4 141	88 546	117 879
1987 1. kv.	29 053	1 405	512	27 439	14 243	31 650	13 029	3 871	92 149	121 202
<i>Til udlandet</i>										
1977	2 355	508	946	1 501	741	10 647	2 298	5 273	21 914	24 269
1978	3 731	392	683	2 343	997	13 038	4 733	3 999	26 185	29 916
1979	6 703	282	1 078	5 146	761	18 105	5 531	5 195	36 098	42 801
1980	7 735	466	1 411	4 350	781	24 906	7 098	8 547	47 559	55 294
1981	19 233	856	1 679	4 916	1 316	28 177	10 174	15 059	62 177	81 410
1982	26 602	978	1 366	5 678	3 628	30 953	13 417	20 089	76 109	102 711
1983	33 570	1 203	2 166	9 511	3 486	62 149	10 616	16 863	105 994	139 564
1984	72 577	2 393	3 456	16 622	6 118	125 351	10 257	15 665	179 862	252 439
1985	64 045	1 798	3 789	59 273	12 841	147 520	12 370	15 744	253 335	317 380
1986	69 286	3 584	5 865	76 716	51 762	174 893	34 821	16 656	364 297	433 583
1986 1. kv.	14 862	471	1 255	24 289	10 565	47 444	4 577	5 575	94 176	109 038
2. —	19 536	709	1 171	18 091	15 887	38 866	5 576	3 768	84 068	103 604
3. —	17 961	181	928	16 706	15 197	45 454	11 092	3 994	93 552	111 513
4. —	16 927	2 223	2 511	17 630	10 113	43 129	13 576	3 319	92 501	109 428
1987 1. kv.	11 533	316	2 100	20 954	13 791	36 113	12 008	4 800	90 082	101 615
<i>Netto fra udlandet</i>										
1977	9 018	454	— 746	1 157	— 34	2 319	5 183	1 839	10 172	19 190
1978	7 885	620	— 491	2 279	— 280	236	2 913	836	6 113	13 998
1979	5 705	1 066	— 893	3 051	— 36	2 351	5 104	1 312	11 955	17 660
1980	10 025	787	— 1 023	— 391	— 66	1 042	1 412	2 466	4 227	14 252
1981	8 880	825	— 1 137	635	— 124	201	— 1 814	2 158	744	9 624
1982	25 618	1 213	— 597	— 425	— 788	— 123	— 4 395	— 333	— 5 448	20 170
1983	17 417	937	— 934	3 465	— 589	3 225	1 245	— 2 448	4 901	22 318
1984	— 5 686	111	— 2 465	8 872	— 1 507	13 923	9 840	— 3 399	25 375	19 689
1985	4 297	1 315	— 2 699	17 090	— 3 339	— 3 740	34 237	82	42 946	47 243
1986	36 717	1 305	— 5 224	978	— 18 459	— 4 090	13 304	3 459	— 8 727	27 990
1986 1. kv.	318	418	— 1 200	— 4 443	— 6 668	— 1 246	15 569	— 2 132	298	616
2. —	3 645	— 142	— 1 011	4 383	— 7 799	577	2 704	3 944	2 656	6 301
3. —	20 348	849	— 865	1 413	— 3 239	— 4 162	— 2 547	825	— 7 726	12 622
4. —	12 406	180	— 2 148	— 375	— 753	741	— 2 422	822	— 3 955	8 451
1987 1. kv.	17 520	1 089	— 1 588	6 485	452	— 4 463	1 021	— 929	2 067	19 587

Anm.: Som indberetter til Nationalbanken (hovedsagelig af de autoriserede valutahandlere). Disse kapitalbetalinger udgør kun en del af de i betalingsbalancen anførte kapitalbevægelser, som også omfatter ikke-registrerede kommercielle lån og kreditter, herunder banklån, hvis provenu ikke hjemføres til Danmark.

¹⁾ Inklusive Dansk Eksportfinansieringsfonds låntagning i udlandet.

²⁾ Direkte investeringer omfatter ikke længere koncernlån med en løbetid på mindst 5 år. Indadgående koncernlån er fra 1. maj 1983 registreret under finanslån, mens udadgående koncernlån fra

1. januar 1986 registreres under „Andre registrerede kapitalbetalinger“. De respektive talserier er af hensyn til sammenlignelighed rettet tilbage i tiden.

³⁾ Inklusive danske valutahandlers investeringer i udlandet.

⁴⁾ Eksklusive valutahandlernes omsætning med udlandet af udenlandske obligationer. Inklusive valutahandlernes omsætning med udlandet af udenlandske aktier.

⁵⁾ Inklusive Dansk Eksportfinansieringsfonds og Skibskreditfondens långivning til udlandet samt anvarlig indskudskapital til danske pengeinstitutter.

Specifikation af porteføljeinvesteringer

	Danske værdipapirer						Udenlandske værdipapirer		
	Aktier	Kroneobligationer		Pante- breve	Fremmed- møntede obliga- tioner	I alt	Aktier	Obliga- tioner ²⁾	I alt
		Stats- obliga- tioner ¹⁾	Andre obliga- tioner						
	Millioner kroner								
<i>Fra udlandet</i>									
1977.....	63	1 497	614	65	419	2 659	310	397	707
1978.....	67	3 064	920	90	481	4 623	311	406	717
1979.....	62	2 018	5 672	99	346	8 197	136	589	725
1980.....	725	516	2 030	107	582	3 960	96	618	714
1981.....	1 254	527	2 897	120	753	5 552	249	943	1 192
1982.....	637	613	3 118	79	806	5 253	629	2 211	2 840
1983.....	2 126	4 877	5 027	157	790	12 976	234	2 662	2 896
1984.....	1 458	12 982	6 943	307	3 804	25 494	2 107	2 504	4 610
1985.....	1 801	39 065	24 013	294	11 190	76 363	5 487	4 015	9 502
1986.....	2 999	31 609	35 869	269	6 948	77 694	21 376	11 927	33 303
1986 1. kv. . .	538	6 524	10 229	80	2 475	19 846	2 702	1 195	3 897
2. — ..	634	12 282	8 092	55	1 411	22 474	5 367	2 721	8 088
3. — ..	857	8 146	7 547	43	1 526	18 119	7 233	4 725	11 958
4. — ..	970	4 657	10 001	91	1 536	17 255	6 074	3 286	9 360
1987 1. kv. . .	1 753	11 130	13 404	67	1 085	27 439	8 554	5 689	14 243
<i>Til udlandet</i>									
1977.....	185	307	469	83	458	1 501	307	433	740
1978.....	128	1 153	461	77	524	2 343	312	678	990
1979.....	78	2 025	2 571	91	381	5 146	120	641	761
1980.....	168	1 544	1 863	131	644	4 350	73	708	781
1981.....	383	1 482	2 140	152	760	4 916	154	1 162	1 316
1982.....	383	1 196	3 106	246	747	5 678	186	3 442	3 628
1983.....	1 189	2 619	4 357	464	882	9 511	458	3 028	3 486
1984.....	1 737	5 769	4 829	300	3 988	16 622	3 405	2 712	6 118
1985.....	2 308	25 899	19 769	204	11 093	59 273	8 399	4 442	12 841
1986.....	2 041	29 731	37 118	269	7 557	76 716	32 880	18 882	51 762
1986 1. kv. . .	459	10 536	10 485	105	2 704	24 289	7 660	2 905	10 565
2. — ..	554	7 255	8 469	69	1 744	18 091	10 433	5 454	15 887
3. — ..	393	6 462	8 219	54	1 578	16 706	8 880	6 317	15 197
4. — ..	635	5 480	9 943	41	1 531	17 630	5 907	4 206	10 113
1987 1. kv. . .	878	6 385	12 802	33	856	20 954	9 113	4 678	13 791
<i>Netto fra udlandet</i>									
1977.....	- 122	1 190	146	- 17	- 39	1 157	4	- 37	- 33
1978.....	- 60	1 911	459	12	- 43	2 279	- 1	- 272	- 273
1979.....	- 16	- 7	3 101	8	- 36	3 051	16	- 52	- 36
1980.....	557	- 1 028	167	- 24	- 62	- 391	23	- 89	- 66
1981.....	871	- 955	757	- 32	- 7	635	96	- 220	- 124
1982.....	254	- 584	13	- 167	58	- 425	444	- 1 232	- 788
1983.....	936	2 259	669	- 307	- 92	3 465	- 223	- 366	- 589
1984.....	- 278	7 210	2 117	7	- 184	8 872	- 1 298	- 209	- 1 507
1985.....	- 507	13 166	4 244	90	97	17 090	- 2 912	- 427	- 3 339
1986.....	958	1 878	- 1 249	0	- 609	978	- 11 504	- 6 955	- 18 459
1986 1. kv. . .	79	- 4 012	- 256	- 25	- 229	- 4 443	- 4 958	- 1 710	- 6 668
2. — ..	80	5 026	- 376	- 14	- 333	4 383	- 5 066	- 2 733	- 7 799
3. — ..	464	1 684	- 672	- 11	- 52	1 413	- 1 647	- 1 592	- 3 239
4. — ..	335	- 823	58	50	5	- 375	167	- 920	- 753
1987 1. kv. . .	875	4 745	602	34	229	6 485	- 559	1 011	452

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

¹⁾ Fra og med 6. februar 1979 til og med april 1983 var salget til udlandet af statsobligationer, der er udstedt fra og med 1975, suspenderet.

²⁾ Inklusive en ubetydelig nettoomsætning af pantebreve og kroneobligationer emitteret af valutaudlændinge.

Optagelse af finanslån i udlandet

9

	Bruttolåntagning ¹⁾								Afdrag ¹⁾	Nettolåntagning	
	Landbrug	Fiskeri	Fremstillingsvirksomhed	Bygge- og anlægsvirksomhed	Varehandel, restauranter og hotelvirksomhed	Transport	Finansieringsvirksomhed, ejendoms-handel m.v.	Andet, herunder uoplyst branche			I alt
Millioner kroner											
1978	1 274	121	1 114	...	700	926	1 228		5 377	2 464	2 913
1979	2 134	121	1 638	...	893	1 014	1 803		7 618	2 514	5 104
1980	792	46	1 256	...	452	737	1 434		4 742	3 330	1 412
1981	156	65	451	...	157	795	1 050		2 824	4 638	- 1 814
1982	77	38	205	...	441	420	1 019		2 264	6 659	- 4 395
1983	499	52	1 226	401 ²⁾	2 323	1 312	3 657		9 559	8 314	1 245
1984	1 393	200	4 181	459	4 666	1 956	5 561	1 594	20 097	10 257	9 840
1985	2 874	433	7 886	1 295	7 803	4 436	17 736	4 144	46 607	12 370	34 237
1986	2 280	326	7 456	1 593	8 394	4 330	19 345	4 401	48 125	34 821	13 304
1985 3. kv.	768	73	2 339	406	2 292	1 247	5 139	1 200	13 464	2 819	10 645
4. — ...	910	82	2 986	437	2 836	1 111	6 721	1 418	16 501	4 471	12 030
1986 1. kv.	737	54	2 767	546	2 872	1 238	10 015	1 917	20 146	4 577	15 569
2. — ...	519	52	1 793	443	1 622	1 074	2 099	678	8 280	5 576	2 704
3. — ...	542	82	1 107	297	1 579	886	3 008	1 044	8 545	11 092	- 2 547
4. — ...	482	138	1 789	307	2 321	1 132	4 223	762	11 154	13 576	- 2 422
1987 1. kv.	451	35	1 705	484	2 324	2 647	3 638	1 745	13 029	12 008	1 021

Anm.: Som følge af afrundinger kan der være mindre forskelle mellem summen af de enkelte tal og de anførte totalbeløb. I tabellen indgår lån med en løbetid på mindst 1 år optaget af erhvervsvirksomheder. Før 1. juni 1985 dog 5 år. Indtil 1. maj 1983 kunne finanslån kun optages til finansiering af indenlandske anlægsinvesteringer. Som følge af ændringer i valutareguleringen og valutastatistikken pr. 1. maj 1983 er tallene

ikke fuldt sammenlignelige med opgørelser forud for denne dato. Opgørelsen af finanslån er også for tidligere år ændret i forhold til tidligere offentliggjorte tal, idet indadgående koncernlån nu er medtaget under finanslån, se note 1, side 7.

¹⁾ Eksklusive omlægninger.

²⁾ Omfatter kun perioden efter 1. maj 1983.

Udenrigshandelen

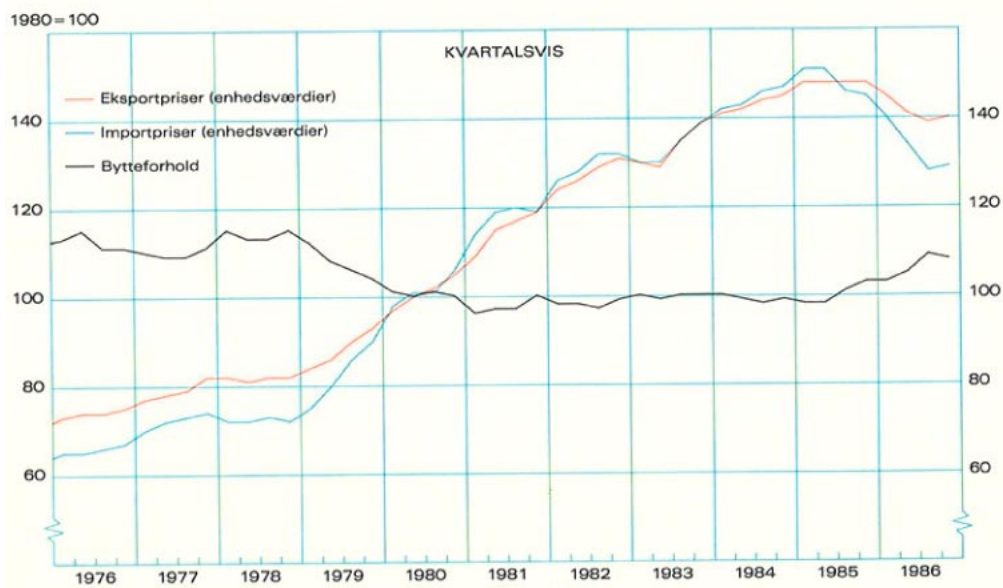
	Import				Eksport				Handels- balance
	I alt	heraf			I alt	heraf			
		Varer til erhvervene	Brændsels- stoffer m.v.	Varer til forbrug samt per- sonbiler		Landbrugs- produkter ¹⁾	Industri- produkter	Brændsels- stoffer m.v. ²⁾	
Millioner kroner									
1977	79 637	45 775	13 181	16 775	60 436	14 593	37 754	1 827	- 19 201
1978	80 179	47 341	12 422	16 894	64 747	16 951	40 409	1 566	- 15 432
1979	96 839	55 784	18 494	19 291	77 361	18 958	47 996	2 941	- 19 478
1980	109 388	61 394	24 352	19 852	95 671	22 608	60 913	3 307	- 13 717
1981	124 170	67 320	29 673	21 943	113 796	26 435	71 233	3 525	- 10 373
1982	138 865	77 976	29 992	25 931	128 173	31 166	80 686	3 324	- 10 692
1983	148 896	86 014	28 562	29 509	146 800	31 990	91 483	7 132	- 2 096
1984	171 826	99 915	30 386	36 328	165 346	35 575	106 699	8 365	- 6 479
1985	191 563	109 387	32 212	41 519	179 577	37 556	115 162	9 416	- 11 985
1986	184 730	110 845	15 747	48 282	171 700	35 299	115 831	5 014	- 13 028
1985 4. kvt.	52 058	29 272	8 651	11 527	47 110	9 660	30 879	2 712	- 4 949
1986 1. kvt.	46 280	27 342	5 093	11 336	42 719	8 650	28 141	1 719	- 3 560
2. —	48 949	29 945	4 191	12 335	45 282	8 651	30 504	1 385	- 3 667
3. —	42 969	25 238	3 411	12 052	39 661	8 766	27 275	956	- 3 307
4. —	46 532	28 320	3 052	12 559	44 038	9 232	29 911	954	- 2 494
1987 1. kvt.	41 784	25 423	3 362	10 846	42 432	8 160	28 547	1 157	648

Anm.: Specialhandel, d.v.s. eksklusive transithandel. Til og med 1977 baseret på generalhandel. Omfatter alene det egentlige Danmarks udenrigshandel, herunder det egentlige Danmarks samhandel med Færøerne og Grønland.

¹⁾ Inklusive kød- og mælkekonserver.

²⁾ Inklusive nordseolie fra og med 1983 og naturgas fra og med september 1984.

Kvantumindeks og bytteforhold i udenrigshandelen



	Kvantumindeks		Indeks for enhedsværdier		Bytteforhold ²⁾
	1980 = 100 ¹⁾		1980 = 100 ¹⁾		
	Eksport	Import	Eksport	Import	1980 = 100 ¹⁾
1977	79	99	78	72	110
1978	84	103	81	72	113
1979	93	109	88	82	108
1980	100	100 ³⁾	100	100	100
1981	103	95	114	117	97
1982	105	98	127	129	98
1983	114	103	132	133	100
1984	121	111	142	144	99
1985	126	119	147	147	100
1986	128	128	140	132	106
1983 2. kvt.	114	103	129	130	99
3. —	106	96	135	135	100
4. —	119	113	139	139	100
1984 1. kvt.	119	111	141	142	100
2. —	119	110	142	143	99
3. —	116	102	144	146	98
4. —	127	118	145	147	99
1985 1. kvt.	124	117	148	151	98
2. —	123	112	148	151	98
3. —	122	113	148	147	101
4. —	134	132	148	144	102
1986 1. kvt.	124	121	145	140	103
2. —	133	134	141	134	105
3. —	121	123	139	128	109
4. —	133	132	140	129	108
1987 Jan.	112	106	141	129	110
Feb.	126	120	141	129	109

Anm.: Specialhandel, d.v.s. eksklusive transithandel. Til og med 1978 baseret på generalhandel. Ændringen af basis fra generalhandel til specialhandel må antages ikke at have påvirket indeksene væsentligt. Eksklusive skibe og fly.

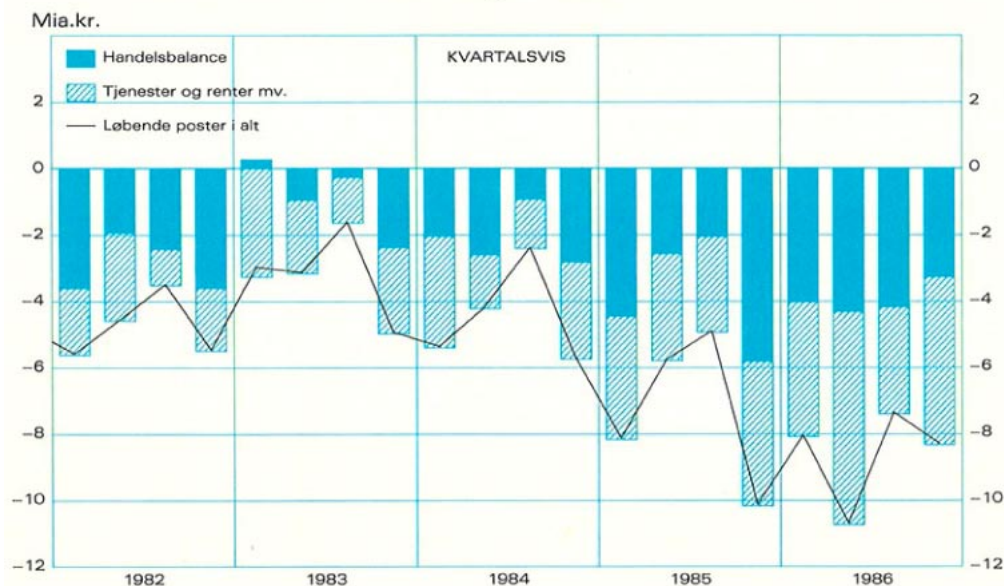
¹⁾ Til og med 1979 omregnet af Nationalbanken fra oprindelig basis 1975 = 100.

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

³⁾ Påvirket af en administrativ omlægning af importregistreringen.

Betalingsbalancen

11



	Handelsbalance ¹⁾	Sørransport ²⁾ (netto)	Rejser (netto)	Renter, udbytter og lign. (netto)	Andre løbende transaktioner ³⁾ (netto)	Løbende poster i alt	Registrerede kapitalbetalinger ⁴⁾	Uregistrerede kapitalbetalinger ⁵⁾	Ændringer i valutastillingen ⁶⁾ (netto)
= forøgelse af passiver eller formindskelse af aktiver									
Millioner kroner									
1977.....	- 19 440	5 614	- 15	- 3 290	5 025	- 12 106	- 19 190	1 272	5 812
1978.....	- 16 495	5 545	- 120	- 4 875	7 600	- 8 345	- 13 998	165	5 488
1979.....	- 20 640	6 970	- 1 210	- 6 805	5 620	- 16 065	- 17 660	1 096	499
1980.....	- 16 150	7 565	- 1 255	- 9 580	6 020	- 13 400	- 14 252	2 877	- 2 025
1981.....	- 11 635	9 890	- 215	- 13 355	3 045	- 12 270	- 9 624	2 745	- 5 391
1982.....	- 11 585	10 050	- 210	- 18 425	940	- 19 230	- 20 170	3 402	- 2 462
1983.....	- 3 325	10 400	875	- 18 930	- 1 795	- 12 775	- 22 318	2 354	7 189
1984.....	- 8 395	9 250	670	- 24 240	4 935	- 17 780	- 19 689	5 373	- 3 464
1985.....	- 14 900	9 370	- 885	- 27 045	4 385	- 29 075	- 47 243	4 250	13 918
1986.....	- 15 595	8 690	- 2 900	- 27 825	3 085	- 34 545	- 27 990	7 534	- 14 089
1984 2. kv. ..	- 2 605	2 395	220	- 6 235	2 005	- 4 220	- 5 580	2 584	- 1 224
3. — ..	- 930	2 340	970	- 5 575	785	- 2 410	- 13 635	1 367	9 858
4. — ..	- 2 815	2 500	- 225	- 6 320	1 115	- 5 745	800	657	- 7 202
1985 1. kv. ..	- 4 460	2 320	- 610	- 6 855	1 430	- 8 175	- 17 364	907	8 282
2. — ..	- 2 570	2 515	- 250	- 7 215	1 725	- 5 795	- 12 467	1 249	5 423
3. — ..	- 2 050	2 280	490	- 6 670	1 015	- 4 935	- 2 485	2 040	- 4 490
4. — ..	- 5 820	2 255	- 515	- 6 305	215	- 10 170	- 14 927	54	4 703
1986 1. kv. ..	- 4 015	2 015	- 1 040	- 5 645	615	- 8 070	- 616	4 654	- 12 108
2. — ..	- 4 340	2 240	- 655	- 8 285	290	- 10 750	- 6 301	- 2 217	- 2 232
3. — ..	- 4 180	2 190	- 330	- 7 220	2 135	- 7 405	- 12 622	6 237	- 1 020
4. — ..	- 3 060	2 245	- 875	- 6 675	45	- 8 320	- 8 451	- 1 140	1 271
1987 1. kv. ..	547	1 933	- 1 529	- 5 850	1 351	- 3 548	- 19 587	3 765	12 274

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

¹⁾ Betalingsbalancen opgøres i modsætning til udenrigshandelsstatistikken som generalhandel, d.v.s. inklusive transithandel, og for riget under ét, d.v.s. den også afspejler Færøernes og Grønlands samhandel med udlandet.

²⁾ Inklusive danske skibes fragttidtgæfter ved fragt af import til Danmark.

³⁾ Inklusive støtte fra EF's landbrugsfond (FEOGA) samt Danmarks bidrag til dækning af fællesskabernes finansieringsbehov.

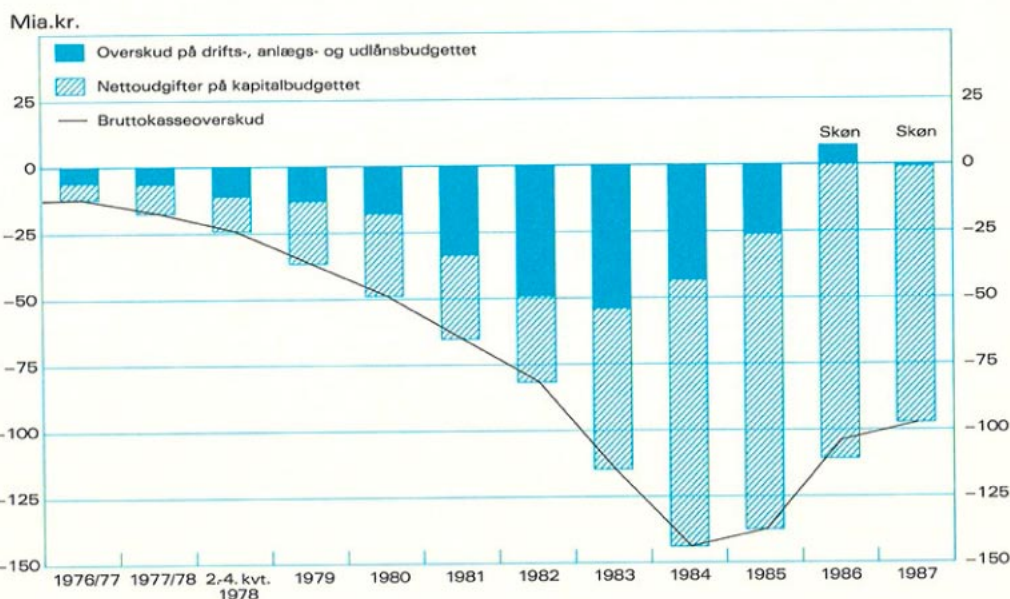
⁴⁾ Registrerede kapitalbetalinger til og fra udlandet er specificeret på side 7.

⁵⁾ Inklusive fejl og udeladelser.

⁶⁾ Bortset fra tildeling af særlige trækingsrettigheder. Eksklusive visse kursreguleringer af valutabeholdninger.

Statsfinanserne

(Ifølge statsregnskab)



Finansår ¹⁾	Overskud på drifts-, anlægs- og udlåns-budgetter ²⁾	Netto-udgifter på kapital-budgetter ²⁾³⁾⁴⁾	Brutto-kasse-overskud ⁴⁾	Afviklet ved			
				Indenlandsk låntagning			Udenlandsk låntagning ⁶⁾
				Salg af obligationer	Træk på National-banken (netto)	Andet ⁵⁾	
Millioner kroner							
1973/74.....	5 466	1 716	3 750	0	- 5 285	1 127	408
1974/75.....	- 381	2 997	- 3 378	0	2 749	- 293	922
1975/76.....	- 9 694	3 440	- 13 134	5 829	7 609	- 3 831	3 527
1976/77.....	- 6 170	6 242	- 12 412	10 120	- 7 456	521	9 227
1977/78.....	- 6 496	<u>11 175</u>	- <u>17 671</u>	<u>14 557</u>	- <u>6 438</u>	<u>2 085</u>	<u>7 467</u>
1978.....	- <u>11 235</u>	<u>13 109</u>	- <u>24 344</u>	<u>18 170</u>	<u>1 143</u>	<u>1 104</u>	<u>3 927</u>
1979.....	- 13 060	23 723	- 36 783	28 051	2 063	- 74	6 743
1980.....	- 17 895	31 181	- 49 076	34 918	7 627	- 976	7 507
1981.....	- 33 867	31 576	- 65 443	51 088	7 593	- 233	6 995
1982.....	- <u>49 419</u>	<u>32 473</u>	- 81 892	66 816	- 8 424	348	23 152
1983.....	- 54 241	60 616	- 114 857	101 092	- 10 756	1 655	22 866
1984.....	- 43 643	100 455	- 144 098	103 867	5 058	4 207	30 966
1985.....	- 26 338	<u>111 363</u>	- <u>137 701</u>	102 352	- 6 884	7 074	35 159
1986 ⁷⁾	7 012	111 064	- 104 052	...	...	...	...
1987 ⁷⁾	- 865	96 698	- 97 563	...	...	...	...

¹⁾ Til og med 1977/78 gik finansåret fra 1. april til 31. marts. Finansåret 1978 dækker perioden fra 1. april 1978 til 31. december 1978. Fra og med 1979 er finansår og kalenderår sammenfaldende.

²⁾ Fra og med 1983 er drifts-, anlægs- og udlånsbudgettet forøget med et beregnet emissionskurstab og nettokapitaludgifterne formindsket med et tilsvarende beløb. I de forudgående år udgjorde emissionskurstab: 1,9 mia.kr. i 1979, 2,3 mia.kr. i 1980, 3,4 mia.kr. i 1981 og 3,7 mia.kr. i 1982.

³⁾ Kapitaludgifterne omfatter bl.a. afdrag på indenlandsk og uden-

landsk gæld, Den sociale Pensionsfonds obligationskøb, køb af obligationer til amortisation, overførsler til ATP samt restanceforskydninger og kapitalindtægterne bl.a. afdrag på statens udlån.

⁴⁾ Fra og med 1986 inklusive ændringer i Postgiroens mellemværender med andre end staten.

⁵⁾ Træk på postgiro (til og med 1985, jf. note 3), skilleløb (til og med 1974), ændringer i kassebeholdning etc.

⁶⁾ Inklusive udenlandske lån gennullånt til elværker.

⁷⁾ Skøn, december 1986.

	Statens brutto- finansie- rings- behov ¹⁾	Afdrag på udenlandske statslån	Indfrielse af inden- landske stats- papirer	Statens netto- finansie- rings- behov ¹⁾	Dækket ved			
					Nettosalg af statspapirer til		Nettotræk på	
					Private, virksom- heder og fonde m.v. ²⁾	National- banken og banker m.v. ³⁾	National- banken ⁴⁾	Uden- landske lån
					Millioner kroner			
1977	16 206	672	4 056	11 478	6 027	3 607	- 4 807	6 651
1978	26 751	1 097	9 197	16 457	12 246	1 781	- 3 543	5 973
1979	40 162	2 395	16 918	20 849	5 066	6 067	5 303	4 413
1980	44 744	912	18 039	25 793	9 891	6 987	2 266	6 649
1981	65 806	2 196	22 092	41 518	20 684	8 312	7 491	5 031
1982	87 414	7 198	22 103	58 113	31 088	13 628	- 2 609	16 006
1983	113 398	12 511	48 074	52 813	22 902	30 115	- 10 672	10 468
1984	143 845	45 724	58 276	39 845	36 392	9 199	6 635	- 12 381
1985	134 665	30 207	76 959	27 499	12 474	13 760	- 3 912	5 177
1986	100 606	46 269	68 266	- 13 929	- 2 040	- 8 324	- 35 240	31 675
1984 3. kvrt. ...	28 456	8 789	9 036	10 631	8 473	2 586	- 8 722	8 294
4. — ..	42 752	20 226	20 134	2 392	3 890	7 092	7 636	- 16 226
1985 1. kvrt. ...	33 532	7 648	18 901	6 983	10 853	4 858	- 10 314	1 586
2. — ..	47 901	5 456	23 508	18 937	2 948	15 118	- 4 048	4 919
3. — ..	33 908	9 148	12 576	12 184	5 500	- 699	9 441	- 2 058
4. — ..	19 324	7 955	21 974	- 10 605	- 6 827	- 5 517	1 009	730
1986 1. kvrt. ...	23 615	9 112	13 150	1 353	- 1 858	2 719	704	- 212
2. — ..	42 482	12 729	18 889	10 864	8 714	- 4 600	3 946	2 804
3. — ..	23 147	10 567	12 326	254	1 688	- 4 680	- 15 260	18 506
4. — ..	11 362	13 861	23 901	- 26 400	- 10 584	- 1 763	- 24 630	10 577
1987 1. kvrt. ...	34 474	9 943	20 036	4 495	8 049*	- 9 662*	- 9 017	15 125

¹⁾ Beregnet ud fra Nationalbankens balance.³⁾ Banker, sparekasser, Hypotekbanken og Postgiroen.²⁾ Inklusive valutaudlændinges nettokøb, der fremgår af tabellen side 8. Inklusive bunden opsparing i 2. halvår 1985.⁴⁾ Ændring i løbende konto. Se note 5, side 1.

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⁾		
	Millioner kroner						
1974 Marts ..	12 436	- 12 766	2 589	- 14 890	- 465	6 517	- 6 249
1975 — ..	13 772	- 10 539	2 447	- 11 452	- 1 534	7 243	- 3 296
1976 — ..	14 927	- 632	8 306	- 7 746	- 1 192	10 429	9 797
1977 — ..	16 115	2 091	17 946	- 15 003	- 852	18 979	21 070
1978 — ..	17 302	9 932	29 417	- 19 500	15	26 999	36 931
1978 Dec.	18 642	27 435	45 121	- 18 454	768	29 139	56 574
1979 —	19 709	49 959	62 342	- 14 617	2 234	35 744	85 703
1980 —	21 455	80 640	90 757	- 11 943	1 826	45 346	125 986
1981 —	23 719	132 750	135 376	- 4 513	1 887	57 521	190 271
1982 —	26 561	198 733	203 968	- 7 560	2 325	79 142	277 875
1983 —	29 888	256 569	272 476	- 18 779	2 872	102 514	359 083
1984 —	32 630	322 074	331 346	- 13 601	4 329	98 534	420 608
1985 —	34 606	348 042	361 226	- 18 326	5 142	92 930	440 972
1986 —	35 123	304 149	352 573	- 49 915	1 491	119 913	424 062

¹⁾ Fra og med 1985 inklusive bunden opsparing.³⁾ Eksklusive indeståender på statens og Nationalbankens postgiro-konti.²⁾ Beregnet ud fra Nationalbankens balance.

Ultimo	Likvide beholdninger			Gæld			
	Kasse samt inde- stående i penge- institut- ter og på postgiro	Behold- ning af obliga- tioner	I alt	Indenlandsk		Uden- landsk	I alt
				Kort- fristet	Lang- fristet		
Millioner kroner							

Kommuner

1975	Marts	6 362	2 616	8 978	181	15 341	2 582	18 104
1976	—	9 771	2 305	12 076	76	15 329	3 002	18 407
1977	—	10 183	3 042	13 225	38	15 736	3 223	18 997
1978	—	9 834	3 234	13 068	11	17 269	3 063	20 343
1978	—	10 456	3 947	14 403	83	18 997	3 259	22 339
1979	—	9 994	4 318	14 312	67	19 813	3 770	23 650
1980	—	8 913	4 014	12 927	66	19 833	4 129	24 028
1981	—	7 528	4 138	11 666	140	19 526	5 397	25 063
1982	—	6 208	4 598	10 806	159	18 922	6 553	25 634
1983	—	10 217	5 929	16 146	159	18 500	7 138	25 797
1984	—	12 319	6 718	19 037	35	17 808	7 431	25 274
1985	—	12 394	7 379	19 773	79	17 013	8 034	25 126
1984	2. kv.	11 026	6 082	17 108	48	17 930	7 370	25 348
	3. —	12 011	6 241	18 252	48	18 146	7 430	25 624
	4. —	12 350	6 756	19 106	121	17 797	7 336	25 254
1985	1. kv.	11 613	6 661	18 274	— 33	17 929	7 900	25 796
	2. —	11 594	6 600	18 194	— 3	17 378	7 934	25 309
	3. —	10 837	6 413	17 250	— 30	17 335	7 615	24 920
	4. —	12 386	6 378	18 764	73	16 929	8 146	25 148
1986	1. kv.	11 506	6 962	18 468	— 109	17 661	7 935	25 487
	2. —	9 657	6 828	16 485	— 13	17 071	7 693	24 751
	3. —	11 240	6 779	18 019	78	17 092	7 739	24 909
	4. —	11 165	7 163	18 328	84	16 365	8 003	24 452
1987	1. kv.	10 472	7 209	17 681	...	16 392	8 434	...

Havne og værker m.v.¹⁾

1975	Marts	•	•	•	93	2 300	2 093	4 486
1976	—	•	•	•	41	2 286	2 665	4 992
1977	—	•	•	•	48	2 341	3 337	5 726
1978	—	•	•	•	56	1 985	4 260	6 301
1978	December	•	•	•	69	1 782	5 104	6 955
1979	—	•	•	•	79	1 733	5 900	7 712
1980	—	607	565	1 172	944	2 272	7 417	10 633
1981	—	803	1 393	2 196	1 399	3 972	8 875	14 246
1982	—	1 159	2 076	3 235	1 266	3 919	12 542	17 727
1983	—	1 993	2 708	4 701	1 215	5 723	14 799	21 737
1984	—	2 128	2 757	4 885	1 433	7 686	16 668	25 787
1985	—	3 114	1 868	4 982	1 775	11 342	16 229	29 346
1984	2. kv.	2 591	2 880	5 471	1 112	6 318	15 484	22 914
	3. —	2 417	3 038	5 455	1 174	6 937	15 828	23 939
	4. —	2 128	2 757	4 885	1 433	7 686	16 668	25 787
1985	1. kv.	3 652	2 766	6 418	1 153	9 083	16 678	26 914
	2. —	2 966	2 669	5 635	1 075	9 882	16 159	27 116
	3. —	2 366	2 343	4 709	1 067	10 562	16 018	27 647
	4. —	3 114	1 868	4 982	1 775	11 342	16 229	29 346
1986	1. kv.	4 290	1 701	5 991	1 547	13 175	15 480	30 202
	2. —	3 438	1 795	5 233	1 409	14 175	14 418	30 002
	3. —	1 837	2 267	4 104	1 411	14 747	14 671	30 829

¹⁾ El-, gas- og varmeværker, telefonselskaber og forbrændingsanstalter med en gæld på 10 mill.kr. og derover, samt jernbaner, lufthavne og havne med en gæld på 1 mill.kr. og derover. Inklusive den

statslige og kommunale naturgasforsyning. Til og med 1979 el- og gasværker, telefonselskaber, havne og privatbaner.

Ultimo ¹⁾	Tilgodehavender			Gæld			Likvidi- tets- mæssig netto- stilling	Særlige ind- skud ⁴⁾
	Indlåns- beviser ²⁾	Indlån ³⁾	I alt ³⁾	Lån på indlåns- beviser	Andre udlån	Udlån i alt		
Millioner kroner								
<i>Banker</i>								
1977	•	80	80	•	3 695	3 695	- 3 615	•
1978	•	7	7	•	4 156	4 156	- 4 149	•
1979	•	396	396	•	4 118	4 118	- 3 722	•
1980	•	143	143	•	1 447	1 447	- 1 304	•
1981	•	259	259	•	977	977	- 718	•
1982	•	1	1	•	4 507	4 507	- 4 506	•
1983	•	50	50	•	3 904	3 904	- 3 854	•
1984	•	114	114	•	6 851	6 851	- 6 737	•
1985	21 674	5	21 679	12 717	7 033	19 750	1 929	2 411
1986	6 852	26	6 878	6 205	23 009	29 214	- 22 336	1 624
1986 Jan.	19 538	11	19 549	14 002	—	14 002	5 547	2 160
Feb.	21 730	30	21 760	17 122	—	17 122	4 638	2 974
Marts ..	21 310	30	21 340	18 216	2 346	20 562	778	2 913
April ...	33 638	23	33 661	29 598	1 983	31 581	2 080	3 411
Maj	29 610	12	29 622	26 231	1 268	27 499	2 123	3 677
Juni	26 020	35	26 055	22 821	6 855	29 676	- 3 621	5 155
Juli	11 650	29	11 679	10 054	4 779	14 833	- 3 154	4 240
Aug.	9 361	15	9 376	8 035	5 190	13 225	- 3 849	3 679
Sept.	4 482	6	4 488	3 560	10 609	14 169	- 9 681	2 534
Okt.	3 509	9	3 518	2 839	10 981	13 820	- 10 302	1 613
Nov.	3 133	10	3 143	2 547	23 409	25 956	- 22 813	1 730
Dec.	6 852	26	6 878	6 179	23 009	29 188	- 22 310	1 624
1987 Jan.	3 297	8	3 305	2 721	31 416	34 137	- 30 832	926
Feb.	2 654	11	2 665	2 135	28 767	30 902	- 28 237	1 101
Marts ..	2 982	43	3 025	2 436	18 321	20 757	- 17 732	1 126
<i>Sparekasser</i>								
1977	•	58	58	•	510	510	- 452	•
1978	•	28	28	•	483	483	- 455	•
1979	•	44	44	•	506	506	- 462	•
1980	•	3	3	•	379	379	- 376	•
1981	•	20	20	•	333	333	- 313	•
1982	•	17	17	•	1 767	1 767	- 1 750	•
1983	•	7	7	•	1 549	1 549	- 1 542	•
1984	•	10	10	•	2 925	2 925	- 2 915	•
1985	2 103	4	2 107	1 804	1 198	3 002	- 895	852
1986	959	7	966	724	12 505	13 229	- 12 263	412
1986 Jan.	2 101	4	2 105	1 763	—	1 763	342	549
Feb.	2 485	12	2 497	1 982	—	1 982	515	929
Marts ..	2 486	18	2 504	2 119	2 907	5 026	- 2 522	1 084
April ...	2 486	15	2 501	2 163	884	3 047	- 546	959
Maj	1 561	4	1 565	1 317	524	1 841	- 276	1 609
Juni	1 558	8	1 566	1 293	2 140	3 433	- 1 867	1 246
Juli	1 558	4	1 562	1 243	2 562	3 805	- 2 243	841
Aug.	1 258	5	1 263	1 042	788	1 830	- 567	965
Sept.	1 259	8	1 267	1 033	2 108	3 141	- 1 874	763
Okt.	1 259	3	1 262	1 023	1 391	2 414	- 1 152	390
Nov.	1 259	5	1 264	1 030	4 280	5 310	- 4 046	282
Dec.	959	7	966	718	12 505	13 223	- 12 257	412
1987 Jan.	959	5	964	836	10 851	11 687	- 10 723	580
Feb.	1 559	5	1 564	1 323	10 660	11 983	- 10 419	488
Marts ..	1 559	19	1 578	1 311	9 697	11 008	- 9 430	489

¹⁾ Se note 1, side 1.²⁾ Nominel værdi.³⁾ Til og med oktober 1980 inklusive deponeringer som følge af overskridelser af det i henhold til aftalen af 2. november 1973 fastsatte udlånsloft.⁴⁾ Som følge af overskridelser af den i henhold til aftale med pengeinstitutternes organisationer fastsatte basissigningstakt for de enkelte pengeinstitutters indenlandske indlån eksklusive særlige indlånsformer, se side 20. Forrentningen af særlige indskud fremgår af tabellen side 33.

Bankers og sparekassers udlån og beholdning af obligationer og aktier

Ultimo ¹⁾	Udlån ²⁾			Obligationer og aktier					I alt udlån og obligationer og aktier	
	Inden- landske	Uden- landske ³⁾	I alt	Indenlandske			Uden- landske	I alt		
				Stats- papirer ⁴⁾	Andre obliga- tioner	Aktier				
									Inden- landske	Uden- landske
Millioner kroner										
<i>Banker</i>										
1975	44 441	459	44 900	4 818	20 090	1 765	221	26 894	71 114	680
1976	53 100	464	53 564	8 546	15 377	1 905	322	26 150	78 928	786
1977	59 761	560	60 321	9 503	17 601	2 009	746	29 859	88 874	1 306
1978	66 591	778	67 369	10 645	16 045	1 967	979	29 636	95 248	1 757
1979	74 020	3 731	77 751	15 741	11 636	2 419	1 419	31 215	103 816	5 150
1980	80 216	5 584	85 800	21 130	11 138	2 711	1 851	36 830	115 195	7 435
1981	87 063	8 672	95 735	29 154	9 447	<u>2 918</u>	1 993	<u>43 512</u>	<u>128 582</u>	10 665
1982	97 026	10 955	107 981	40 585	9 970	3 639	2 281	56 475	151 220	13 236
1983	109 721	16 050	125 771	70 613	20 827	7 577	2 959	101 976	208 738	19 009
1984	125 207	28 256	153 463	76 958	27 521	7 503	4 213	116 195	237 189	32 469
1985	145 151	53 987	199 138	92 940	42 578	11 129	6 149	152 796	291 798	60 136
1986 Jan.	136 736	55 783	192 519	91 640	36 489	10 569	7 092	145 790	275 434	62 875
Feb.	138 499	56 909	195 408	92 568	38 390	10 918	7 887	149 763	280 375	64 796
Marts	143 700	59 099	202 799	91 673	39 960	11 165	9 906	152 704	286 498	69 005
April	142 804	61 293	204 097	90 947	43 103	11 539	10 988	156 577	288 393	72 281
Maj	144 821	63 080	207 901	89 073	41 177	12 886	10 591	153 727	287 957	73 671
Juni	156 605	65 643	222 248	90 060	43 906	12 955	11 183	158 104	303 526	76 826
Juli	153 665	60 719	214 384	85 047	37 871	13 107	11 196	147 221	289 690	71 915
Aug.	156 844	57 415	214 259	84 189	39 729	13 373	11 519	148 810	294 135	68 934
Sept.	164 470	57 554	222 024	85 028	41 879	13 595	12 278	152 780	304 972	69 832
Okt.	166 050	58 412	224 462	83 497	45 156	13 528	13 854	156 035	308 231	72 266
Nov.	172 418	54 916	227 334	79 592	45 744	13 708	12 987	152 031	311 462	67 903
Dec.	191 171	55 014	246 185	83 641	47 001	13 555	13 028	157 225	335 368	68 042
1987 Jan.	181 960	49 637	231 597	79 176	36 108	12 062	11 335	138 681	309 306	60 972
Feb.	185 534	50 948	236 482	73 891	32 922	11 982	12 200	130 995	304 329	63 148
Marts* ...	194 284	54 067	248 351	75 155	30 382	11 938	12 555	130 030	311 759	66 622
<i>Sparekasser⁵⁾</i>										
1975	23 716	100	23 816	565	6 455	370	0	7 390	31 106	100
1976	26 700	111	26 811	842	6 705	562	1	8 110	34 809	112
1977	29 477	96	29 573	1 868	7 938	668	17	10 491	39 951	113
1978	32 071	120	32 191	3 157	9 073	664	41	12 935	44 965	161
1979	34 516	232	34 748	5 087	9 038	949	64	15 138	49 590	296
1980	37 581	743	38 324	8 990	8 143	1 052	71	18 256	55 766	814
1981	41 402	<u>1 272</u>	<u>42 674</u>	<u>11 825</u>	<u>6 071</u>	<u>1 191</u>	<u>107</u>	<u>19 194</u>	<u>60 489</u>	<u>1 379</u>
1982	45 076	1 169	46 245	14 620	6 733	1 454	343	23 150	67 883	1 512
1983	50 274	3 037	53 311	23 786	12 097	2 232	341	38 456	88 389	3 378
1984	56 857	4 743	61 600	23 579	15 182	2 911	611	42 283	98 529	5 354
1985	67 311	9 192	76 503	28 643	19 395	3 612	1 237	52 887	118 961	10 429
1986 Jan.	64 322	10 659	74 981	29 179	17 618	3 768	1 643	52 208	114 887	12 302
Feb.	65 874	11 016	76 890	30 204	18 096	4 047	1 541	53 888	118 221	12 557
Marts	68 464	12 941	81 405	32 037	19 749	4 031	2 106	57 923	124 281	15 047
April	68 442	13 234	81 676	30 012	21 297	4 219	2 555	58 083	123 970	15 789
Maj	70 395	13 952	84 347	29 371	21 093	4 301	3 371	58 136	125 160	17 323
Juni	76 724	14 015	90 739	28 467	21 307	4 421	3 256	57 451	130 919	17 271
Juli	74 539	14 015	88 554	26 973	19 044	4 381	3 680	54 078	124 937	17 695
Aug.	75 844	13 665	89 509	27 097	17 342	4 298	4 063	52 800	124 581	17 728
Sept.	79 512	13 179	92 691	26 313	18 889	4 314	4 271	53 787	129 028	17 450
Okt.	79 886	13 387	93 273	25 379	17 509	3 959	4 221	51 068	126 733	17 608
Nov.	82 101	14 157	96 258	24 633	16 541	3 875	4 039	49 088	127 150	18 196
Dec.	90 942	14 112	105 054	26 457	19 488	3 979	3 337	53 261	140 866	17 449
1987 Jan.	87 310	12 101	99 411	20 528	16 637	3 651	2 201	43 017	128 126	14 302
Feb.	87 366	12 324	99 690	20 511	13 159	3 828	2 076	39 574	124 864	14 400
Marts* ...	90 615	13 947	104 562	20 338	13 515	3 865	1 966	39 684	128 333	15 913

¹⁾ Se note 1, side 1.

²⁾ Inklusive uopsigelige pantebreve til fast rente.

³⁾ Omfatter danske bankers og sparekassers udlån til valutaudlendinge samt danske bankers og sparekassers udenlandske filialers samlede udlån til valutaudlendinge og -udlendinge.

⁴⁾ Statsgældsbeviser og statsobligationer, bortset fra præmieobliga-

tioner, udstedt fra og med 1975. Til og med 1979 er tallene ultimo året balancetal, derefter statustal.

⁵⁾ Til og med 1981 sparekasser med en arbejdende kapital på 10 mill.kr. og derover. Derefter sparekasser med en arbejdende kapital på 25 mill.kr. og derover.

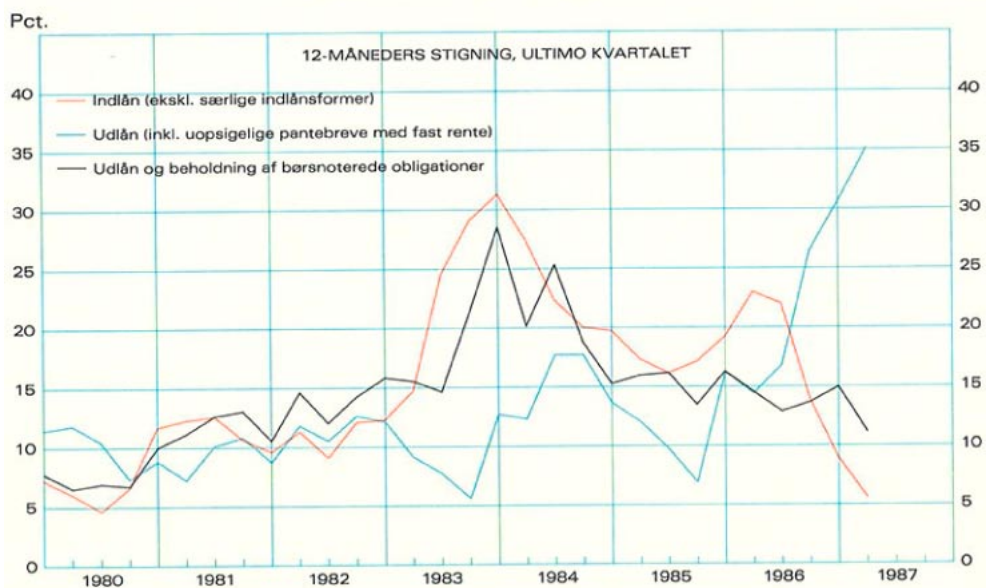
Ultimo	Erhvervsmæssige udlån								Ikke-erhvervsmæssige udlån		I alt indenlandske udlån
	Landbrug m.v.	Fremstillingsvirksomhed m.v. ¹⁾	Bygge- og anlægsvirksomhed	Handel, transport m.v.	Finansieringsvirksomhed, ejendoms-handel m.v.	Offentlig forvaltning og andre tjenesteydelser	Øvrige erhverv	I alt	Studielån	Andet	
Millioner kroner											
<i>Banker</i>											
1980	5 574	9 705	5 009	16 444	8 392	3 337	2 393	50 854	4 328	24 401	79 583
1981	5 841	10 176	4 494	16 581	10 322	3 873	2 963	54 250	4 672	27 593	86 515
1982	6 597	12 257	4 470	17 985	12 860	3 869	3 682	61 720	4 966	29 304	95 990
1983	7 175	12 919	4 315	18 731	14 007	3 982	5 411	66 540	4 954	36 412	107 906
1984	7 919	14 050	5 469	21 689	16 091	4 159	5 478	74 855	4 912	43 277	123 044
1985	8 448	16 124	4 900	23 787	21 310	4 650	4 410	83 629	4 839	54 089	142 557
1986	9 446	21 338	6 649	30 801	31 360	5 560	8 299	113 453	4 688	68 649	186 790
1983 Marts	6 435	13 347	4 488	18 494	11 800	3 694	4 086	62 344	4 996	29 888	97 228
Juni	7 073	12 969	4 858	18 503	12 807	4 504	3 253	63 967	4 965	32 128	101 060
Sept.	6 931	12 340	4 371	18 374	12 799	3 843	3 372	62 030	4 987	33 487	100 504
Dec.	7 175	12 919	4 315	18 731	14 007	3 982	5 411	66 540	4 954	36 412	107 906
1984 Marts	7 106	13 074	4 591	18 982	11 985	4 243	5 637	65 618	4 928	38 397	108 943
Juni	8 229	14 119	5 406	22 205	13 673	4 913	5 010	73 555	4 915	40 710	119 180
Sept.	7 954	13 762	5 151	21 898	13 560	4 387	4 939	71 651	4 900	42 029	118 580
Dec.	7 919	14 050	5 469	21 689	16 091	4 159	5 478	74 855	4 912	43 277	123 044
1985 Marts	7 547	14 102	5 308	22 154	14 154	4 214	5 185	72 664	4 868	45 127	122 659
Juni	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Sept.	8 148	14 133	4 925	21 991	14 854	5 064	4 297	73 412	4 857	48 667	126 936
Dec.	8 448	16 124	4 900	23 787	21 310	4 650	4 410	83 629	4 839	54 089	142 557
1986 Marts	8 077	16 123	5 147	23 624	16 720	4 789	4 386	78 866	4 785	56 027	139 678
Juni	9 379	16 143	5 543	25 071	21 186	5 331	4 995	87 648	4 755	59 869	152 272
Sept.	9 680	16 471	6 264	26 499	20 729	5 307	5 211	90 161	4 714	65 200	160 075
Dec.	9 446	21 338	6 649	30 801	31 360	5 560	8 299	113 453	4 688	68 649	186 790
<i>Sparekasser</i>											
1980	4 436	1 692	1 816	3 915	2 004	1 737	875	16 475	2 372	18 142 ²⁾	36 989 ²⁾
1981	4 976	2 105	1 914	4 603	2 683	1 747	496	18 524	2 682	19 515	40 721
1982	5 275	2 191	1 723	5 284	3 050	1 825	1 239	20 587	2 929	21 136	44 652
1983	5 562	2 036	1 888	5 234	3 541	1 912	2 480	22 653	3 118	24 313	50 084
1984	5 739	2 429	1 942	5 192	2 861	1 992	5 169	25 324	3 310	27 237	55 871
1985	6 694	2 932	1 945	6 319	6 453	2 392	804	27 539	3 526	34 734	65 799
1986	7 240	3 943	2 566	8 093	8 630	2 922	6 601	39 995	3 534	43 585	87 114
1983 Marts	5 128	2 144	1 799	5 272	2 544	1 760	1 407	20 054	2 942	22 013	45 009
Juni	5 395	2 003	1 792	4 806	2 994	1 746	1 641	20 377	2 980	23 011	46 368
Sept.	5 520	1 919	1 646	5 165	2 733	1 734	1 546	20 263	3 058	24 102	47 423
Dec.	5 562	2 036	1 888	5 234	3 541	1 912	2 480	22 653	3 118	24 313	50 084
1984 Marts	5 652	2 143	1 976	5 220	2 449	1 839	2 578	21 857	3 158	25 239	50 254
Juni	6 250	2 280	1 761	5 596	3 647	1 821	3 409	24 764	3 219	26 823	54 806
Sept.	5 970	2 120	1 725	5 394	2 792	1 835	2 993	22 829	3 299	28 193	54 321
Dec.	5 739	2 429	1 942	5 192	2 861	1 992	5 169	25 324	3 310	27 237	55 871
1985 Marts	5 600	2 164	1 694	5 026	2 399	1 889	5 195	23 967	3 382	28 924	56 273
Juni	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Sept.	5 960	1 910	1 642	4 751	2 372	1 821	6 215	24 671	3 418	30 134	58 223
Dec.	6 694	2 932	1 945	6 319	6 453	2 392	804	27 539	3 526	34 734	65 799
1986 Marts	6 522	2 808	2 087	6 448	4 267	2 330	2 323	26 785	3 560	35 507	65 852
Juni	7 377	2 926	2 334	6 922	6 771	2 559	1 911	30 800	3 537	39 173	73 510
Sept.	7 415	3 081	2 398	7 178	5 511	2 524	1 729	29 836	3 600	42 410	75 846
Dec.	7 240	3 943	2 566	8 093	8 630	2 922	6 601	39 995	3 534	43 585	87 114

Anm.: Til og med december 1981 inklusive pantebrevslån til fast rente, men eksklusive erhvervede pantebreve. Tallene ultimo året er månedstal.

¹⁾ Herunder el-, gas-, vand- og varmeforsyning samt råstofudvinding.

²⁾ Tallet er påvirket af en statistisk ændring i opgørelsen, som har medført en nedgang i udlånene på ca. 300 mill.kr.

*Stigning i bankers indenlandske indlån, udlån
og beholdning af obligationer*

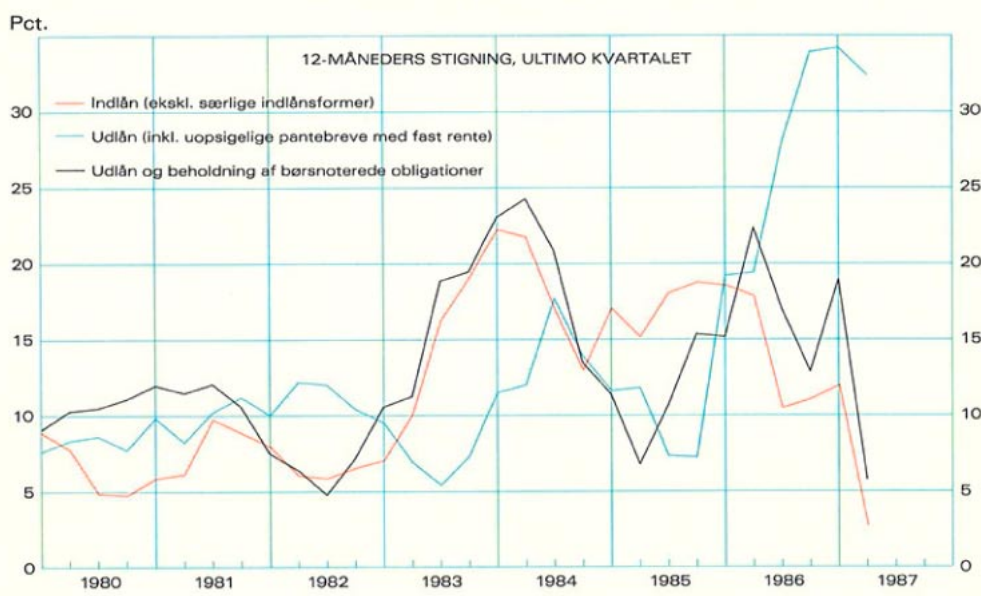


Bankers indlån

Ultimo ¹⁾	Indenlandske indlån					Uden- landske indlån	Indlån i alt
	Anfordring	Opsigelse eksklusive særlige indlåns- former	Særlige indlåns- former	I alt	Heraf aftale- indlån		
1975	32 857	27 225	7 513	67 595	•	1 730	69 325
1976	34 683	31 987	9 339	76 009	•	1 878	77 887
1977	37 121	33 559	11 362	82 042	•	2 245	84 287
1978	43 604	28 663	13 634	85 901	•	2 605	88 506
1979	47 238	30 282	16 270	93 790	•	2 997	96 787
1980	53 229	33 274	19 798	106 301	•	4 908	111 209
1981	59 786	35 075	23 502	118 363	•	7 460	125 823
1982	69 786	36 792	27 663	134 241	34 125	8 660	142 901
1983	89 364	50 564	36 718	176 646	50 632	10 348	186 994
1984	103 832	63 445	40 119	207 396	72 284	13 422	220 818
1985	133 379	66 267	47 255	246 901	82 482	21 488	268 389
1986 Jan.	121 524	64 419	46 975	232 918	69 275	21 762	254 680
Feb.	121 876	62 706	47 269	231 851	66 702	20 821	252 672
Marts	132 334	62 444	47 284	242 062	70 266	21 055	263 117
April	130 688	62 579	47 938	241 205	65 968	22 783	263 988
Maj	134 776	61 187	48 268	244 231	65 880	23 316	267 547
Juni	147 864	60 058	48 768	256 690	76 880	25 634	282 324
Juli	129 817	61 101	48 679	239 597	59 670	25 337	264 934
Aug.	128 885	59 272	48 392	236 549	62 701	24 192	260 741
Sept.	136 993	60 122	47 972	245 087	69 822	24 425	269 512
Okt.	133 713	62 638	47 827	244 178	72 374	26 051	270 229
Nov.	128 456	64 794	47 779	241 029	70 690	26 658	267 687
Dec.	146 982	70 485	49 936	267 403	93 770	25 873	293 276
1987 Jan.	129 781	62 276	49 346	241 403	74 964	25 419	266 822
Feb.	131 244	59 256	48 999	239 499	75 614	26 440	265 939
Marts*	141 358	64 707	48 496	254 561	89 827	27 557	282 118

¹⁾ Se note 1, side 1.

*Stigning i sparekassers indenlandske indlån, udlån
og beholdning af obligationer*



Sparekassers indlån

Ultimo ¹⁾	Indenlandske indlån					Uden-landske indlån	Indlån i alt
	Anfordring	Opsigelse eksklusive særlige indlåns-former	Særlige indlåns-former	I alt	Heraf aftale-indlån		
1975	11 116	15 432	3 604	30 152	•	151	30 303
1976	11 948	17 176	4 301	33 425	•	170	33 595
1977	13 177	19 243	5 215	37 635	•	232	37 867
1978	14 888	19 601	6 280	40 769	•	283	41 052
1979	16 166	21 410	7 384	44 960	•	338	45 298
1980	16 982	22 823	8 894	48 699	•	402	49 101
1981	18 842	24 152	10 469	53 463	•	458	53 921
1982	20 947	25 050	12 030	58 027	5 030	901	58 928
1983	26 472	29 853	16 206	72 531	8 368	1 220	73 751
1984	31 743	34 116	18 626	84 485	14 805	1 328	85 813
1985	41 115	37 010	21 979	100 104	17 085	1 644	101 748
1986 Jan.	36 896	36 675	22 110	95 681	12 093	1 667	97 348
Feb.	39 009	37 893	22 305	99 207	12 053	1 702	100 909
Marts	41 327	39 236	23 353	103 916	12 943	1 716	105 632
April	41 083	38 854	23 602	103 539	11 949	1 710	105 249
Maj	42 985	39 374	23 916	106 275	12 254	1 671	107 946
Juni	42 752	37 142	23 928	103 822	10 698	1 854	105 676
Juli	41 997	37 518	23 887	103 402	10 756	1 737	105 139
Aug.	43 213	38 337	23 816	105 366	12 857	1 730	107 096
Sept.	43 463	38 096	23 822	105 381	13 301	1 791	107 172
Okt.	43 969	38 620	23 798	106 387	15 438	2 109	108 496
Nov.	44 076	39 782	23 800	107 658	16 284	2 130	109 788
Dec.	45 828	41 736	24 144	111 708	21 867	2 222	113 930
1987 Jan.	41 721	38 686	24 145	104 552	17 195	2 267	106 819
Feb.	43 004	36 451	24 172	103 627	16 071	2 415	106 042
Marts*	46 428	36 137	24 778	107 343	18 162	2 572	109 915

Anm.: Se note 5, side 16.

¹⁾ Se note 1, side 1.

		Udlån ¹⁾	Indlån	Indlån eksklusive særlige indlåns- former	Udlån	Indlån	Indlån eksklusive særlige indlåns- former	Basis- stig- nings- takt ²⁾
		Millioner kroner			Stigning i procent i forhold til året før			Procent
<i>Ultimo</i>								
1984	Okt.	173 759	272 778	218 346	15.2	22.4	21.8	•
	Nov.	173 904	275 708	221 136	13.3	21.9	22.2	•
	Dec.	182 800	291 896	233 367	13.0	17.2	18.9	•
1985	Jan.	175 524	276 945	218 331	12.5	16.7	18.5	•
	Feb.	176 953	278 195	219 283	11.3	17.1	18.8	•
	Marts	182 963	286 837	226 725	11.9	15.5	16.6	•
	April	182 374	288 812	227 717	10.1	16.4	17.6	•
	Maj.	183 663	293 820	231 803	9.8	16.0	17.0	•
	Juni	193 993	305 740	242 709	8.9	15.9	16.7	14
	Juli	182 586	295 992	232 359	5.8	17.6	18.4	13
	Aug.	183 086	304 669	240 476	5.3	18.3	18.7	12
	Sept.	189 416	310 003	246 444	7.0	17.2	17.6	11
<i>Månedsgennemsnit</i>								
1984	Okt.	177 941	261 464	207 026	•	•	•	•
	Nov.	176 549	271 065	216 487	•	•	•	•
	Dec.	178 105	278 619	220 274	•	•	•	•
1985	Jan.	181 189	277 505	218 899	•	•	•	•
	Feb.	178 780	275 673	216 770	•	•	•	•
	Marts	180 354	277 244	217 141	•	•	•	•
	April	185 565	278 904	217 820	•	•	•	•
	Maj.	186 183	289 151	227 143	•	•	•	•
	Juni	186 551	294 559	231 533	•	•	•	•
	Juli	189 465	295 154	232 014	•	•	•	•
	Aug.	184 179	301 022	237 297	•	•	•	•
	Sept.	183 516	305 751	241 980	•	•	•	•
	Okt.	190 641	308 208	244 873	7.1	17.9	18.3	10
	Nov.	192 712	314 955	251 349	9.2	16.2	16.1	10
	Dec.	200 175	326 084	261 636	12.4	17.0	18.8	10
1986	Jan.	205 170	329 793	260 818	13.2	18.8	19.1	10
	Feb.	202 545	329 605	260 124	13.3	19.6	20.0	10
	Marts	206 069	335 621	266 026	14.3	21.1	22.5	10
	April	212 588	342 395	271 454	14.6	22.8	24.6	9
	Maj.	214 774	347 366	275 240	15.4	20.1	21.2	9
	Juni	220 247	349 595	277 247	18.1	18.7	19.7	9
	Juli	234 529	343 412	270 529	23.8	16.4	16.6	9
	Aug.	232 850	341 567	268 976	26.4	13.5	13.3	9
	Sept.	237 796	345 342	273 128	29.6	12.9	12.9	9
	Okt.	248 947	345 467	273 532	30.6	12.1	11.7	9
	Nov.	251 903	350 391	278 577	30.7	11.3	10.8	9
	Dec.	262 715	361 471	289 821	31.2	10.9	10.8	9
1987	Jan.	272 288	356 024	281 804	32.7	8.0	8.0	9
	Feb.	268 532	344 854	271 108	32.6	4.6	4.2	7
	Marts	276 185	349 314	276 158	34.0	4.1	3.8	7

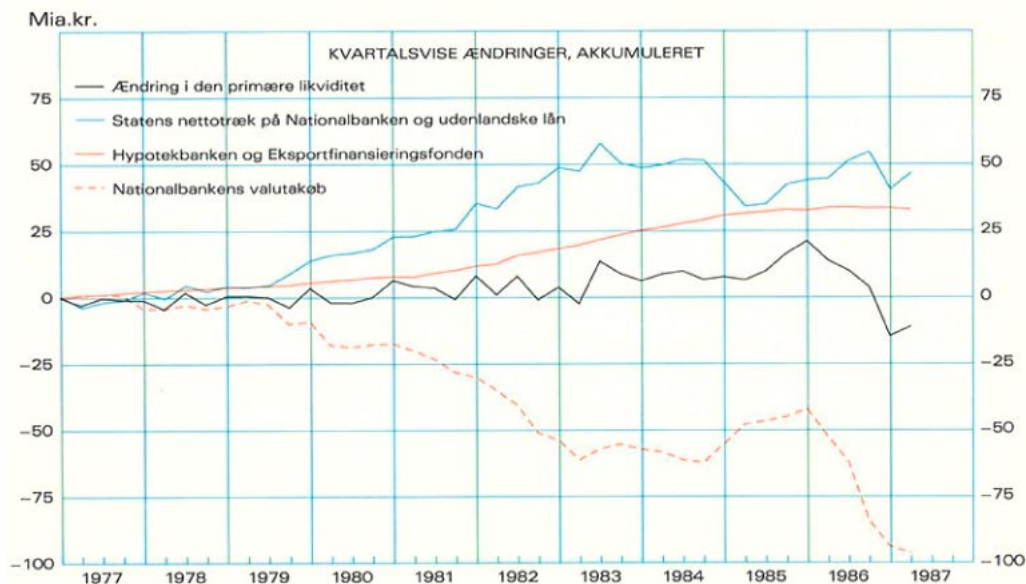
¹⁾ Inklusive uopsigelige pantebreve til fast rente.

²⁾ Såfremt stigningen i det enkelte pengeinstituts indlån eksklusive særlige indlånsformer i procent i forhold til året før er større end basisstignings takten, skal pengeinstituttet foretage særlige indskud i Nationalbanken, se side 15. Beregning heraf foretoges i juni-

september 1985 på grundlag af ultimotal. Fra og med oktober 1985 er månedsgennemsnit af dag-til-dag saldi blevet lagt til grund for beregningerne. Særlige indskud i Nationalbanken beregnes som 20 pct. af indlånsstigningen ud over basisstignings takten.

Primær likviditet og forskellige faktors påvirkning heraf

21



Ultimo ¹⁾	Primær likviditet			Forskellige faktorerens påvirkning af den primære likviditet				
	Sedler, mønt og postgiroindskud	Bankers og sparekassers likviditetsmæssige nettostilling over for Nationalbanken ²⁾	I alt	Statens nettotræk på Nationalbanken og udenlandske lån ³⁾	Hypotekbanken og Eksportfinansieringsfonden ⁴⁾	Nationalbankens valutakøb ⁵⁾	Andre faktorer ⁶⁾	I alt
Millioner kroner								
1976	13 114	- 1 520	11 594	4 478	971	- 10 425	5 061	85
1977	14 682	- 4 067	10 615	1 844	2 126	- 4 170	- 779	- 979
1978	16 744	- 4 604	12 140	2 430	1 467	814	- 3 186	1 525
1979	19 336	- 4 184	15 152	9 716	1 832	- 5 907	- 2 629	3 012
1980	19 703	- 1 680	18 023	8 915	2 367	- 8 350	- 61	2 871
1981	20 776	- 1 031	19 745	12 522	3 881	- 12 634	- 2 047	1 722
1982	21 738	- 6 256	15 482	13 397	6 562	- 23 777	- 445	- 4 263
1983	23 211	- 5 396	17 815	- 204	6 880	- 3 448	- 895	2 333
1984	28 962	- 9 652	19 310	- 5 746	5 652	2 090	- 501	1 495
1985	31 764	1 034	32 798	1 265	1 758	13 175	- 2 710	13 488
1986	31 622	- 34 599	- 2 977	- 3 565	943	- 51 820	18 667	- 35 775
1986 Jan.	26 112	5 889	32 001	2 105	128	- 1 691	- 1 339	- 797
Feb.	25 727	5 153	30 880	- 844	500	- 1 626	849	- 1 121
Marts	27 431	- 1 744	25 687	- 769	433	- 7 117	2 260	- 5 193
April	25 956	1 534	27 490	5 842	- 328	- 2 985	- 726	1 803
Maj	26 326	1 847	28 173	2 716	295	- 1 993	- 335	683
Juni	27 227	- 5 488	21 739	- 1 808	247	- 4 370	- 503	- 6 434
Juli	27 105	- 5 397	21 708	2 402	- 415	- 11 166	9 148	- 31
Aug.	26 204	- 4 416	21 788	- 39	274	- 2 037	1 882	80
Sept.	27 016	- 11 555	15 461	883	- 265	- 9 142	2 197	- 6 327
Okt.	27 388	- 11 454	15 934	776	44	- 1 234	887	473
Nov.	27 889	- 26 859	1 030	- 16 208	- 75	- 179	1 558	- 14 904
Dec.	31 622	- 34 567	- 2 945	1 379	105	- 8 280	2 789	- 4 007
1987 Jan.	28 401	- 41 555	- 13 154	9 440	- 154	- 15 777	- 3 686	- 10 177
Feb.	27 770	- 38 656	- 10 886	1 263	168	686	151	2 268
Marts	27 741	- 27 162	579	- 4 595	628	12 554	2 878	11 465

¹⁾ Se note 1, side 1.

²⁾ Se side 15.

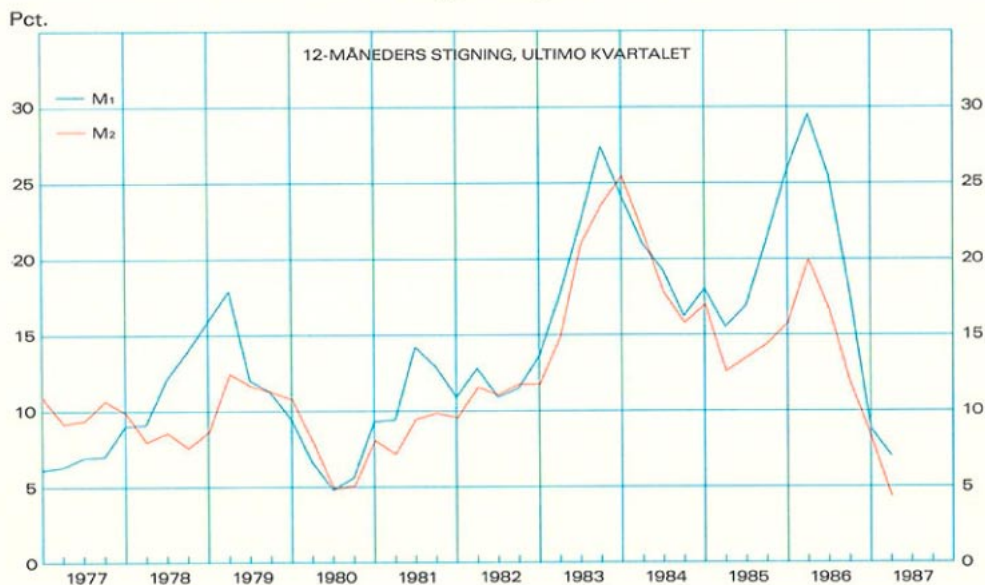
³⁾ Se side 13 øverst.

⁴⁾ Udlånsstigning og obligationskøb.

⁵⁾ Stigning i Danmarks officielle likviditet, korrigeret for statens, Hypotekbankens og Eksportfinansieringsfondens nettolåntagning i udlandet.

⁶⁾ Inklusive ændring i særlige indskud i Nationalbanken, se side 15.

Pengemængden



Ultimo	Primær likviditet hos erhverv og husholdninger m.v.	Anfordringsindskud i banker og sparekasser ¹⁾		I alt (M ₁)	Indskud på opsigelse i banker og sparekasser ekskl. indskud på særlige indlænsformer ¹⁾	Ikke-banksektorens beholdning af statsgældsbeviser	I alt (M ₂)	Procentvis stigning i forhold til samme tidspunkt året før	
		Konti med checks	Konti uden checks					M ₁	M ₂
Millioner kroner								Procent	
1975.....	10 800	20 750	23 223	54 773	42 657	•	97 430	•	•
1976.....	11 508	21 105	25 526	58 139	49 163	710	108 012	6.1	10.9
1977.....	13 088	22 965	27 333	63 386	52 802	2 555	118 743	9.0	9.9
1978.....	14 954	26 895	31 597	73 446	48 264	7 315	129 025	15.9	8.7
1979.....	16 910	29 090	34 314	80 314	51 692	11 008	143 014	9.4	10.8
1980.....	17 540	29 917	40 294	87 751	56 097	10 722	154 570	9.3	8.1
1981.....	18 687	34 329	44 299	97 315	59 227	12 888	169 430	10.9	9.6
1982.....	19 685	31 697	59 036	110 418	61 842	16 613	188 873	13.6	11.8
1983.....	21 167	40 261	75 575	137 003	80 417	19 641	237 061	24.1	25.5
1984.....	26 086	44 229	91 346	161 661	97 561	18 112	277 334	18.0	17.0
1985.....	28 649	54 319	120 175	203 143	103 277	15 465	321 885	25.7	16.1
1986 Jan.	24 017	48 112	110 308	182 437	101 094	15 979	299 510	24.3	15.2
Feb.	23 785	47 859	113 026	184 670	100 599	15 323	300 592	24.3	16.3
Marts ...	25 300	55 945	117 716	198 961	101 680	15 419	316 060	29.5	20.0
April ...	23 351	53 844	117 927	195 122	101 433	17 734	314 289	25.0	18.1
Maj.	23 984	51 320	126 441	201 745	100 561	16 720	319 026	27.3	18.5
Juni	24 459	65 285	125 331	215 075	97 200	18 027	330 302	25.5	16.7
Juli	24 617	50 689	121 125	196 431	98 619	18 904	313 954	21.8	15.4
Aug.	24 102	46 448	125 650	196 200	97 609	16 047	309 856	18.6	11.7
Sept.	24 524	55 646	124 810	204 980	98 218	16 539	319 737	17.8	11.9
Okt.	25 249	51 890	125 792	202 931	101 258	17 866	322 055	16.6	11.7
Nov.	25 614	49 446	123 086	198 146	104 576	14 656	317 378	13.8	10.0
Dec.	28 711	53 237	139 573	221 521	112 221	14 068	347 810	8.8	8.3
1987 Jan.	26 217	45 275	126 227	197 719	100 643	15 221	313 583	8.4	4.7
Feb.	25 645	44 134	130 114	199 893	95 388	14 443	309 724	8.2	3.0
Marts* ..	25 289	55 545	132 241	213 075	100 520	16 301	329 896	7.1	4.4

¹⁾ Indenlandske. Se note 5, side 16.

	Statens netto-træk på Nationalbanken og udenlandske lån ¹⁾	Ændring i ikke-banksektorens beholdning af statsgældsbeviser	Udlånsstigning i banker og sparekasser	Obligationenkøb ²⁾	Stigning (-) i indskud på særlige indlånsformer	Andre indenlandske faktorer ³⁾	Indenlandske faktorer i alt	Udenlandske faktorer ⁴⁾	Samlet ændring af pengemængden
Millioner kroner									
1978.....	2 430	4 760	9 424	187	- 3 337	- 1 438	12 026	- 1 744	10 282
1979.....	9 716	3 693	10 117	450	- 3 740	- 1 501	18 735	- 4 746	13 989
1980.....	8 915	- 286	10 133	6 973	- 5 038	1 415	22 112	- 10 556	11 556
1981.....	12 522	2 166	11 722	5 055	- 5 279	2 208	28 394	- 13 534	14 860
1982.....	13 397	3 725	16 024	15 809	- 5 771	- 222	42 962	- 23 136	19 826
1983.....	- 204	3 028	19 718	42 865	- 13 231	3 785	55 961	- 7 773	48 188
1984.....	- 5 746	- 1 529	22 806	20 397	- 5 821	8 269	38 376	1 897	40 273
1985.....	1 265	- 2 647	32 010	20 978	- 10 489	- 4 144	36 973	7 578	44 551
1986.....	- 3 565	- 1 480*	69 651	8 328	- 4 846*	10 363*	78 451*	- 52 526*	25 925*
1985 3. kv.	7 383	45	- 4 577	5 626	- 528	- 3 152	4 797	- 1 885	2 912
4. —	1 739	539	24 658	4 103	- 5 675	4 587	29 951	6 082	36 033
1986 1. kv.	492	- 46	- 298	1 900	- 1 403	6 584	7 229	- 13 054	- 5 825
2. —	6 750	2 608	21 165	1 279	- 2 059	- 7 472	22 271	- 8 029	14 242
3. —	3 246	- 1 488	10 653	- 841	902	- 1 854	10 618	- 21 183	- 10 565
4. —	- 14 053	- 2 554*	38 131	5 990	- 2 286*	13 105*	38 333*	- 10 260*	28 073*
1987 1. kv.	6 108	2 316*	3 278*	- 25 617*	861*	334*	- 12 720*	- 4 939*	- 17 659*

¹⁾ Se side 13 øverst.

²⁾ Nationalbanken, banker, sparekasser, Hypotekbanken og Postgiroen. Inklusive køb af statspapirer.

³⁾ Residual, omfatter bl.a. stigning i Hypotekbankens og Dansk Eksportfinansieringsfonds udlån, stigning i bankers og sparekassers

beholdning af uclearede checks og forøgelse af Nationalbankens og pengeinstitutternes egenkapital.

⁴⁾ Overskud på betalingsbalancens løbende poster samt den ikke-statslige sektors nettokapitalimport bortset fra pengeinstitutternes optagelse af ansvarlig indskudskapital i udlandet.

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

	Statens netto-finansierings-behov ¹⁾	Nettoudlån til private, virksomheder og kommuner m.v. fra					
		Banker og sparekasser	Realkredit-institutter m.v. ²⁾	Forsikrings-selskaber og pen-sionskasser ³⁾	De nævnte indenlandske finansierings-kilder i alt	Udlander ⁴⁾	Samtlige de nævnte finansierings-kilder
		Millioner kroner					
1978.....	16 457	9 424	21 341	2 207	32 972	4 309	37 281
1979.....	20 849	10 117	23 258	4 269	37 644	6 457	44 101
1980.....	25 793	10 133	19 054	3 569	32 756	4 085	36 841
1981.....	41 518	11 722	16 611	1 808	30 141	19	30 160
1982.....	58 113	16 024	17 290	1 013	34 327	- 1 599	32 728
1983.....	52 813	19 718	35 303	1 200	56 221	4 866	61 087
1984.....	39 845	22 806	40 662	366	63 834	18 068	81 902
1985.....	27 499	32 010	63 937	934	96 881	26 590	123 471
1986.....	- 13 929	69 651	63 991	1 870*	135 512*	864	136 376*
1985 3. kv.	12 184	- 4 577	18 932	198	14 553	3 741	18 294
4. —	- 10 605	24 658	17 922	502	43 082	14 702	57 784
1986 1. kv.	1 353	- 298	18 419	507	18 628	7 333	25 961
2. —	10 864	21 165	15 809	11	36 985	5 497	42 482
3. —	254	10 653	17 890	690	29 233	- 11 963	17 270
4. —	- 26 400	38 131	11 873	662*	50 666*	- 3	50 663*
1987 1. kv.	4 495	3 278*	7 031*	713*	11 022*	- 7 916	3 106*

¹⁾ Se side 13 øverst.

²⁾ Netoudlån fra realkreditinstitutter og erhvervsfinansieringsinstitutter samt nettotilgang af obligationer udstedt af kommuner og virksomheder.

³⁾ Stigning i udlån. Fra og med 1980 inklusive Lønmodtagernes Dyrstidsfond.

⁴⁾ Kommuner og koncessionerede selskabers nettolåntræk i udlandet, finanslån, kommercielle lån, øvrige erhvervsmæssige lån og kreditter samt ikke-registrerede kapitalbevægelser inklusive fejl og udeladelser.

Tinglysninger af pantebreve i fast ejendom

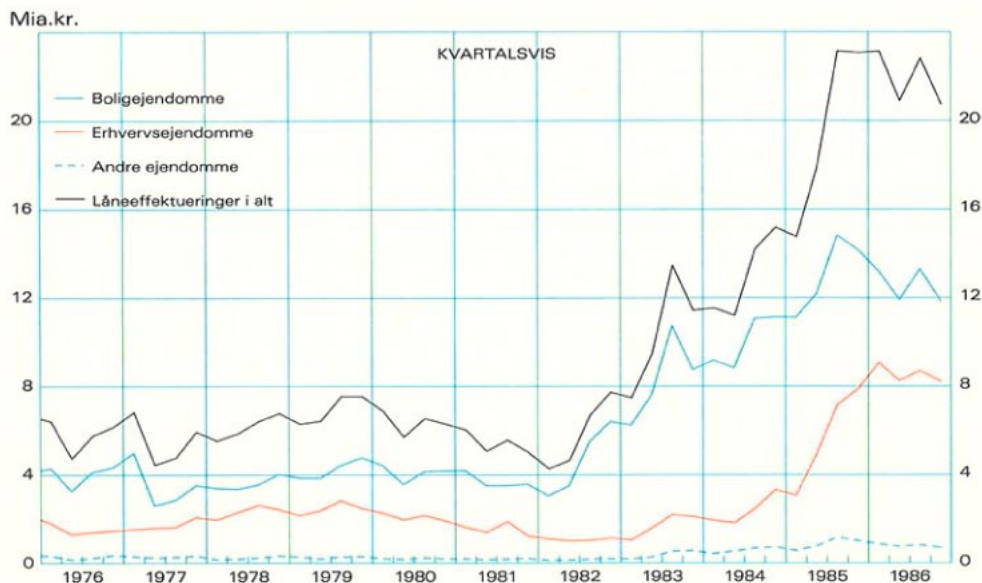
	Pantebreve tinglyst til (långiver)									Ting- lys- ninger i alt
	Real- kredit- institutter	Spare- kasser	Banker	Forsik- ringssæl- skaber og pensions- kasser	Stat og kom- muner	Ejer- pante- breve	Sæl- ger- pante- breve	Bolig- selska- bernes Lands- bygge- fond m.v. ¹⁾	Andre	
Millioner kroner										
1977	25 194	697	351	986	1 433	22 621	14 788	946		67 016
1978	28 904	580	538	2 011	1 888	23 762	19 221	1 835		78 739
1979	33 049	523	820	3 492	2 179	26 126	20 583	4 459		91 231
1980	30 478	373	495	3 994	1 690	21 173	14 985	2 837		76 025
1981	25 788	554	359	1 564	1 674	18 497	9 923	979	729	60 067
1982	28 785	506	239	486	1 940	17 685	5 325	1 338	335	56 639
1983	50 591	429	279	293	2 269	19 958	4 101	1 318	194	79 432
1984	60 675	412	410	276	1 855	26 190	3 746	1 024	278	94 866
1985	86 728	1 256	1 393	848	1 837	34 475	5 196	997	700	133 430
1986	105 763	2 720	2 137	2 143	1 841	44 534	6 767	761	1 196	167 862
1985 3. kv.	24 250	286	398	270	354	9 249	1 655	239	182	36 883
4. —	27 159	714	680	328	440	10 820	1 590	304	215	42 250
1986 1. kv.	21 595	707	548	374	438	9 625	1 411	206	317	35 221
2. —	27 631	886	540	668	402	11 749	1 762	142	345	44 125
3. —	28 075	700	555	659	485	12 300	1 873	209	343	45 199
4. —	28 462	427	494	442	516	10 860	1 721	204	191	43 317
1987 Jan.	5 748	52	120	47	90	2 217	317	117	18	8 726
Feb.	5 213	76	83	26	143	2 599	279	59	24	8 502

¹⁾ Inklusive Grundejernes Investeringsfond og Finansieringsinstitutter for Hoteller.

Cirkulerende børsnoterede kroneobligationer

(Nominel værdi)

Ultimo	Indenlandske statspapirer			Realkredit- obligationer	Andre krone- obligationer	I alt
	Krone- obligationer	Statsgælds- beviser	I alt			
1976	12 269	2 911	15 180	204 606	16 686	236 472
1977	20 282	6 803	27 085	232 195	19 352	278 632
1978	32 071	13 050	45 121	264 413	21 597	331 131
1979	45 392	16 950	62 342	301 505	22 480	386 327
1980	69 408	21 350	90 758	335 574	22 332	448 664
1981	102 126	33 250	135 376	356 874	24 316	516 566
1982	167 818	36 150	203 968	379 005	27 852	610 825
1983	231 776	40 700	272 476	417 556	34 367	724 399
1984	293 546	37 800	331 346	468 261	37 962	837 569
1985	331 062	28 760	359 822	540 425	40 939	941 186
1986	323 576	27 500	351 076	608 706	43 693	1 003 475
1986 Jan.	331 326	29 660	360 986	544 018	41 176	946 180
Feb.	331 508	28 120	359 628	550 585	41 641	951 854
Marts	332 667	28 210	360 877	557 582	42 351	960 810
April	327 992	34 070	362 062	562 646	42 646	967 354
Maj	326 249	34 020	360 269	569 201	43 109	972 579
Juni	330 633	34 800	365 433	573 676	43 742	982 851
Juli	330 689	34 910	365 599	579 782	43 676	989 057
Aug.	330 617	29 060	359 677	587 346	43 944	990 967
Sept.	333 197	29 660	362 857	593 790	44 182	1 000 829
Okt.	333 450	31 560	365 010	597 556	44 780	1 007 346
Nov.	329 904	25 260	355 164	601 068	45 292	1 001 524
Dec.	323 576	27 500	351 076	608 706	43 693	1 003 475
1987 Jan.	315 919	29 900	345 819	608 491	43 251	997 561
Feb.	314 487	27 800	342 287	613 071	43 472	998 830
Marts	318 240	31 700	349 940	617 448	43 787	1 011 175

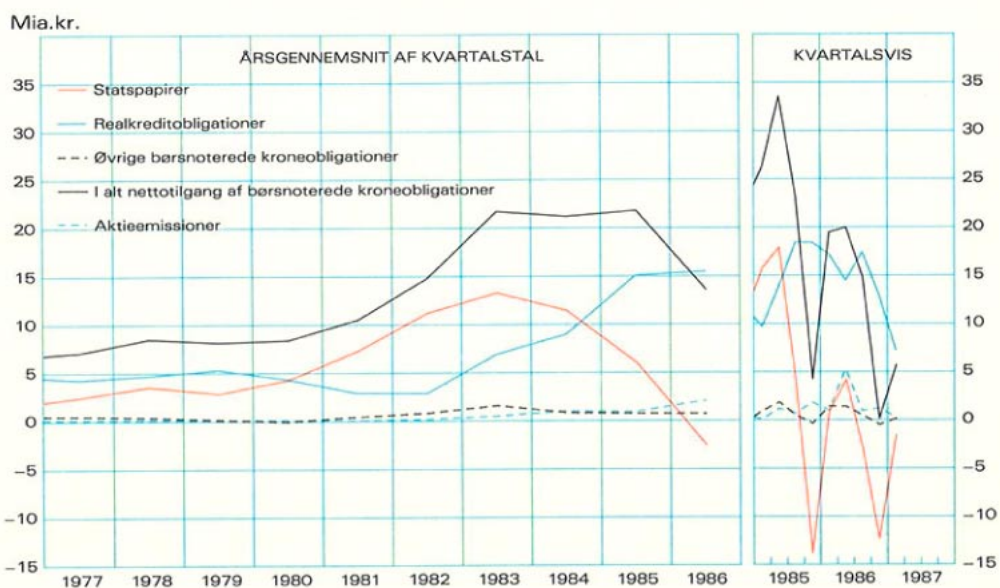


	Låne-tilbud ¹⁾	Låneeffektueringer ²⁾									
		Boligejendomme						Erhvervs-ejendomme		Andre ejendomme	I alt
		Ejerboliger				Udlejnings-ejendomme	I alt	Land-brugs-ejendomme	Industri-ejendomme m.v.		
		Nybyg-geri	Om- og tilbyg-ninger	Ejer-skifter	Andre formål						
Millioner kroner											
1976	18 350	6 886	3 836	2 232	528	2 496	15 978	4 120	1 759	1 127	22 984
1977	23 560	7 040	2 928	1 736	258	1 997	13 959	4 592	2 176	1 204	21 931
1978	25 614	7 071	3 372	1 659	335	1 868	14 305	6 523	2 715	980	24 523
1979	29 244	8 054	4 691	2 051	265	1 831	16 892	6 930	2 813	1 094	27 729
1980	26 205	6 936	5 353	1 801	252	1 955	16 297	5 105	3 097	853	25 352
1981	20 907	4 542	4 708	2 625	318	2 571	14 764	2 710	3 316	804	21 594
1982	25 681	2 339	3 298	7 444	446	4 919	18 446	2 014	2 123	687	23 270
1983	49 305	4 160	5 516	15 575	639	7 446	33 336	2 934	3 890	1 600	41 760
1984	62 882	5 462	8 842	17 648	477	7 776	40 205	3 641	5 794	2 420	52 060
1985	116 632	9 566	12 664	19 561	1 560	8 962	52 313	7 444	15 492	3 557	78 806
1986	112 842	12 109	7 892	19 292	780	10 167	50 240	12 637	21 491	3 157	87 525
1985 1. kv. ...	18 359	1 539	2 841	4 020	111	2 610	11 121	898	2 143	574	14 736
2. — ...	24 519	2 149	3 616	4 699	246	1 490	12 200	1 477	3 429	788	17 894
3. — ...	31 909	3 072	3 285	5 215	452	2 797	14 821	2 260	4 866	1 179	23 126
4. — ...	41 845	2 806	2 922	5 627	751	2 065	14 171	2 809	5 054	1 016	23 050
1986 1. kv. ...	25 547	2 949	2 166	4 503	316	3 260	13 194	2 574	6 470	876	23 114
2. — ...	34 246	2 715	2 065	5 135	257	1 739	11 911	2 917	5 305	750	20 883
3. — ...	26 476	3 278	1 890	5 128	96	2 906	13 298	3 743	4 929	830	22 800
4. — ...	26 573	3 167	1 771	4 526	111	2 262	11 837	3 403	4 787	701	20 728
1987 Jan.	3 769	938	392	1 191	12	1 616	3 890	631	1 536	88	6 145
Feb.	5 443	660	242	954	4	661	2 323	505	1 000	45	3 873

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

²⁾ Kursværdi på effektuerings tidspunktet. Bruttolån minus overførsler. Fra og med januar 1987 også minus ekstraordinære indfrielsler. Sidstnævnte gælder dog ikke fordelingen af ejerboliger på formål. Boligejendomme i alt afviger derfor fra summen af tallene for ejerboliger og udlejningsejendomme.

Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi samt aktieemissioner



	Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi				Placeret hos							Aktie- emis- sioner
	Inden- landske stats- papirer	Real- kredit- obliga- tioner	Øvrige børs- noterede krone- obliga- tioner	I alt	National- banken	Banker	Spare- kasser	Sociale fonde ¹⁾ , Post- giroen og Hypotek- banken	For- sikrings- selskaber og pensions- kasser	Erhvervs- virksom- heder, private m.v. ²⁾		
											Millioner kroner	
1977	9 634	16 960	1 854	28 448	- 1 679	2 913	2 296	7 116	6 506	11 296	412	
1978	14 027	18 663	1 372	34 062	- 1 074	- 1 189	2 367	9 601	7 682	16 675	472	
1979	11 133	21 097	384	32 614	24	- 563	1 581	9 293	8 300	13 979	236	
1980	16 878	17 113	- 393	33 598	985	3 488	2 415	9 277	9 566	7 867	250	
1981	28 996	11 470	1 673	42 139	388	4 631	283	9 304	12 681	14 852	55	
1982	44 716	11 333	3 186	59 235	1 665	9 002	2 404	12 525	16 592	17 047	592	
1983	53 017	27 541	6 302	86 860	1 351	29 034	9 930	13 560	18 604	14 381	1 922	
1984	45 591	35 945	3 205	84 741	- 1 543	13 832	3 453	15 053	18 324	35 622	3 914	
1985	23 985	60 386	2 815	87 186	- 316	17 037	3 632	12 360	19 870	34 603	3 710	
1986	- 10 364	62 150	2 657	54 443	12 071	- 5 298	- 2 107	16 701	33 076		8 331	
1984 2. kv. ...	13 522	7 619	1 733	22 874	340	4 025	1 037	3 258	5 245	8 969	2 540	
3. — ...	11 059	9 631	749	21 439	224	4 578	- 1 622	3 862	3 725	10 672	260	
4. — ...	10 982	11 716	- 272	22 426	125	11 022	2 935	1 521	1 057	5 766	369	
1985 1. kv. ...	15 711	9 648	940	26 299	18	- 1 710	- 2 419	3 891	9 642	16 877	62	
2. — ...	17 867	13 856	1 825	33 548	93	8 193	6 949	3 308	5 649	9 356	1 170	
3. — ...	4 250	18 453	429	23 132	- 476	2 835	2 573	4 836	5 508	7 856	663	
4. — ...	- 13 843	18 429	- 379	4 207	49	7 719	- 3 471	325	- 929	514	1 815	
1986 1. kv. ...	861	17 303	1 400	19 564	270	- 3 918	3 842	7 083	10 549	1 738	987	
2. — ...	4 114	14 472	1 368	19 954	176	1 943	- 2 008	5 121	5 771	8 951	5 235	
3. — ...	- 2 992	17 400	412	14 820	10 880	- 7 309	- 4 762	3 841	3 405	8 765	919	
4. — ...	- 12 347	12 975	- 523	105	745	3 986	821	656	- 6 103		1 190	
1987 1. kv. ...	- 1 613	7 195	88	5 670	14	-18 579*	- 9 255*	8 219	25 271*		238	

¹⁾ Den sociale Pensionsfond, Arbejdsmarkedets Tillægspension (til og med 1980 ændringer i bogførte værdier) og Lønmodtagernes Dyrtdsfond.

²⁾ Beregnet residualt. Inklusive nettosalg til udlandet, se side 8.

Ultimo	Aktiver							
	Kasse- behold- ning	Fonds- behold- ning	Udlån		Garanti- debitorer	Faste ejendomme, maskiner og inventar m.v. ²⁾	Andet	I alt
			Erhvervs- mæssige	Ikke- erhvervs- mæssige ¹⁾				
	Millioner kroner							
1984	707	409	2 006	1 080	88	1 013	230	5 533
1985	1 727	112	2 791	1 934	91	1 396	341	8 392
1986 Marts	1 598	532	3 172	2 184	82	1 660	300	9 528
Juni	1 335	467	3 337	2 963	86	1 743	523	10 454
Sept.	1 272	347	4 359	3 391	82	1 821	559	11 831
Dec.	2 305	251	4 461	3 858	124	1 787	645	13 431
1987 Marts	1 103	268	5 245	4 260	161	1 850	919	13 806

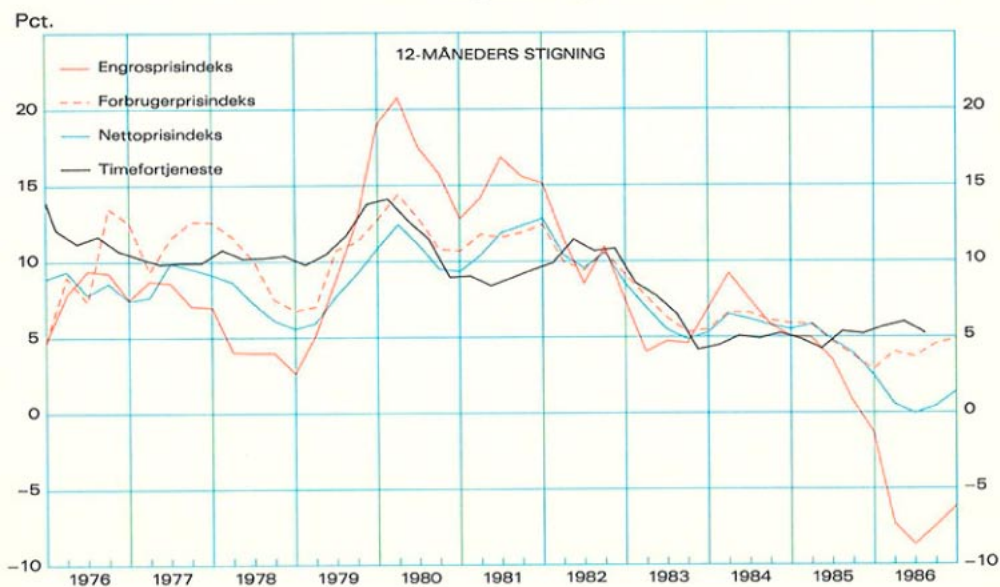
Ultimo	Passiver						
	Gæld til pengeinstitutter		Afgivne garantier	Andet		Egen- kapital og ansvarlig indskuds- kapital	I alt
	Inden- landske	Uden- landske		Inden- landske	Uden- landske		
	Millioner kroner						
1984	1 882	750	88	1 399	659	755	5 533
1985	2 694	2 198	91	1 671	624	1 114	8 392
1986 Marts	2 169	3 649	82	1 135	1 175	1 318	9 528
Juni	2 833	3 113	86	1 803	1 178	1 441	10 454
Sept.	4 038	3 235	82	1 667	1 094	1 715	11 831
Dec.	6 939	2 620	126	1 161	1 216	1 369	13 431
1987 Marts	6 731	2 531	161	1 416	1 077	1 890	13 806

Anm.: Nogle af de indberettende selskaber er etableret i løbet af perioden.

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

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

Priser og lønninger



	Engros- prisindeks ¹⁾	Forbruger- prisindeks ²⁾	Netto- prisindeks ³⁾	Time- fortjeneste ⁴⁾	Engros- prisindeks ¹⁾	Forbruger- prisindeks ²⁾	Time- fortjeneste ⁴⁾	
	År-til-år stigning i procent				1980 = 100	1980 = 100	Indeks 1980 = 100	Kroner
1977	7.2	11.1	8.6	9.8	74	73.8	73	44.33
1978	5.4	10.1	7.5	10.4	78	81.2	81	48.92
1979	9.0	9.6	7.6	11.5	85	89.0	90	54.56
1980	17.6	12.3	10.7	11.4	100	100.0	100	60.79
1981	15.0	11.7	11.3	9.0	115	111.7	109	66.27
1982	10.4	10.1	10.4	10.6	127	123.0	121	73.31
1983	5.5	6.9	6.2	6.5	134	131.5	128	78.11
1984	7.5	6.3	6.0	4.8	144	139.8	135	81.89
1985	2.8	4.7	4.6	4.9	148	146.4	141	85.89
1986	- 6.8	3.6	0.7	...	138	151.7	...	...
1984 April	9.2	6.6	6.5	5.0	143	138.0	135	82.04
Juli	7.5	6.5	6.2	4.8	144	139.9	135	82.23
Okt.	5.8	6.0	5.7	5.2	146	142.1	137	83.58
1985 Jan.	5.0	5.8	5.5	4.8	147	143.5	137	83.34
April	4.9	5.8	5.8	4.1	150	146.0	141	85.42
Juli	3.5	4.6	4.8	5.3	149	146.4	142	86.56
Okt.	0.7	3.7	3.9	5.1	147	147.4	145	87.85
1986 Jan.	- 1.4	2.8	2.4	5.6	145	147.5	145	87.99
April	- 7.3	4.0	0.5	5.9	139	151.8	149	90.45
Juli	- 8.7	3.6	- 0.1	5.1	136	151.7	150	91.01
Okt.	- 7.5	4.5	0.4	...	136	154.0	...	...
1987 Jan.	- 6.2	4.8	1.4	...	136	154.6	...	...

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

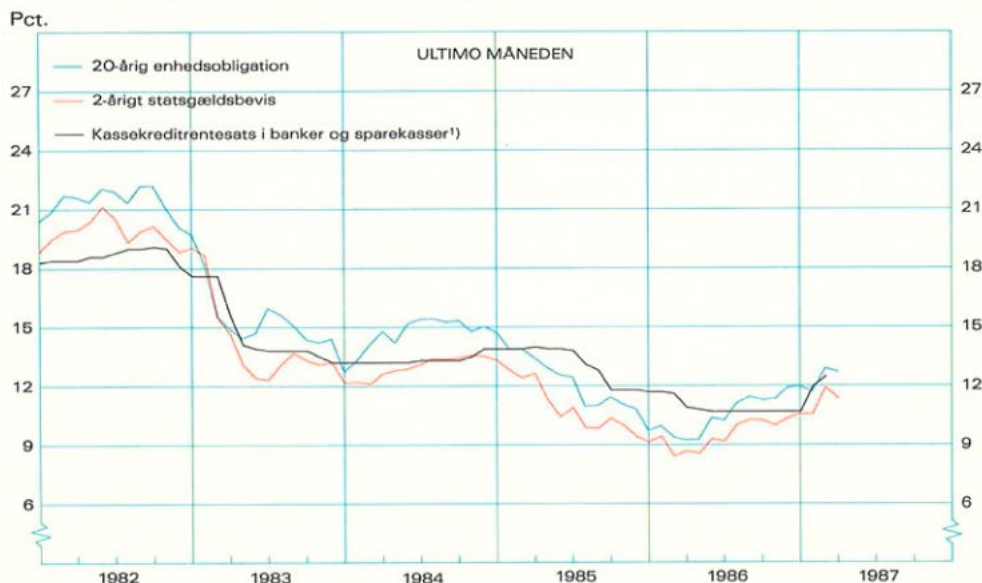
¹⁾ Eksklusive alle indirekte skatter bortset fra told og importafgifter. Vægtene er baseret på engrosomsætningen i 1980. Til og med 1979 omregnet af Nationalbanken fra oprindelig basis 1975 = 100.

²⁾ Vægtene bliver løbende reguleret og er nu baseret på sammensætningen af det samlede forbrug i 1981 ført frem med prisudviklingen til april 1984. Inklusive udgifter til bolig. Til og med 1979 omregnet af Nationalbanken fra oprindelig basis.

³⁾ Eksklusive direkte og indirekte skatter samt offentlige pristilskud.

Inklusive udgifter til bolig. Vægtene bliver løbende reguleret og er nu baseret på forbrugssammensætningen i lønmodtagerhusholdninger i 1981, hvor vægtene er ajourført for prisudviklingen frem til april 1984. Til og med 1980 benævnt månedsprisindekser, der indgik i beregningen af reguleringspristallet, som blev anvendt ved regulering af lønninger.

⁴⁾ Gennemsnitlig timefortjeneste for mandlige arbejdere i industri, håndværk samt bygge- og anlægsvirksomhed i det pågældende år eller kvartal.



Ultimo ²⁾	Stats- gælds- beviser ³⁾ (2-årige)	Statsobligationer			Realkreditobligationer					Gennem- snit af effektiv obligations- rente ⁷⁾
		10 pct.	10 pct. ⁴⁾	5 pct.	10 pct. ⁵⁾	10 pct. ⁵⁾	10 pct. ⁵⁾	9 pct. ⁶⁾	7 pct.	
		Færdigamortiseret senest			Færdigamortiseret antal år efter seriens lukning					
		2004	1993	2007	30	20	10	5	30	
		Procent p. a.								
1976	17.14	•	17.25	15.11	16.31	16.56	16.67	14.52	15.74	16.18
1977	17.12	•	<u>17.85</u>	17.23	17.37	17.68	17.61	16.37	17.23	17.47
1978	17.10	•	18.12	16.42	<u>18.49</u>	<u>18.94</u>	18.39	17.02	<u>17.91</u>	18.15
1979	<u>17.82</u>	•	19.12	18.33	18.26	18.68	19.04	18.14	17.69	18.11
1980	18.17	19.98	19.62	19.72	<u>18.93</u>	<u>19.52</u>	<u>19.79</u>	<u>17.61</u>	19.30	18.60
1981	18.87	20.91	19.63	20.02	19.93	<u>20.38</u>	19.96	18.55	19.81	19.45
1982	<u>19.05</u>	<u>20.14</u>	20.63	18.40	<u>19.10</u>	<u>19.69</u>	<u>19.65</u>	<u>18.78</u>	18.92	19.38
1983	<u>12.16</u>	12.96	12.73	11.87	12.83	12.61	12.65	12.65	12.55	12.64
1984	<u>13.30</u>	14.60	14.16	11.92	14.75	14.77	14.18	13.94	14.48	14.02
1985	<u>9.13</u>	9.67	<u>9.47</u>	8.76	<u>10.31</u>	<u>10.32</u>	<u>9.65</u>	<u>9.29</u>	9.50	9.86
1986	10.59	11.70	10.82	11.49	12.48	11.96	11.60	10.85	12.34	11.61
1986 April	8.56	8.63	8.31	8.31	9.49	9.23	9.06	8.37	8.92	9.19
Maj	9.30	10.17	9.44	8.69	10.66	10.35	9.96	9.78	9.63	10.12
Juni	9.18	10.17	9.65	9.59	10.73	10.22	10.09	10.23	<u>10.51</u>	10.20
Juli	10.03	10.64	10.46	10.19	11.63	11.10	11.02	10.48	12.31	11.01
Aug.	<u>10.28</u>	11.24	10.91	10.23	12.06	11.43	11.23	10.18	12.54	11.35
Sept.	<u>10.27</u>	11.11	10.58	10.57	11.80	11.25	10.89	10.51	11.98	11.08
Okt.	9.99	11.16	10.34	9.79	11.72	11.31	10.76	10.46	11.68	10.99
Nov.	10.35	11.80	10.72	10.41	12.33	11.89	11.27	6.56	12.39	11.68
Dec.	<u>10.59</u>	11.70	<u>10.82</u>	11.49	<u>12.48</u>	<u>11.96</u>	<u>11.60</u>	10.85	12.34	11.61
1987 Jan.	10.58	11.33	10.77	11.07	11.96	11.68	11.23	10.87	11.67	11.26
Feb.	11.94	12.63	12.21	11.60	12.94	12.88	12.28	10.55	13.12	12.42
Marts	11.36	12.23	11.80	11.10	12.94	12.69	12.01	11.29	12.79	12.12

¹) Vejet gennemsnit af bankers og sparekassers typiske rente inklusive løbende provision for nybevilgede udlån med adgang til variabel uddyttelse. Omregnet til effektiv helårsrente.

²) Den effektive rente på helårsbasis som beregnet af Københavns Fondsbørs. Til og med 1979 omregnet af Nationalbanken fra to gange den effektive halvårsrente.

³) Til og med 1979 8 pct. Til og med 1982 12 pct. Til og med 1984 10 pct. Til og med marts 1986 9 pct. Til og med december 1986 8 pct. Derefter 10 pct.

⁴) Til og med marts 1986 10 pct. 8-10-årigt serielån. Til og med december 1986 8 pct. 5-6-årigt serielån.

⁵) Til og med 1980 10 pct. Til og med 1982 12 pct. Til og med marts 1986 10 pct. Fra og med april 1986 4 kreditorterminer. Til og med december 1986 9 pct.

⁶) Rentetilpasningslån. Til og med 1980 9 pct. Til og med 1982 12 pct. Til og med marts 1986 10 pct.

⁷) Vejet gennemsnit af samtlige serier/afdelinger på kurslistens sektion I og II. Til og med 1981 dog vejet gennemsnit af samtlige statspapirer samt alle åbne serier af almindelig og særlig realkredit.

	Udlån			Indlån					
	Gennem- snit af samtlige udlån	Heraf		Gennem- snit af samtlige indlån	Heraf				
		Udlån med ad- gang til variabel udnyttelse	Andre udlån ¹⁾		Indlån på an- fordring uden check	Indlån på 12 måneder og der- over	Særlige indlåns- former	Aftale- indlån	
Procent p.a.									
<i>Banker</i>									
1982	1. kvrt.	19.5	19.8	19.6	11.6	9.2	13.6	15.3	•
	2. —	19.8	20.1	19.9	11.8	9.5	13.7	15.3	•
	3. —	20.2	20.3	20.4	11.9	9.5	14.0	15.4	•
	4. —	19.6	19.5	19.9	11.8	9.5	13.5	15.6	•
1983	1. kvrt.	18.4	18.4	18.7	11.4	9.1	13.0	14.6	•
	2. —	15.7	15.4	16.3	9.6	7.9	11.0	12.8	•
	3. —	15.4	15.0	16.1	9.2	7.7	10.8	12.6	•
	4. —	15.3	14.9	15.9	9.5	7.7	10.9	13.3	•
1984	1. kvrt.	15.1	14.8	15.6	8.9	7.3	10.1	10.4	11.4
	2. —	15.2	14.8	15.8	8.7	7.4	9.8	9.4	11.1
	3. —	15.2	14.8	15.9	9.2	7.6	9.9	12.0	10.8
	4. —	15.6	15.2	16.1	9.7	7.6	9.8	11.9	12.0
1985	1. kvrt.	15.5	15.3	16.0	9.1	7.6	9.6	11.7	11.8
	2. —	15.7	15.5	16.1	9.2	7.8	9.9	11.7	11.0
	3. —	14.4	14.0	14.8	8.0	7.3	8.8	10.4	10.1
	4. —	13.7	13.3	14.3	7.7	6.9	7.8	9.7	10.0
1986	1. kvrt.	13.2	12.9	13.6	7.2	6.8	7.3	8.6	9.3
	2. —	12.5	12.2	13.1	6.7	6.4	6.8	7.9	8.7
	3. —	12.5	12.1	13.1	6.7	6.5	6.5	7.8	9.0
	4. —	12.5	12.2	13.0	7.2	6.4	6.4	7.8	9.4
<i>Sparekasser</i>									
1982	1. kvrt.	18.6	19.2	18.8	10.8	6.3	13.0	15.5	•
	2. —	19.3	20.0	19.7	11.0	6.5	13.0	15.6	•
	3. —	19.6	20.3	19.9	11.0	6.6	13.2	15.7	•
	4. —	19.8	20.5	19.9	10.9	6.6	13.2	15.6	•
1983	1. kvrt.	18.8	19.0	19.1	10.7	6.1	12.6	16.3	•
	2. —	16.4	16.3	16.8	8.8	5.0	10.3	13.2	•
	3. —	16.0	16.0	16.3	8.5	5.0	10.2	12.7	•
	4. —	16.1	15.7	16.7	8.4	5.1	10.2	12.2	•
1984	1. kvrt.	15.5	15.3	15.8	8.3	5.1	9.5	11.2	11.7
	2. —	15.6	15.5	16.0	8.3	5.1	9.6	10.8	11.2
	3. —	15.9	15.6	16.2	8.5	5.4	9.7	11.6	11.4
	4. —	16.3	16.3	16.6	9.0	5.8	9.7	12.6	12.0
1985	1. kvrt.	16.2	16.0	16.5	8.3	5.7	9.4	11.7	11.8
	2. —	16.6	16.3	17.2	8.8	5.9	9.4	12.0	11.1
	3. —	15.4	15.3	15.8	7.7	5.3	9.0	11.2	11.1
	4. —	14.5	14.2	15.0	7.0	4.9	8.3	10.0	10.0
1986	1. kvrt.	13.5	13.7	13.6	6.6	5.2	8.0	9.1	9.4
	2. —	13.0	13.3	12.9	6.2	5.0	7.4	8.0	9.1
	3. —	13.1	13.4	13.0	6.0	5.0	6.9	7.8	8.8
	4. —	12.8	13.3	12.6	6.7	5.1	6.9	8.0	9.8

Anm.: Periodens renteindtægter respektive renteudgifter er sat i forhold til periodens gennemsnitlige saldo for de pågældende udlåns- respektive indlånsformer, omregnet til effektiv rente på helårsbasis. Renteindtægter omfatter rente, løbende provi-

sion og stiftelsesprovision. Stiftelsesprovision og underkurs indregnes i det omfang, bekendtgørelsen om bankers og sparekassers regnskabsaflæggelse foreskriver.

¹⁾ Omfatter ikke vekslers, byggelån og prioritetslån.

Ultimo	Rente for 3-måneders interbankindskud					
	Danmark ¹⁾	England ¹⁾	Japan ²⁾	Sverige ³⁾	Tyskland ²⁾	USA ²⁾
	Procent					
1986 Januar	9.0	12.8	6.1	12.1	4.6	8.0
Februar	8.7	12.2	5.8	11.1	4.5	7.8
Marts	8.9	11.5	5.3	10.8	4.6	7.4
April	8.6	10.4	4.7	10.2	4.5	6.8
Maj	8.9	9.8	4.7	10.2	4.6	7.0
Juni	9.1	9.8	4.6	9.8	4.5	6.8
Juli	9.3	9.9	4.6	9.5	4.6	6.4
August	9.4	9.9	4.8	9.3	4.3	5.7
September	9.6	10.8	4.8	8.7	4.5	6.0
Oktober	9.6	11.1	4.4	8.5	4.6	5.8
November	9.8	11.3	4.5	8.6	4.6	6.0
December	9.8	11.1	4.4	9.1	5.2	6.2
1987 Januar	10.5	11.1	4.1	9.8	4.1	6.1
Februar	11.2	10.8	4.2	10.3	4.0	6.3
Marts	10.4	9.9	4.1	10.8	3.9	6.6

Ultimo	Effektiv rente af 10-årige statsobligationer ⁴⁾					
	Danmark	England	Japan	Sverige	Tyskland	USA
	Procent					
1986 Januar	10.0	11.7	6.0	12.2	6.3	9.3
Februar	9.1	10.7	5.6	11.8	5.9	8.3
Marts	9.1	9.6	5.3	11.0	5.7	7.8
April	8.7	9.1	5.3	10.0	5.4	7.5
Maj	9.8	9.5	5.8	10.0	6.0	8.2
Juni	10.0	9.8	5.6	9.9	5.8	7.5
Juli	10.6	10.0	5.5	9.7	5.7	7.4
August	11.1	9.9	5.3	9.8	5.5	7.0
September	10.9	11.5	5.7	9.5	6.0	7.6
Oktober	10.7	11.5	5.6	9.6	6.2	7.5
November	11.3	11.7	5.4	10.0	6.0	7.3
December	11.1	11.0	5.3	11.0	6.1	7.4
1987 Januar	10.8	10.7	5.0	11.7	5.9	7.3
Februar	12.2	10.1	4.8	11.5	6.0	7.3
Marts	11.9	9.6	4.3	11.2	5.7	7.8

¹⁾ 3-måneders pengemarkedsrente.

²⁾ 3-måneders eurorente.

³⁾ 3-måneders skatkammerbeviser.

⁴⁾ Danmark: Serielån. Øvrige lande: Stående lån.

Gældende fra	Diskonto og rediskonto	Almindelig udlånsrente	Gældende fra	Diskonto og rediskonto	Almindelig udlånsrente
	Procent			Procent	
(1975 1. jan.)	10	11	1979 17. sept.	11	12
14. jan.	9	10	1980 18. feb.	13	14
7. april	8	9	19. sept.	12	13
18. aug.	7 ½	8 ½	27. okt.	11	12
1976 18. marts	8 ½	9 ½	1982 30. nov.	10	11
5. okt.	11	12	1983 22. marts	8 ½	9 ½
7. dec.	10	11	22. april	7 ½	8 ½
1977 3. marts	9	10	27. okt.	7	8
1978 25. juli	8	9	(1987 31. marts)	7	8
1979 15. juni	9	10			

Rente ved dag-til-dag udlån via pengemarkedet

Gældende fra	Procent	Gældende fra	Procent	Gældende fra	Procent
1985 16. april	10 ¼	1985 19. dec.	9 ¼	1987 12. jan.	11
15. okt.	10 ½	1987 6. jan.	10 ¼	17. marts.	10 ½
16. -	10 ¾	8. -	12	26. -	10
14. nov.	9 ¾	9. -	14	(31. marts)	10

Anm.: Tabellen angiver, hvornår renten er blevet ændret. Nationalbanken har kun inter文neret i pengemarkedet, når de øvrige låneordninger ikke har været tilstrækkelige.

Rente ved belåning af indlånsbeviser

Gældende fra	Procent	Gældende fra	Procent	Gældende fra	Procent
1985 1. aug.	9	1987 2. feb.	10 ½	1987 26. marts	9 ½
19. dec.	8 ½	17. marts	10	(31. marts)	9 ½
1987 6. jan.	9 ¾				

Nationalbankens diskonto og marginalrente ved udlån til pengeinstitutterne samt pengemarkedsrenten

33



¹) Belåningsrenten for indlånsbeviser. Når Nationalbanken har inter文veret i pengemarkedet, er renten ved udlån i pengemarkedet anvendt.

Dag-til-dag pengemarkedsrente

		Gennem- snit	Højest	Lavest	Rente af særlige indskud¹)			Gennem- snit	Højest	Lavest	Rente af særlige indskud¹)
		Procent p.a.						Procent p.a.			
1985	April ...	10.52	12 1/8	9 7/8	•	1986	April ..	9.15	9 1/4	8 7/8	5.15
	Maj.....	9.39	10 1/8	7 3/4	•		Maj....	9.00	9 1/4	8 5/8	5.00
	Juni	10.31	10 3/8	10	•		Juni ...	9.10	9 1/4	8 3/4	4.10
	Juli	9.51	10 1/8	7 1/2	•		Juli ...	9.25	9 1/4	9 1/4	4.25
	Aug. ...	9.28	9 1/2	9	9.28		Aug. ..	9.10	9 1/4	8 5/8	4.10
	Sept. ...	9.38	9 7/8	9 1/8	9.38		Sept. ..	9.17	9 1/4	8 5/8	5.17
	Okt.	9.99	10 3/8	9 1/8	8.99		Okt. ...	9.25	9 1/4	9 1/4	6.25
	Nov.....	9.27	9 3/4	8 1/8	8.27		Nov....	9.22	9 1/4	9	6.22
	Dec.	9.46	9 3/4	9 1/8	8.46		Dec. ...	9.25	9 3/16	9 1/4	6.25
1986	Jan.	8.98	9 1/4	8 3/8	7.98	1987	Jan. ...	11.00	14	9 1/4	8.00
	Feb.	8.66	9 1/4	8 3/8	6.66		Feb. ...	11.00	11	11	9.00
	Marts ...	9.06	9 1/4	8 3/8	7.06		Marts ..	10.66	11	10	10.66

Anm.: Daglige omsætningsgennemsnit.

¹) Særlige indskud i Nationalbanken, se side 15, forrentes med periodens gennemsnitlige dag-til-dag pengemarkedsrente eller med et

variabelt spænd herunder. Rentespændet fastsættes af Nationalbanken.