

DANMARKS NATIONALBANK

Kvartalsoversigt – Maj 1989

Signaturforklaring

- Nul
- 0 Mindre end en halv af den anvendte enhed
- Tal kan efter sagens natur ikke forekomme
- ... Tal foreligger ikke
- * Foreløbige eller anslåede tal
- ___ Databrud

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

Kvartalsoversigt - Maj 1989

Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene	1
Pengepolitikken i 1988 v/professor Morten Balling	8
Pengepolitikken i 1988 v/professor Christen Sørensen	13
Delors-rapporten. Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg i Nationaløkonomisk Forening den 2. maj 1989	19
Uddrag af nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg på Realkreditrådets årsmøde den 28. april 1989	23
Nationalbankens høringskrivelse vedrørende en rapport udarbejdet af Industri- ministeriets fremtidssikringsudvalg	26
Nationalbankens pressemeddelelse af 29. marts 1989	28
Nationalbankens pressemeddelelse af 20. april 1989	29

Tabeller og figurer:

Nationalbankens vigtigste aktiver og passiver	1
Danmarks internationale likviditet	2
Middelkurser i København for visse valutaer samt indeks for effektiv kronekurs	3
Valutakursudviklingen i forhold til dollar	4
Valutakursudviklingen i forhold til danske kroner	4
EMS-valutaernes indbyrdes placering	5
Den effektive kronekurs	5
Registrerede kapitalbetalinger fra og til udlandet	6
Specifikation af porteføljeinvesteringer	7
Bankers og sparekassers udlandsstilling	8
Udenrigshandelen	8
Kvantumindeks og bytteforhold i udenrigshandelen	9
Betalingsbalancen	10
Statsfinanserne	11
Statens finansieringsbehov	12
Statens udlån og gæld	12
Kommuner, havne og værker mv.'s likvide beholdninger og gæld	13
Bankers og sparekassers mellemværender med Nationalbanken	14
Bankers og sparekassers indenlandske udlån og indlån	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
Primær likviditet og forskellige faktorer påvirkning heraf	20
Pengemængden	21
Forskellige faktorer påvirkning af pengemængden (M_2)	22
Statens nettofinansieringsbehov samt kreditudvidelse til den private sektor og kommuner mv. gennem en række vigtige finansieringskilder	22
Tinglysninger af pantebreve i fast ejendom	23
Cirkulerende børsnoterede kroneobligationer	23
Realkreditinstitutternes låneaktivitet	24
Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi samt aktieemissioner	25
15 finansieringsselskabers balancer	26
Priser og lønninger	27
Effektiv rente af et udvalg af børsnoterede obligationer samt mindsterenten	28
Bankers og sparekassers effektive udlåns- og indlånstenter	29
Rentesatser i en række lande	30
Nationalbankens vigtigste rentesatser	31
Nationalbankens rentesatser samt pengemarkedsrenter	32
Dag-til-dag pengemarkedsrente	32
CIBOR-satser	33

Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene

Denne oversigt vedrører perioden fra februar til begyndelsen af maj 1989.

De internationale valutaforhold

Udviklingen i kursforholdet mellem dollaren og D-marken var forholdsvis rolig. Udsvingene i dollarkursen holdt sig inden for 2-3 pct., og dollaren lå i begyndelsen af maj på samme relativt høje niveau som ved udgangen af januar. Ved flere lejligheder har valutamyndighederne ved koordineret intervention i valutamarkederne søgt at moderere dollarens styrke.

Pund sterling og japanske yen blev begge styrket med ca. 3 pct. over for EMS-valutaerne.

Schweizerfrancen, der siden midten af 1980'erne har bevæget sig i et bånd med maksimale udsving på 2-3 pct. i forhold til D-marken, svækkedes i løbet af marts og april og var i begyndelsen af maj deprecieret med 4 pct. i forhold til den laveste kurs i den forudgående 3-års periode.

Det europæiske valutakurssamarbejde (EMS)

Kronen, der fra en position i toppen af interventionsbåndet i sommeren 1988 gradvis var blevet svækket, nåede i dagene før påsken interventionskursen over for D-marken. Nationalbanken måtte i løbet af tre dage støtte kronen med salg af valuta for 6½ mia.kr. I dagene efter påsken styrkedes kronen en kende, således at yderligere intervention var unødvendig. Efter at Nationalbanken den 30. marts havde foretaget en mindre stramning af pengepolitikken, jf. nedenfor, skete der en yderligere beskedent styrkelse af kronen, og Nationalbanken kunne i april tilbagekøbe valuta for ca. 1 mia.kr.

Blandt de øvrige EMS-valutaer er den franske franc blevet styrket fra en position i bunden til midten af interventionsbåndet. Bortset herfra er der ikke sket nævneværdige forskydninger.

Delors-gruppen

Stats- og regeringscheferne i EF nedsatte på Det Europæiske Råds møde i Hannover i juni 1988 et udvalg, der skulle undersøge og foreslå konkrete skridt mod realiseringen af en europæisk økonomisk og monetær union, dvs. et område med fri bevægelighed for varer, tjenesteydelser, arbejdskraft og kapital samt med faste og uforanderlige valutakurser eller eventuelt en fælles valuta. Udvalget blev sammensat af direktionsformændene i medlemsbankernes centralbanker, EF-Kommissionens formand, Jacques Delors, yderligere et medlem af Kommissionen samt tre uafhængige eksperter. Fra dansk side deltog nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer og som uafhængig ekspert professor Niels Thygesen, Københavns Universitet.

Udvalgets arbejde blev færdiggjort i begyndelsen af april, og den såkaldte Delors-rapport blev offentliggjort den 17. april. Der henvises til nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg i Nationaløkonomisk Forening den 2. maj 1989, der er optrykt side 19 ff.

Den internationale renteutvikling

I det meste af OECD-området har der siden efteråret været tendens til en noget kraftigere stigning i forbrugerpriserne. Prisstigningerne kan først og fremmest tilskrives stigende priser på råstoffer og energi, mens lønstigningstakten i de fleste industrilande har været forholdsvis stabil. Stigningen i forbrugerpriserne har givet anledning til en ganske kraftig reaktion fra de pengepolitiske myndigheder.

Det gælder især i USA, hvor hovedsagelig pengepolitikken i flere år har været anvendt som konjunkturpolitisk virkemiddel, mens finanspolitikken har været stort set uændret, samt Tyskland og England. I disse lande har der været ført en restriktiv pengepolitik med henblik på at dæmpe aktiviteten og på denne måde undgå, at de stigende forbrugerpriser giver sig udslag i et lønpres og dermed en stigning i den underliggende inflation. For Tysklands vedkommende har også ønsket om at nedbringe de udefra kommende prisstigninger spillet ind. Sigtet med stramningen af den tyske pengepolitik har derfor også været at formindske forskellen mellem den korte rente i USA og Tyskland for på denne måde at styrke D-marken i forhold til dollaren. En styrkelse af D-marken over for dollaren ville endvidere kunne bidrage til at nedbringe de meget betydelige internationale betalingsuligevægte. Tyskland har et meget stort overskud og USA et stort underskud på betalingsbalancens løbende poster.

Den korte rente i USA har været jævnt stigende siden begyndelsen af 1988, mens rentestigningerne i Tyskland er kommet mere i ryk. Den tyske forbundsbank (Bundesbank) har især strammet pengepolitikken i perioder, hvor spændet mellem den korte rente i USA og Tyskland var udvidet, og hvor dollaren var stærk. I 1988 forhøjede Bundesbank i flere omgange renten på lån til bankerne med i alt 1 pct. I 1989 forhøjedes udlånsrenten med ½ pct. den 20. januar og yderligere med ½ pct. den 21. april, ligesom renten på genkøbsforretninger er forhøjet flere gange.

De tidsmæssigt forskudte renteændringer i USA og Tyskland har medført udsving i forskellen mellem renterne på de to landes pengemarkeder, jf. figur 1. Set over lidt længere sigt har de tyske foranstaltninger dog ikke medført en indsnævring af rentespændet. Både i Tyskland og USA lå renten på 3-måneders pengemarkedsindskud i begyndelsen af maj ca. 3 pct. over niveauet i begyndelsen af 1988. Over samme periode er dollaren fra en historisk meget lav kurs apprecieret med knap 20 pct. i forhold til D-marken.

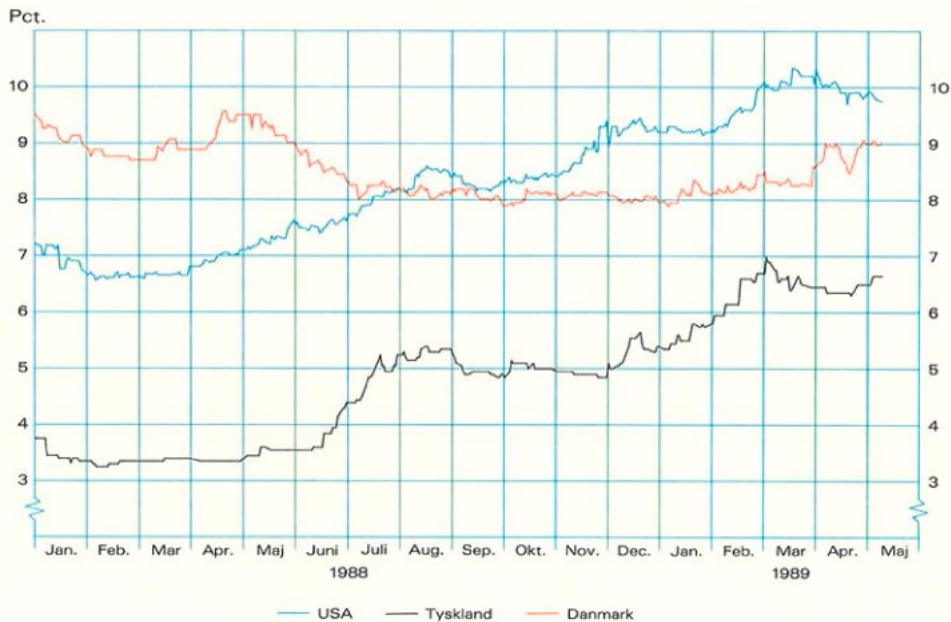
Blandt EMS-landene har de pengepolitiske myndigheder i Holland og Belgien stort set strammet pengepolitikken i takt med Tyskland.

Frankrig, Irland og Italien er kun gået halvvejen med, således at renteforskellen i forhold til det tyske pengemarked for disse lande er indsnævret med 1 ½ pct. siden sommeren 1988. Når dette har kunnet lade sig gøre uden problemer på valutamarkedet, skyldes det først og fremmest, at de pågældende lande tidligere havde en høj inflationsrate og et højt renteniveau. Inflationen er i de seneste år blevet kraftigt nedbragt, hvilket med et vist tidsmæssigt efterslæb har givet mulighed for at indsnævre rentespændet i forhold til Tyskland. I perioden siden begyndelsen af februar har renteutviklingen i de tre lande været uensartet. Mest på linie med udviklingen i Tyskland lå den korte rente i Frankrig. Her indsnævrede renteforskellen fra 3 pct. ultimo januar til ca. 2 pct. den 21. april. Herefter bevægede den franske rente sig parallelt med den tyske.

Det er et generelt internationalt fænomen, at stramningen af pengepolitikken endnu kun er slået svagt igennem på obligationsmarkederne. I USA og Tyskland, hvor den korte rente steg med 3 pct. fra begyndelsen af 1988 til begyndelsen af maj 1989, steg

*Pengemarkedsrenten i USA,
Tyskland og Danmark
(3-mdrs. indskud)*

Figur 1



den lange rente over samme periode kun med $\frac{1}{4}$ - $\frac{1}{2}$ pct. Dette har medført en i historisk perspektiv meget lille forskel mellem den korte og den lange rente. I USA har den korte rente i perioder endog været højere end den lange rente. Således lå renten på 3-måneders pengemarkedsindskud i marts og april mellem $\frac{1}{2}$ og 1 pct. over renten på 10-årige statsobligationer. Denne udvikling må tages som udtryk for, at der ikke i markedet er forventninger om stigende inflation.

Renteudviklingen i Danmark

På baggrund af en meget stor kapitalimport og kronens stærke placering i EMS-båndet nedsatte Nationalbanken renten på pengeinstitutternes låntagning og indskud i Nationalbanken med $\frac{1}{4}$ pct. den 16. juni og yderligere med $\frac{1}{4}$ pct. den 8. juli 1988. Da DM-renten som nævnt ovenfor samtidig var stigende, indsnævredes rentespændet i forhold til Tyskland i løbet af efteråret med knap 2 pct. til knap 3 pct. ved udgangen af 1988. Indsnævringen af rentespændet medførte et fald i den private kapitalimport, der dog i 2. halvår var tilstrækkelig til at dække underskuddet på de løbende poster. I takt med faldet i kapitalimporten svækkedes kronen i EMS-båndet.

Stigningen i den tyske pengemarkedsrente i kølvandet på Bundesbank's forhøjelse af udlånsrenten i december og januar medførte en yderligere indsnævring af rentespændet til et historisk lavpunkt på godt $1\frac{1}{2}$ pct. ved udgangen af februar 1989. Kronen svækkedes yderligere, og den private kapitalimport var ikke længere tilstrækkelig til at dække det løbende underskud. I dagene op til påsken faldt kronen til interventionspunktet

over for D-marken, og Nationalbanken måtte støtte kronen med salg af valuta i markedet for 6½ mia.kr.

På denne baggrund foretog Nationalbanken den 30. marts en mindre stramning af pengepolitikken. Renten på udlån til pengeinstitutterne forblev uændret 8½ pct., mens renten på indlån blev hævet med ¼ pct. til 8 pct. Endvidere blev grænsen for pengeinstitutternes træk på deres foliokonti i Nationalbanken nedsat fra 10 pct. til 5 pct. af det enkelte pengeinstituts egenkapital (inklusive dermed ligestillet ansvarlig indskudskapital). Samtidig blev der åbnet adgang for pengeinstitutterne til at indgå genkøbsforretninger, hvor pengeinstitutterne sælger obligationer til Nationalbanken med samtidig aftalt tilbagekøb. Genkøbsforretningerne har en løbetid på 7 dage, og basisrenten blev fastsat til 9 pct.

Disse foranstaltninger medførte en stigning i 3-måneders pengemarkedsrenten på knap ½ pct., og da renten på det tyske pengemarked havde været vigende siden begyndelsen af marts, var rentespændet i forhold til Tyskland udvidet til 2½ pct. i midten af april.

Da Bundesbank den 21. april forhøjede sine udlånsatser med ½ pct., forhøjede Nationalbanken ligeledes sine satser med ½ pct. med virkning fra den 24. april. De gældende rentesatser for pengeinstitutternes indskud og træk på folio er herefter 8½ pct. respektive 9 pct., mens basisrenten for genkøbsforretninger er fastsat til 9½ pct.

Renten på 20-årige realkreditobligationer, der faldt med 2½ pct. gennem 1988, har siden begyndelsen af februar stabiliseret sig på et niveau omkring 10 pct. Heller ikke på det danske obligationsmarked slog stramningen af pengepolitikken således igennem på de længere løbetider. Renteforskellen i forhold til tyske obligationer med samme gennemsnitlige løbetid har siden begyndelsen af februar ligget på godt 3 pct.

De fleste pengeinstitutter har i løbet af april foretaget forhøjelser af deres udlånsatser. Udlån til virksomheder og husholdninger er typisk steget med 1 pct. respektive ½ pct. Indlånsatserne er stort set forblevet uændrede, idet renten på aftaleindlån, der udgør knap ¼ af samtlige indlån, dog er steget i takt med pengemarkedsrenten.

Betalingsbalancen

Betalingsbalancens løbende poster viste i 1. kvartal et underskud på 2,4 mia.kr. Opførelsen er dog påvirket af en ekstraordinær overførsel fra udlandet på knap 1 mia.kr.,

Tabel 1 *Betalingsbalancens løbende poster*

	Eksport	Import	Handelsbalance	Renter og udbytter	Andre løbende poster	Løbende poster i alt
	Milliarder kroner					
1987	175,5	176,4	- 0,9	- 28,5	8,8	- 20,6
1988	185,4	179,3	6,1	- 29,1	10,8	- 12,2
1988 1. kv. .	45,8	42,6	3,2	- 7,1	2,3	- 1,6
2. — .	45,0	45,4	- 0,4	- 8,0	2,9	- 5,5
3. — .	43,6	42,1	1,5	- 6,2	2,6	- 2,1
4. — .	51,0	49,2	1,8	- 7,8	3,0	- 3,0
1989 1. kv. .	47,9	46,2	1,7	- 7,6	3,5	- 2,4

Betalingsbalanceunderskuddets finansiering

Tabel 2

	Løbende poster i alt	Offentlig nettokapitalimport	Privat registreret nettokapitalimport		Ikke registrerede kapitalbevægelse samt agio, fejl og udeladelser	Træk på valuta-reserverne
			Ændring i pengeinstitutternes udlandsstilling	Øvrige		
			Milliarder kroner			
1987	- 20,6	21,1	- 5,2	35,7	- 1,0	- 30,0
1988	- 12,2	- 5,9	5,0	24,1	- 2,3	- 8,7
1988 1. kv. .	- 1,6	0,9	4,3	6,0	- 2,5	- 7,1
2. — .	- 5,5	1,2	3,0	10,3	0,4	- 9,4
3. — .	- 2,1	- 2,0	- 1,6	4,7	0,3	0,7
4. — .	- 3,0	- 6,0	- 0,7	3,1	- 0,5	7,1
1989 1. kv. .	- 2,4	- 4,5	3,5	- 13,5	4,7	12,2
April*..	...	- 0,5	3,5	- 0,5	...	0,1

der i tabellen indgår under andre løbende poster. Fraregnet denne overførsel var underskuddet 3,3 mia.kr.

Den stigende tendens i den sæsonkorrigerede industrieksport siden efteråret fortsatte i 1. kvartal. Den øvrige eksport faldt imidlertid i forhold til kvartalet før, og da importen samtidig udviste en mindre stigning, faldt det sæsonkorrigerede handelsbalanceoverskud med knap 1 mia.kr. i forhold til 4. kvartal 1988.

De private kapitalbevægelser, der i 1987 og 1988 ud over at dække det løbende underskud havde bidraget til en markant forøgelse af valutareserverne, blev i 1. kvartal vendt til en kapitaleksport på 5 ½ mia.kr.

Tilbagesalget af kroneobligationer fra udlandet, der i 3. og 4. kvartal 1988 androg henholdsvis 0,6 mia.kr. og 2,1 mia.kr., steg i 1. kvartal til 8,1 mia.kr. Tilbagesalget var størst i februar, hvor det androg 4,6 mia.kr., mens resten var ligeligt fordelt på januar og marts. Udenlandske investorer var igen nettokøbere af kroneobligationer i april for ½ mia.kr.

Kapitalbevægelserne over pengeinstitutternes balancer medførte i 1. kvartal en kapitalimport på 3,5 mia.kr. Pengeinstitutternes nettolåntagning i fremmed valuta steg med 11 mia.kr., først og fremmest til dækning af en stigning på 9 mia.kr. i deres nettokøb af valuta på termin fra kunder og udenlandske korrespondenter. Pengeinstitutternes net-toudlån i kroner til udlandet steg med 8 mia.kr. Før afviklingen af valutarestriktionerne den 1. oktober kunne danske pengeinstitutter ikke frit udlåne kroner til udlændinge. De udenlandske korrespondenter benyttede derfor valutaterminsmarkedet for at opnå en position svarende til en kronegæld. Efter liberaliseringen har udenlandske korrespondenter øget deres låntagning i kroner markant, mens deres nettokøb af fremmed valuta på termin mod kroner er faldet næsten tilsvarende.

Pengeinstitutternes likviditet

Pengeinstitutternes likviditetsmæssige nettostilling over for Nationalbanken faldt i årets første fire måneder med godt 3 mia.kr. til 1,4 mia.kr. ved udgangen af april.

Figur 2

*Pengeinstitutternes sæsonkorrigerede
indenlandske indlån og udlån*



Anm.: Indlånene er eksklusive særlige indlånsformer.

Ændringen skyldes en række faktorer. Af de væsentligste kan nævnes Nationalbankens salg af valuta, først og fremmest i forbindelse med interventionen til støtte for kronen i marts. For perioden som helhed androg salget 6 mia.kr. Der skete en mindre likviditetsudvidelse via statsfinansierne, idet statens bruttofinansieringsbehov eksklusive afdrag på statens udenlandske lån androg 41,3 mia.kr., mens salget af statspapirer udgjorde 40,0 mia.kr.

Som nævnt ovenfor blev grænsen for pengeinstitutternes låntagning i Nationalbanken den 30. marts nedsat til 5 pct. af egenkapitalen mv., mens der til gengæld blev åbnet for indgåelse af genkøbsforretninger. For pengeinstitutterne under ét svarer lånegrænsen beløbsmæssigt til 4 mia.kr. Som følge af udsving i statens betalinger havde pengeinstitutterne nogle få dage i midten af april et lånebehov, der lå ud over lånegrænsen, og der blev i den forbindelse indgået genkøbsforretninger for 5 mia.kr. De pågældende forretninger var afviklet ved månedens udgang.

Pengeinstitutternes balancer

Den svagt vigende tendens i pengeinstitutternes indenlandske udlån siden begyndelsen af 1988 fortsatte i 1. kvartal 1989, jf. figur 2. Korrigeret for sæsonudsving lå udlånene ved udgangen af marts godt 2 pct. lavere end ved begyndelsen af 1988. Målt i forhold til ultimo marts 1988, hvor udlånene var meget lave, var år-til-år stigningen 1½ pct. Tages der hensyn til långivningen til danske virksomheder fra de danske pengeinstitutters filialer og datterbanker i udlandet, var år-til-år stigningen for de samlede udlån 5,0 pct.

Korrigeret for sæson har indlånene svinget omkring en stigningstakt på 8½-9 pct.

siden udgangen af marts 1988. Målt i forhold til samme tidspunkt året før var indlånene ved udgangen af marts steget 9,9 pct.

På aktivsiden af pengeinstitutternes balancer afspejler den kraftigere stigning i indlånene sig først og fremmest i obligationsbeholdningerne, der ved udgangen af marts var 30 mia.kr. eller 25 pct. større end på samme tidspunkt året før.

Efter aftale med pengeinstitutternes organisationer skal pengeinstitutter med en indlånsvækst, der overstiger en basisstigningstakt på 7 pct., deponere 20 pct. af overskridelsen som særlige indskud i Nationalbanken. Indbetalingerne af særlige indskud blev stillet i bero fra og med januar 1988, idet indlånsvæksten i pengeinstitutsektoren som helhed gennem længere tid havde ligget væsentligt under den aftalte basisstigningstakt. I forbindelse med suspensionen af indbetalingerne tilkendegav Nationalbanken, at indbetalingerne ville blive genoptaget, såfremt stigningstakten for sektoren som helhed igen oversteg basisstigningstakten.

Beregningsgrundlaget for de særlige indskud er år-til-år stigningen i månedsgennemsnittet af indenlandske indlån eksklusive skattebegünstigede indlånsformer mv.

Den kraftigere stigning i indlånene gennem 1988 slog igennem på år-til-år raterne i 1. kvartal 1989. I januar nåede år-til-år stigningen i de gennemsnitlige indlån op på niveau med basisstigningstakten på 7 pct. og steg til 8,3 pct. respektive 8,9 pct. i februar og marts.

På baggrund af stagnationen i dansk økonomi og udviklingen på obligationsmarkedet fandt Nationalbanken ikke væksten i pengeinstitutternes balancer problematisk. Det blev derfor i april meddelt pengeinstitutternes organisationer, at indbetalingerne af særlige indskud fortsat ville være stillet i bero. Samtidig blev det tilkendegivet, at afviklingen af valutarestriktionerne pr. 1. oktober 1988 indebar, at beregningsgrundlaget for deponeringspligten ikke kunne videreføres i sin nuværende form.

Pengepolitikken i 1988

v/professor Morten Balling, Handelshøjskolen i Århus

Restliberaliseringen

Et af de træffende udtryk i Nationalbankens årsberetning for 1988 er ordet „Rest-liberalisering”. Hermed menes ophævelsen pr. 1. oktober 1988 af de få tilbageværende restriktioner på de internationale kapitalbevægelser.

Restliberaliseringen markerede afslutningen på en langvarig pengepolitisk internationaliseringsproces, som gradvis har reduceret den danske pengepolitiske selvstændighed. Processen illustreres ved, at bankens seneste årsberetninger har indeholdt stadig flere henvisninger til udviklingen på finansielle markeder i udlandet. Denne tendens må forventes fortsat i de kommende år.

Liberaliseringen er et led i EF-landenes planer om inden udgangen af 1992 at få etableret en vidtgående finansiell integration i Europa. Den 1. juni 1988 vedtog EF's ministerråd således det meget omtalte kapitalliberaliseringsdirektiv. Liberaliseringen virker imidlertid globalt, idet Nationalbankens valutaforskrifter normalt ikke sonderer mellem transaktioner med partnere inden for og uden for EF-området.

Restliberaliseringen har foranlediget en række penge- og valutapolitiske tilpasninger i 1988. Nationalbanken ændrede således bestemmelserne for valutahandlernes mellemværender i fremmed valuta og for deres mellemværender i danske kroner med udlandet. For hver valutahandler beregnes der en valutaposition omregnet til kroner som summen af valutaspotpositioner, valutaterminspositioner og efter nærmere regler valutaoptionspositioner regnet med fortegn. Valutapositionen skal for den enkelte valutahandler inklusive eventuelle udenlandske filialer holdes inden for plus-minus 10 pct. af egenkapitalen mv. Under de tidligere regler for styring af valutahandlernes mellemværender kunne der opstå situationer, hvor terminstillægget kom til at afvige fra, hvad renterelationer mellem valutaerne betingede. I betragtning af fordelene ved at tilrettelægge pengepolitikken i bedst mulig overensstemmelse med markedsdeltagernes porteføljeadfærd, må det karakteriseres som et fremskridt, at de nye regler ikke i urolige perioder på valutamarkedet har tendens til at fremkalde afvigelser fra renteparitets-ligevægt.

Restliberaliseringen er desuden blevet fulgt af en ændret definition af Danmarks internationale likviditet. Hidtil er denne blevet opgjort som summen af Nationalbankens nettovalutastilling og pengeinstitutternes nettovalutastilling. Efter den 1. oktober 1988 omfatter Danmarks internationale likviditet alene Nationalbankens nettovalutastilling. Ændringen har bragt den danske definition på linie med de definitioner, som benyttes i en række andre lande med liberale valutabestemmelser.

Restliberaliseringen udløste ikke internationale kapitalbevægelser, som er værd at tale om. Dette kan antagelig tages som udtryk for, at de fleste markedsdeltagere havde tillid til, at centralbankerne i givet fald ville kunne forsvare de gældende interventionsgrænser i EMS'en. Hvad ikke-EMS-valutaerne angår, kan man vel konstatere, at markedsdeltagernes afvejning af kursrisiko over for renteforskelle og transaktionsomkostninger førte til, at det store flertal ikke fandt det attraktivt at foretage internationale porteføljeomlægninger. Det kan også tænkes, at de sidste måneder af 1988 skal opfattes som en tilvænningsperiode, hvor de personlige investorer har været ved at sætte sig ind i de nye muligheder, men hvor de endnu ikke har følt sig parate til at udnytte dem. At der var tale om forholdsvis rolige valutaforhold i 1988 bør imidlertid ikke aflede opmærksomheden fra den ændrede pengepolitiske situation. Det har efter restliberaliseringen større

betydning end nogensinde, hvorledes virksomhedernes og investorernes forventninger er til kurs-, rente- og inflationsudviklingen.

Kurs-, rente- og inflationsforventninger

Moderne pengeteori lægger stor vægt på forventningsdannelsen. Som en konsekvens heraf beskæftiger teorien sig meget med den informationsstrøm, som udsendes af de pengepolitiske myndigheder. Et af nøgleordene er „troværdighed”. Spørgsmålet er, om de pressemeddelelser mv., som udsendes af regering og centralbank, opfattes som troværdige af markedsdeltagerne. De hidtidige erfaringer med det, der er blevet kaldt „fast-kurspolitikken”, tyder på, at det er lykkedes for de danske pengepolitiske myndigheder at opnå markedets tillid til, at kronen fortsat vil indgå i EMS-samarbejdet, og at der kun vil blive tale om moderate kursjusteringer i forhold til de øvrige EMS-valutaer herunder specielt D-marken.

Året 1988 var et år med kraftige kurstigninger på kroneobligationsmarkedet og markedet for danske aktier. Samtidig var det et år med stagnerende eller svagt faldende produktion og beskæftigelse. Mange private danske husholdninger valgte at udskyde anskaffelsen af varige forbrugsgoder, herunder ikke mindst biler, og interessen for at optage lån i banker og sparekasser var beskeden. Den danske aktivitetsudvikling adskilte sig fra udlandets, idet de fleste af vore samhandelspartnere havde stigende produktion og beskæftigelse.

Den danske renteutvikling forløb også anderledes end udlandets. Renteforskellen mellem D-mark-obligationer og kroneobligationer halveredes groft sagt fra ca. 6 pct. p.a. ved årets begyndelse til ca. 3 pct. p.a. ved årets slutning.

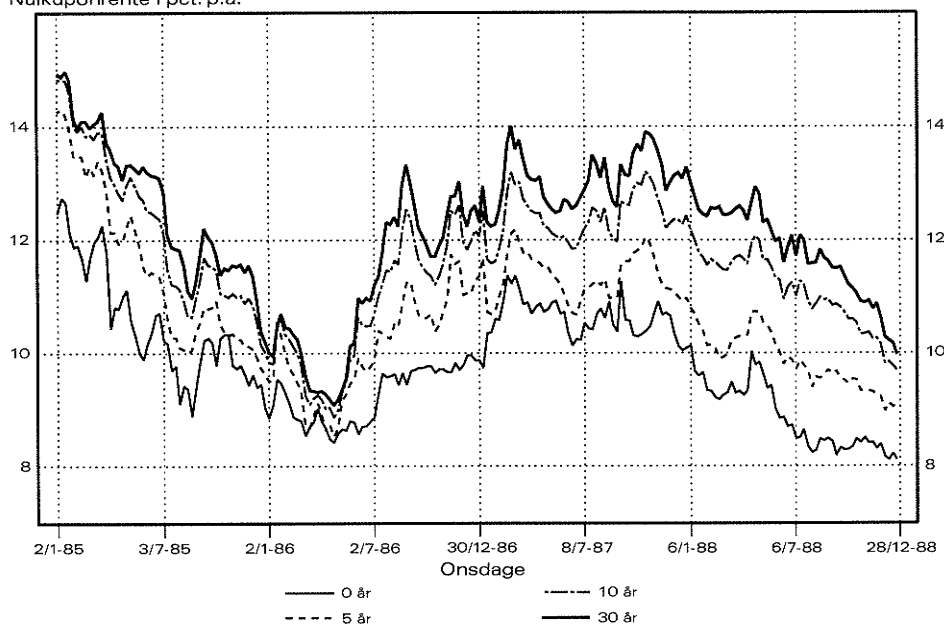
Hvorledes har det kunnet lade sig gøre at gennemføre et sådant dansk pengepolitisk sololøb under de givne internationale vilkår? Forklaringen må søges i markedsdeltagerenes forventninger. Der kan henvises til, at de hjemlige inflationsdrivende faktorer blev reduceret fra 1987 til 1988. Året 1987 var jo året, hvor regering og Folketing af uransagelige grunde valgte at smide indkomstpolitikken på gulvet. Resultatet blev lønstigninger, som bidrog til at forringe danske virksomheders internationale konkurrenceevne. I lyset af den svage beskæftigelsesudvikling i 1988 var det vel den almindelige forventning, at omkostningsudviklingen ville forløbe langsommere. Virkningen forstærkedes af, at regeringen genoptog sine indkomstpolitiske signaler. Udviklingen på betalingsbalancens løbende poster var med til at styrke investorernes tillid til kursudviklingen. Underskuddet på de løbende poster blev 12 mia. kr. i 1988 mod 20,5 mia. kr. året før. Kombinationen af stigende efterspørgsel på de udenlandske markeder og stagnerende efterspørgsel i Danmark viste sig igen at have en gunstig virkning på betalingsbalancen. Hertil kommer virkningen af bevægelserne i den effektive kronekurs. Faldet i den amerikanske dollar og i de valutaer, der interventionsmæssigt er knyttet til dollaren, gennem 1985 og 1986 medførte en kraftig stigning i den effektive kronekurs til skade for danske virksomheders internationale konkurrenceevne. I 1988 gik udviklingen i den modsatte retning. Dollaren steg i de første 8 måneder af året over for samtlige EMS-valutaer, og da de øvrige skandinaviske valutaer, som til dels er knyttet til dollaren, fulgte med op, skete der et fald i den effektive kronekurs i løbet af 1988 på omkring 4 pct.

Kronerentestrukturen

Kronerenteudviklingen kan karakteriseres både ved niveau- og strukturændringer. Den teoretisk mest korrekte måde at illustrere kronerentestrukturændringer på er at be-

Den danske rentestruktur
(2. januar 1985 til 28. december 1988)

Nulkuponrente i pct. p.a.



Beregning: Rentestruktursystemet RIO ver. 2.0.

nytte den såkaldte nulkuponrentestruktur. Figuren viser, at renteniveaufaldet i 1985/86 var ledsaget af en udfladning af den tidsmæssige rentestruktur. Hermed menes, at forskellen i nulkuponrenten mellem obligationer med 30 års restløbetid og obligationer med fra 0 til 5 års restløbetid faldt samtidig med, at kronerrenteniveauet faldt.

Forløbet under rentefaldet i 1988 var anderledes. Det fremgår således af figuren, at afstanden mellem nulkuponrenterne for papirer med forskellige restløbetider stort set blev opretholdt til og med oktober måned.

Forskellen mellem kronerrentestrukturens forløb i 1986 og 1988 er interessant ud fra et pengepolitisk synspunkt. I det begrænsede omfang, hvori Nationalbanken fortsat finder det muligt og hensigtsmæssigt at foretage markedsoperationer, kan banken jo overveje at intervenere både i det korte og i det lange marked. Den må derfor tilrettelægge sin politik på basis af en eller anden teori om, hvad det er for markeds kræfter, der ligger bag ved den tidsmæssige kronerrentestruktur.

En mulig forklaring på forskellen mellem 1986 og 1988 kan være, at mønsteret i tilgang og placering af børsnoterede obligationer var forskelligt. I 1986 var nettotilgangen af statspapirer negativ, og det var nettoplaceringen af obligationer hos pengeinstitutterne ligeledes. I 1988 var nettotilgangen af statspapirer positiv samtidig med, at knap 16 mia.kr. kursværdi af en samlet nettotilgang på 60 mia.kr. placeredes hos banker og sparekasser, som bl.a. på grund af de særlige regnskabsregler for kursavancer og -tab har en forholdsvis stærk aversion mod kursrisiko med en deraf følgende præference for korte papirer. Forsikringsselskaber, pensionskasser, ATP-fonden, LD-fonden samt ikke-finan-

sielle erhvervsvirksomheder med større præference for lange papirer spillede med andre ord en relativt større rolle på obligationsmarkedets efterspørgselsside i 1986 end i 1988.

En anden forklaring kan være, at de enkelte investorer måske under indtryk af de internationale kursfald i oktober 1987 var blevet mere forsigtige med at pådrage sig kursrisici. Fra udgangen af 1987 til udgangen af 1988 er der sket en moderat forøgelse af den andel, som obligationer med en restløbetid på under 5 år udgør af de store pengeinstitutters fondsbeholdninger. De foreliggende oplysninger tyder desuden på, at andelen af variabelt forrentede kroneobligationer i danske investorers porteføljer voksede i løbet af året. En af de teorier, der benyttes til at analysere den tidsmæssige rentestruktur, er forventningsteorien. Når rentestrukturkurven forblev forholdsvis stejl i det meste af 1988, kan det muligvis fortolkes således, at markedsdeltagerne trods det observerede renteniveaufald fortsat forventede rentestigning. En sådan skepsis med hensyn til holdbarheden af kronarentefaldet kan tænkes at stå i forbindelse med den ovenfor omtalte indsnævring af renteforskellen over for udlandet.

Selektiv kreditpolitik fortsat på retur

Lån til sektorer på gunstigere vilkår end markedsvilkår kaldes i Nationalbankens beretning for „Særlige finansieringsordninger”. De spiller i dag en væsentlig mindre rolle end tidligere. Læsere af bankens beretninger, kvartalsoversigter og pressemeddelelser må få det indtryk, at bankens ledelse ser med en vis lettelse på, at de selektive ordninger er på retur.

Forklaringen på ordningernes aftagende betydning er både, at ordningerne gradvis er blevet afskaffet, og at kronarenteniveauet er faldet, således at rentesubsidieelementet er reduceret.

Skibskreditordningen er den vigtigste af de tilbageværende selektive ordninger. Den hviler fortsat på det princip, at Nationalbanken overtager de af Danmarks Skibskreditfond udstedte obligationer til parikurs. Ordningen har i en længere årrække belastet Nationalbankens regnskab, fordi banken ved videresalg af Skibskredit-obligationerne til markedskurser under pari led betydelige kurstab. I 1988 er det gået anderledes. Den såkaldte „Værftspakke”, der blev gennemført i efteråret 1986, har nemlig bevirket, at Nationalbanken næsten udelukkende har overtaget realrenteafgiftsfri indeksobligationer udstedt af Skibskreditfonden. Disse papirer har i 1988 haft markedskurser over pari, således at Nationalbanken har opnået kursgevinster på skibskreditordningen. Sammen med den overtagelsesprovision, som banken beregner sig i forbindelse med udlån fra Danmarks Skibskreditfond, har kursgevinsterne på skibskreditordningen i 1988 givet Nationalbanken en indtægt på næsten 400 mill.kr.

Et negativt subsidiebeløb er i realiteten et positivt afgiftsbeløb. I betragtning af, at ordningen omtales som en støtteforanstaltning vedrørende finansiering af skibsbyggeri, kan man godt sætte spørgsmålstegn ved, om den i 1988 har virket efter sin hensigt. Nationalbanken henviser i sine kommentarer til regnskabsposten med det usædvanlige fortegn til, at det positive „afgiftsbeløb” til dels opvejes af, at staten har påtaget sig en del af indekseringsforpligtelsen og af det mindre realrenteafgiftsprodukt.

Tekniske og institutionelle ændringer

I løbet af 1988 overførtes alle danske børsnoterede aktier til elektronisk handel. Hovedparten af obligationerne var tidligere blevet overført. Børshandel med optioner og futures garanteret af Garantifonden for Danske Optioner og Futures startede i septem-

ber, og i januar 1989 overførtes også disse nye instrumenter til elektronisk handel. Det danske børssystem kan hermed karakteriseres som et af de mest moderne i verden.

Omsætningen på det nye marked for optioner og futures var beskeden i 1988. Der er flere årsager hertil. For det første må man give investorerne en vis indlæringsperiode, før de beslutter at blive aktive markedsdeltagere. For det andet skete der ikke i 1988 en afklaring af den fremtidige skattemæssige behandling af gevinster og tab på options- og futuresforretninger. Selv investorer med viden om de nye finansielle instrumenter må formodes at afstå fra at gå ind i markedet på grund af usikkerhed om de skattemæssige implikationer. For det tredje var kontrakterne på det nye marked alle baseret på den toneangivende realkreditobligation 9 pct. 2006, som er konverterbar. Debitorerne har altså adgang til at indfri deres gældsforpligtelser før tiden, såfremt de måtte ønske dette. Rentefaldet i 1988 betød faktisk, at der kom gang i konverteringerne af gamle realkreditlån. Konverteringsoptionen betyder, at 2006'eren selv under hensyntagen til transaktionsomkostninger mv. ikke kan komme ret meget over pari. Dermed bliver optioner og futures med 2006'eren som underliggende aktiv mindre egnede instrumenter til styring af renterisiko. Der foreligger da også planer om i løbet af 1989 at udbyde kontrakter, som er baseret på obligations- og aktieindeks. For obligationsindeksets vedkommende førtes planerne ud i livet i april 1989. For nogle år siden benyttede Nationalbanken intervention i valutaterminsmarkedet som et valutapolitisk instrument. Banken har i de senere år foretrukket at intervenere i det korte interbankmarked, idet man på grund af den robuste renteparitets-sammenhæng har kunnet forlade sig på, at pengemarkedsinterventionen ville slå igennem på terminsmarkedet. Med etableringen af det nye options- og futures-marked er der faktisk skabt tekniske forudsætninger for, at Nationalbanken kan benytte intervention i de pågældende instrumenter som et led i pengepolitikken. Det synes dog tvivlsomt, om den pengepolitiske interesse i at påvirke kronenterisikoen er så stor, at det kan begrunde en sådan intervention. Nationalbanken har i 1988 i et vist omfang åbnet adgang for pengeinstitutterne til at indgå genkøbsforretninger med banken, hvor pengeinstitutterne sælger obligationer til Nationalbanken samtidig med, at et senere tilbagekøb aftales. Tilbagekøbsdelen af disse transaktioner kan godt opfattes som meget kortsigtet terminsintervention.

Afsluttende bemærkninger

Den danske pengepolitik er fortsat under tilpasning. Internationale indikatorer såsom D-mark-renten, dollar-renten og kronens placering i forhold til interventionsgrænserne i EMS'en tillægges stadig større vægt. Nationalbanken må nøje overveje, hvorledes dens transaktioner og meningstilkendegivelser over for offentligheden påvirker markedsdeltagernes forventninger. Det drejer sig ikke kun om danske markedsdeltagere. Kronerenteniveauet og kronerentestrukturen afspejler såvel danske som udenlandske investorers forventninger og præferencer. Der findes stadig enkelte placeringsregler for danske institutionelle investorer, som begrænser deres adgang til udenlandske værdipapirmarkeder. Det samme er tilfældet i nogle andre europæiske lande. Det er dog nok et spørgsmål, hvor længe disse regler kan modstå internationaliseringsprocessen. Nationalbankens samarbejde med udenlandske centralbanker er blevet udbygget væsentligt i de senere år. Den del af dette samarbejde, som tager sigte på at påvirke markedets forventningsdannelse, vil måske finde mere systematiske former inden for og uden for EF.

Pengepolitikken i 1988

v/professor Christen Sørensen, Odense Universitet

Baggrunden for dansk pengepolitik

De ydre rammer for dansk pengepolitik blev yderligere optegnet i 1988. Tendensen mod fortsat liberalisering af kapitalbevægelserne blev således fortsat. Den mest markante begivenhed var vedtagelsen den 24. juni af EF-kapitalliberaliseringsdirektivet til implementering af artikel 67 i EØF-traktaten. Herefter skal EF-landene inden 1. juli 1990 afvikle tilbageværende restriktioner på kapitalbevægelser. Spanien, Portugal, Irland og Grækenland kan dog udskyde liberaliseringen af gældende restriktioner til 31. december 1992, hvor det indre marked i henhold til artikel 8A i EØF-traktaten skulle være opbygget.

Danmark opfyldte allerede kapitalliberaliseringsdirektivet, der også gælder over for ikke EF-lande, den 1. oktober 1988. Industriministeriet udsendte den nye valutabekendtgørelse den 31. august, og Nationalbanken ophørte i konsekvens heraf med at udsende „Danmarks Nationalbanks Valutabestemmelser”. Der var ikke længere brug for dette ringbind.

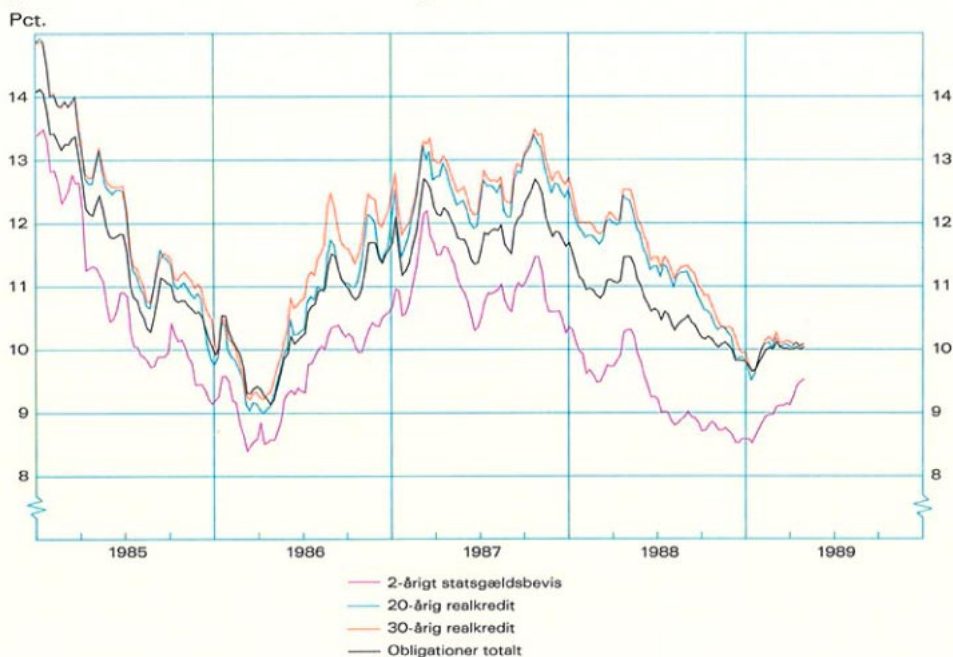
EMS-samarbejdet, det regionale fastkurssamarbejde mellem en række EF-lande, fortsatte i 1988. Og de bilaterale pariteter i EMS-samarbejdet blev ikke ændret i 1988; seneste ændring skete den 12. januar 1987. Perioden siden 12. januar 1987 er i øvrigt den længste periode med uændrede pariteter i EMS-samarbejdet.

1988 blev det andet år i træk med et – om end beskedent – fald i real BNP. Også i 1989 forventes den økonomiske aktivitet at stige væsentligt mindre end i industrilandene i øvrigt, nemlig 1 pct. mod 3 pct. i OECD-Europa. Den lave økonomiske aktivitet med bl.a. stigende ledighed i Danmark er især bemærkelsesværdig i lyset af, at industrilandene generelt set ikke siden midten af 1970'erne har haft en så høj og samtidig jævnt fordelt vækst som nu. I treåret 1987-89 må det således påregnes, at Danmark får en mindre vækst på over 9 procentpoint i forhold til OECD-Europa. Sammenhørende med den lave aktivitet er betalingsbalancens løbende poster blevet forbedret. Fra rekordunderskuddet på 36 mia.kr. i 1986 til 21 mia.kr. i 1987 og yderligere til 12 mia.kr. i 1988. Valuta-beholdningen er samtidig stor og var endvidere stigende indtil juli.

Pengepolitikken i 1988

Såvel den ydre baggrund (stabilitet mellem EMS-valutaerne) som den indre baggrund (lav økonomisk aktivitet, forbedring af betalingsbalancens løbende poster og stor og indtil juli stigende valuta-beholdning) har gjort det muligt at gennemføre en betydelig sænkning af obligationsrenteniveauet med op til 3 procentpoint i 1988 efter maj-valget, jf. figur 1. Samtidig blev rentespændet over for udlandet indsnævret ganske betydeligt, jf. figur 2. Over for den dominerende EMS-valuta, DM, blev rentespændet halveret til 3 procentpoint på 10-årige obligationer. Da jeg ikke har væsentlige kritikpunkter mod dansk pengepolitik i 1988, vil det følgende omhandle de mere langsigtede perspektiver for dansk pengepolitik, som kom tydeligt frem i 1988.

Figur 1

Obligationsrenter

Nærmere om den ydre baggrund

Kapitalliberaliseringen

Bretton Woods systemets endelige sammenbrud i 1973 betød overgang fra et fastkurs-system til et valutakurssystem med flydning hovedvalutaerne imellem. Derudover er der mange andre arrangementer i det gældende hybride valutakursregime, jf. IMF Annual Report 1988, side 87. Med flydning hovedvalutaerne imellem fulgte en højere grad af liberalisering af kapitalbevægelser, end det givetvis ellers havde været muligt, idet et element i forsvaret af en fast valutakurs kunne være restriktioner på kapitalbevægelser. Udviklingen i 1988 er derfor især udtryk for en fortsat bevægelse i retning af kapitalliberalisering. Nationalbanken har da også gentagne gange gjort opmærksom på, at de formelle liberaliseringer i ret høj grad afspejlede en tilpasning til den reelle liberalisering, der har fundet sted især siden midten af 1970'erne.

Når kapitalliberaliseringer også er blevet gennemført inden for EMS-fastkurssystemet, hænger det også sammen med det tættere økonomiske samarbejde i EF og med de til EMS-samarbejdet knyttede kreditarrangementer.

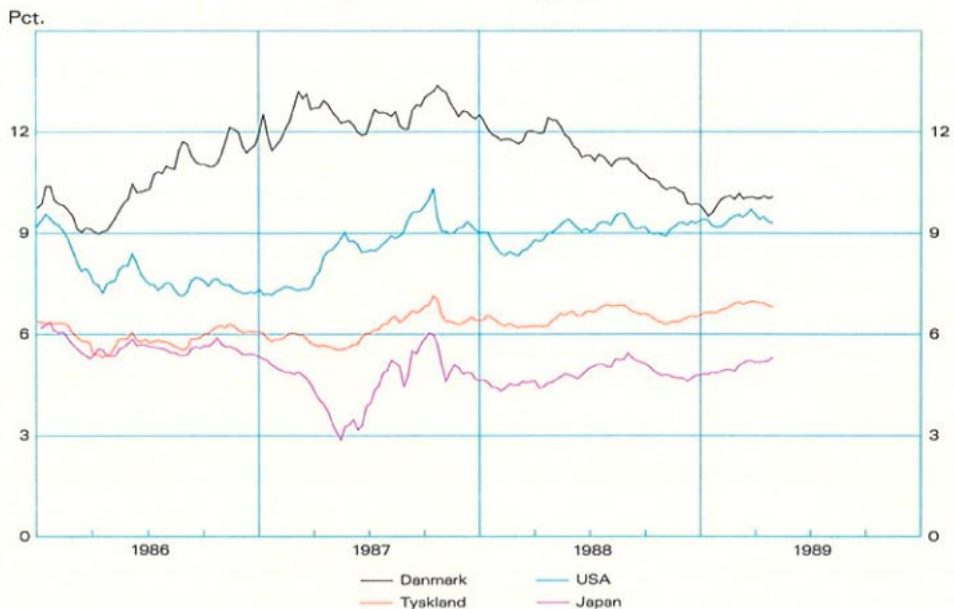
EMS-samarbejdet

På Det europæiske Råds møde i Hannover den 27. og 28. juni besluttedes det at nedsætte: „Udvalget til undersøgelse af mulighederne for en økonomisk og monetær union” under forsæde af kommissionens formand, Jacques Delors. Danmark var i dette udvalg repræsenteret af nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer og professor Niels Thygesen.

Det er ikke nyt, at der udarbejdes undersøgelser om mulighederne for en gradvis op-

*Kapitalmarkedsrente i Danmark,
Tyskland, USA og Japan*

Figur 2



Anm.: Obligationer med en gennemsnitlig restløbetid på omkring 10 år.

rettelse af en økonomisk og monetær union. Dette skete allerede med Werner-rapporten fra 1970; planen herom blev imidlertid væltet af international valutauro, olieprisomvæltning og divergerende økonomisk udvikling i medlemslandene. Delors-udvalgets rapport skitserer i en i tre etaper opdelt plan en gradvis oprettelse af en økonomisk og monetær union.

I alle etaper skal der arbejdes for at tilvejebringe grundlaget for en stadig stigende konvergens i den økonomiske udvikling via koordinering af medlemsstaternes økonomiske politik og via fællesskabspolitik – herunder ikke mindst oprettelsen og udbygningen af det indre marked – dvs. grundlaget for en økonomisk union skal søges etableret. Hovedelementerne f.s.v.a. en monetær union er:

I 1. etape, der anbefales påbegyndt senest 1. juli 1990, hvor kapitalliberaliseringen som anført skal være gennemført for de fleste EF-lande, lægges hovedvægten på at få alle medlemslande til at deltage i EMS-samarbejdet. Heri har Danmark en klar interesse, jf. også Dansk Økonomi, december 1988, kapitel IV. I 1. etape skal der ikke gennemføres institutionelle ændringer.

I 2. etape oprettes Det Europæiske Centralbanksystem. Dette forudsætter afgørende traktatændringer, hvorfor der da heller ikke er sat en startdato på 2. etape. I denne etape er det ikke udelukket at foretage valutakursændringer, men dette instrument skal kun anvendes rent undtagelsesvis.

I 3. etape låses valutakurserne endeligt fast, der overgås til en fælles valuta, og Det Europæiske Centralbanksystem overtager den monetære politik.

Forudsætningen for en monetær union (helt frie kapitalbevægelser¹⁾ og uigenkaldelig fastlåste valutaer eller enhedsvaluta) er, og det understreges gang på gang, en større økonomisk konvergens med en sammenhørende pengepolitisk styring og en effektiv samordning af den øvrige økonomiske politik – altså en økonomisk union (et enhedsmarked og en vidtgående koordinering af den økonomiske politik). Der skal altså mindst være parallelitet mellem udviklingen af den økonomiske og monetære union.

Det mest kontroversielle i Delors-udvalgets rapport er utvivlsomt, at det fastslås, at deltagelse i fase 1 bør være en beslutning om at fuldføre også etape 2 og 3. Da der imidlertid ikke er nævnt en tidsplan, er betydningen af dette udsagn dog nok begrænset.

Læsningen af Delors-udvalgets rapport efterlader ingen tvivl om, at der har hersket stor uenighed om indhold og ikke mindst tempo i oprettelsen af en monetær og økonomisk union. Der er udfoldet stor diplomatisk kunst i at skrive rapporten, så de to divergerende synspunkter:

- den monetære union er slutfasen på en langsigtet integrationsproces,
- oprettelsen af de nye monetære institutioner vil tvinge den nødvendige koordinering igennem,

kan finde støtte for deres synspunkter. Og det er der jo ingen grund til at undre sig over. Disse to divergerende synspunkter kom i øvrigt allerede til udtryk i Werner-rapporten fra 1970.

Det mest bemærkelsesværdige ved Delors-udvalgets rapport er givetvis, at det forudsættes, at målsætningen for Det Europæiske Centralbanksystem primært er *prisstabilitet*, og at rådet for Det Europæiske Centralbanksystem skal være *uafhængigt* af instruktioner fra nationale regeringer og EF-myndigheder. Disse to udgangspunkter svarer helt til den tyske forbundsbanks holdning, jf. Karl Otto Poehl, World Link, april 1988.

Udviklingen

Forudsætningen for det følgende er, at integrationsprocessen i EF fortsætter. Derimod er det efter min vurdering et åbent spørgsmål, hvor hurtigt den økonomiske og monetære union dannes. Personligt tror jeg langt mere på slutfasemodellen end på den institutionsfremtvungne model som vejen frem. Heri er der næppe den store uenighed med Nationalbanken, jf. Årsberetningen side 19.

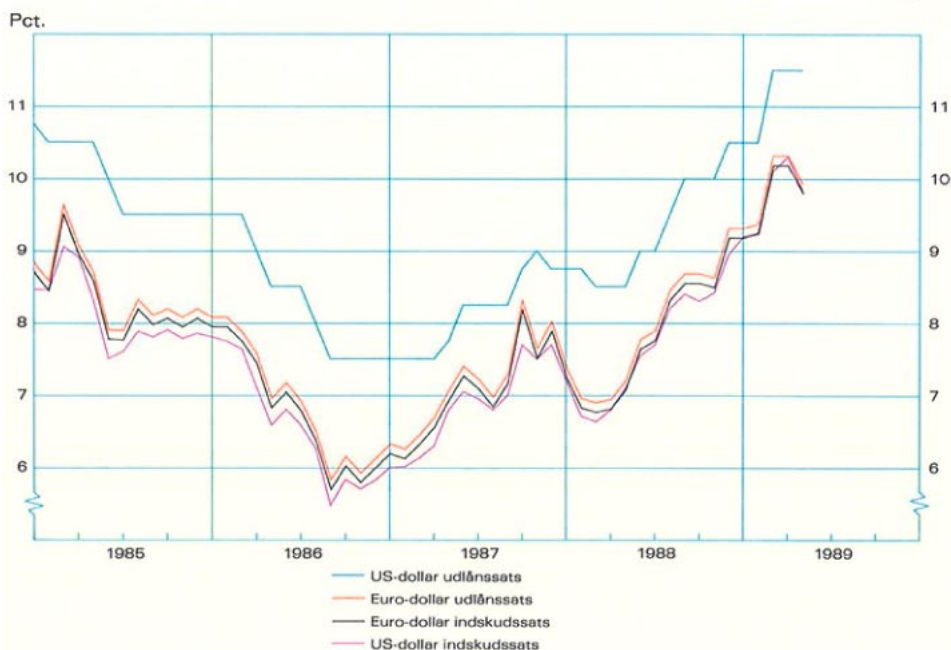
Delors-udvalgets rapport er imidlertid efter min mening meget nyttig ved at optegne, hvad der på langt sigt bliver rammerne om dansk pengepolitik. Fra lærebøgerne ved vi, at fastkursregime og frie kapitalbevægelser med tilhørende stor kapitalmobilitet mere eller mindre fjerner grundlaget for en selvstændig national pengepolitik. Som det er fremgået af renteutviklingen i 1988, er vi dog på ingen måde fremme ved dette punkt endnu. Men udviklingen vil gå i den retning. Følgende passage fra side 16 i Delors-udvalgets rapport viser også dette:

„Når først hvert enkelt pengeinstitut i Fællesskabet frit kan modtage indlån fra – og yde lån til – en hvilken som helst kunde i Fællesskabet i en hvilken som helst national valuta, vil det udtalte territoriale sammenfald mellem en national centralbanks „jurisdiktionsområde“, det område, i hvilket dens valuta benyttes, og det område, i hvilket „dens“ banksystem virker, gå tabt. Under disse omstændigheder vil de nationale penge-

¹⁾ Der er ikke helt frie kapitalbevægelser i USA. Efter den anførte definition kan USA således ikke være en økonomisk og monetær union. Der er især restriktioner på at etablere pengeinstitutter og forsikringselskaber hen over statsgrænserne i USA.

Dollar rentesatser

Figur 3



politikkers effektivitet i højere grad være afhængig af centralbankernes indbyrdes samarbejde.” Dette, der vil ske efter vedtagelsen af 2. bankdirektiv, vil også uundgåeligt skabe et pres for et EF-tilsyn med de finansielle institutioner.

Dansk pengepolitik fremover

Ovenstående betyder ikke, at der ikke vil være opgaver tilbage for dansk pengepolitik fremover. Pengepolitikken har også en vigtig allokeringmæssig side, især hvis pengepolitik ikke afgrænses helt snævert. Men internationaliseringen og de tilhørende kapitalliberaliseringer betyder, at der – også af allokeringmæssige årsager – må føres en mere markedskonform pengepolitik. Et enkelt eksempel kan illustrere nødvendigheden heraf. I figur 3 er \$-udlåns- og \$-indlånsrenten hhv. i USA og på Euro-dollar markedet indtegnet siden primo 1985. Figur 3 viser, at rentemarginalen er betydelig mindre på Euro-dollar markedet end i USA¹⁾. Dette betyder naturligvis, at dollarmarkedet tenderer mod at forlade USA. Årsagen til den større rentemarginal i USA er bl.a. de amerikanske kassebindingsregler, der gør, at pengeinstitutterne i USA ikke kan udlåne så meget pr. indlånt \$ som pengeinstitutterne uden for USA. Kassebindingsregler er med andre ord ikke et markedskonformt pengepolitisk instrument; dette gælder i hvert fald, hvis der ydes en underrente på de bundne kasseresserver²⁾.

¹⁾ I det omfang, Euro-dollar markedet i højere grad er et engros-marked end det for USA anførte, overvurderes forskellen i rentemarginal.

²⁾ I lov nr. 543 fra 1973 om regulering af kreditformidling har økonomiministeren efter forhandling med Danmarks Nationalbank fået bemyndigelse til at fastsætte kassebindingsregler i et utal af versioner. Kassebindingsregler er normalt ikke markedskonforme instrumenter, hvorfor relevansen af lov nr. 543 fra 1973 også i dag er minimal. En læsning af loven er dog interessant ved at vise, hvor stærkt udviklingen er sket efter 1973, netop det år da Bretton Woods systemet definitivt brød sammen.

På ovenstående baggrund skal det afslutningsvis – i kort punktform – anføres, hvilke pengepolitiske initiativer, det i lyset af den også i 1988 skete udvikling kan være relevant at tage:

- institutionelle ændringer til sikring af øget konkurrence i den finansielle sektor:
 - udvikling af et marked – evt. et børsmarked – for korte papirer med lave transaktionsomkostninger for at skærpe konkurrencen på indlånssiden, evt. også til afløsning af pengeinstitutternes mere ufleksible låne-/indlånssystemer i Nationalbanken,
 - større gennemsigtighed om rentevilkårene via mere udbredt brug af moderne kommunikationsmidler,
 - brancheskellene mellem pengeinstitutter, forsikringsselskaber og realkreditinstitutter skal måske i højere grad nedbrydes,
- institutionelle ændringer, der gør, at de finansielle institutioners ledelser og ejere i højere grad selv bærer de negative konsekvenser af kreditgivning m.m., så „moral hazard” problemet begrænses. Ikke mindst udviklingen inden for realkreditområdet aktualiserer dette.
Det er vigtigt, at dette sker sideløbende med skærpelsen af konkurrenceincitamenterne. Herunder bør et enhedstilsyn overvejes, ligesom det ville være naturligt at overveje, om dette tilsyn ikke burde overflyttes til Nationalbanken¹⁾,
- eliminering eller fjernelse af skattemæssige forvridninger ved opsparings-, investerings-, låne- og placeringsdispositioner. Her kunne jeg skrive en lang historie; det vil jeg dog ikke gøre. Der skal alene henvises til to passager i Nationalbankens beretning fra 1988:

„Ejendomsinvesteringer steg markant, idet der – ud over større entreprenørers byggeri i udlandet for egen regning – i stigende omfang har været tale om, at privatpersoner har investeret i udenlandske, fortrinsvis tyske, ejendomme”, side 37.

„En yderligere udvikling af markedet (for optioner og futures) må formentlig forudsætte, at der sker en afklaring af reglerne for beskatning af gevinster og tab på futures- og optionskontrakter”, side 60.

De, der forstår implikationerne af det her anførte, vil vide, at effektiv allokering også kræver skattemæssige systemovervejelser. Dette er også og måske ikke mindst relevant for dansk pengepolitik.

¹⁾ Dette er ikke et nyt synspunkt, jf. kronikken i Politiken den 22. december 1986: „Finansverdenen og dens vogtere”.

Delors-rapporten

Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg i Nationaløkonomisk Forening den 2. maj 1989

Baggrunden for nedsættelsen af Delors-komiteen er formentlig, at Fællesskabet igennem de senere år har haft betydelig medvind på en række områder.

For det første er medlemskabet blevet udvidet uden større vanskeligheder. For det andet er Fællesakten, der skaber det indre marked, blevet vedtaget. Det må betragtes som et væsentligt fremskridt i den forstand, at man fortsætter den integrationsproces, som har været i gang igennem en række år.

Endelig er budgetproblemerne blevet løst, og man stod derfor over for muligheden for at kunne realisere et af de andre store mål inden for Fællesskabet – den økonomiske og monetære union.

Der blev nedsat et udvalg, hvis sammensætning er overordentlig ejendommelig. Det består af de 12 landes centralbankchefer (herunder Luxembourg) og et fåtal af eksperter under ledelse af Kommissionens formand.

Det er næsten det samme som at sige, at det monetære aspekt må være det væsentlige element i en økonomisk og monetær union, uanset at mandatet gik ud på at studere og foreslå konkrete skridt, der fører til en økonomisk og monetær union – dvs. ikke alene en monetær union.

Mandatet går altså ud på, at komiteen skal redegøre for, hvorledes man kan realisere unionen, men ikke, om det er hensigtsmæssigt eller ej – det afgøres klart af de politiske myndigheder.

Det er i øvrigt helt enestående for denne komité, at medlemmerne optrådte som personlige repræsentanter, hvilket betød, at der ikke i lokalet var repræsentanter for de pågældende institutioner, men alene de enkelte deltagere i komiteen.

Dette skabte selvsagt ganske betydelige vanskeligheder.

I det følgende skal jeg forsøge at vurdere problemstillingen ud fra tre synspunkter.

For det første de områder, hvor rapporten indtager et relativt klart standpunkt. For det andet de områder, hvor der er betydelige uklarheder, og for det tredje en vurdering af de politiske muligheder for at realisere en økonomisk og monetær union.

1. Relativt klare standpunkter

Det er værd at bemærke, at rapporten er vedtaget med enstemmighed, bortset fra et enkelt punkt om oprettelse af en europæisk reservefond allerede i første fase. Jeg skal ikke komme ind på argumenterne for og imod dette forslag, der er nærmere omtalt i pgf. 53 og 54.

Rapporten lægger op til, at udviklingen henimod en økonomisk og monetær union skal ske i tre faser med stigende forpligtelser for de enkelte lande ved udformningen af

deres økonomiske politik. Inden for disse rammer indtager rapporten nogle relativt klare standpunkter på en række væsentlige områder.

For det første lykkedes det at opnå enighed om, at tonen i rapporten skulle være sober og nøgtern i den forstand, at man skulle koncentrere sig om at beskrive, hvorledes en økonomisk og monetær union kunne realiseres, hvorimod man efter en del diskussion afstod fra at drøfte fordele og ulemper – i særdeleshed tendenser til at give et meget rosenrødt billede af de konsekvenser, der ville følge af realiseringen af en økonomisk og monetær union med hensyn til vækst og velstand.

For det andet opnåedes der enighed om en rimelig balance mellem på den ene side det monetære aspekt af en union og på den anden det generelle økonomiske aspekt. Herved forstås henholdsvis den del af den økonomiske politik, der vedrører pengepolitikken, og den del, der vedrører den almindelige økonomiske politik, herunder især finanspolitikken, men også andre dele af den økonomiske politik, f.eks. omkostningsudviklingen.

Problemstillingen gik under betegnelsen parallelisme og er specificeret i pgf. 42. Den findes dog omtalt adskillige andre steder i rapporten.

Grundideen er, at man ikke kan hæfte sig fortrinsvis ved de monetære forhold, herunder etableringen af en fælles centralbank, men at den øvrige politik må følge trop.

Det skabte betydelige vanskeligheder at få dette princip præciseret, fordi det er forholdsvis let at angive, hvorledes en fælles centralbank skal oprettes og organiseres, hvorimod det er langt vanskeligere at gøre klart, hvorledes den almindelige økonomiske politik skal koordineres.

Der var dog enighed om, at det burde stå klart for de politiske myndigheder, at der måtte være en fundamental balance mellem kravene til de to former for økonomisk politik, og at man ikke kunne overlade hovedansvaret til den pengepolitiske myndighed.

Det tredje spørgsmål drejede sig om, hvor man skulle lægge tyngdepunktet for de politiske beslutninger på vejen mod den økonomiske og monetære union.

Nogle ville lægge hovedvægten på en beslutning om straks at gå i gang med forhandlinger om de traktatændringer, der er nødvendige for at etablere de nye institutioner. Andre mente, at det væsentlige ville være, at man påtog sig de forpligtelser, der allerede forelå inden for det eksisterende system – dvs. realiserede den målsætning, der allerede var besluttet.

Kompromiset i pgf. 39 er talende både for så vidt angår det, der siges, og det, der ikke siges.

Man gør opmærksom på, at en beslutning om at realisere den økonomiske og monetære union omfatter samtlige skridt mod unionen, og at det første skridt derfor ikke er et mål i sig selv. Dette nærmer sig en tautologi.

Det vil være overordentlig betydningsfuldt fra et politisk synspunkt, at alle lande påtager sig de forpligtelser, der allerede er vedtaget – bl.a. fuld deltagelse i EMS og udformningen af en konvergent økonomisk politik.

På denne baggrund vil man kunne indlede et forberedende arbejde vedrørende udformningen af de traktatmæssige ændringer, der er nødvendige for dannelsen af den økonomiske og monetære union.

Dette sidste betyder, at det ikke hævdes at være nødvendigt at starte en økonomisk og monetær union for at realisere det indre marked, og at man ikke behøver at gentage den proces, der blev vedtaget i forbindelse med Fællesakten, dvs. omgående nedsættelse af en regeringskonference og forhandling om en traktatændring.

Det er også baggrunden for, at man ikke på forhånd præcis kan sige, hvornår de forskellige betingelser for at bevæge sig til næste fase er opfyldt. Derfor fraråder komiteen at fastlægge bestemte tidsterminer for udviklingen henimod en økonomisk og monetær union, jf. pgf. 43.

2. Uklarheder

Af uklarheder har jeg navnlig hæftet mig ved fire væsentlige punkter.

For det første er der en specifik målsætning for centralbankinstitutionen, der først og fremmest skal sigte mod at sikre prisstabilitet.

Derimod skal målsætningen for den almindelige økonomiske politik være vækst, beskæftigelse og betalingsbalance i en situation med prisstabilitet og økonomisk samarbejde, jf. pgf. 33.

Det er ikke specificeret, hvordan disse to målsætninger skal afvejes mod hinanden, men her er der i virkeligheden ikke megen forskel mellem de nationale lovgivninger og det, der foreslås for Fællesskabet.

Det har altid været en primær målsætning for centralbanker at sigte mod prisstabilitet eller opretholdelse af pengenes værdi, jf. f.eks. at Nationalbanken ifølge sin formålsparagraf har til opgave at opretholde et sikkert pengevæsen her i landet.

Det er ikke unaturligt, at man med de tendenser, der er til inflation i vore samfund, har en vis afbalancerende faktor, der skal trække i retning af prisstabilitet.

For det andet peges der på det såkaldte princip om subsidiaritet, der noget uklart defineres som et princip om, at man fortrinsvis skal løse problemerne decentralt, dvs. hvad der kan løses i de enkelte lande eller lokalt, bør have fortrin fremfor at lægge problemerne op på fællesskabsniveau.

Der gøres intetsteds i rapporten forsøg på at præcisere dette begreb, som i virkeligheden må ses som et tilsagn om, at de nationale myndigheder skal have så vide udfoldelsesmuligheder som muligt.

Dette betyder for det tredje, at der ikke i lighed med Werner-rapporten foreslås oprettelse af en særlig institution for udformningen af den almindelige økonomiske politik.

Det betyder igen, at spørgsmålet om såkaldt policy-mix lades ubesvaret.

Det er klart, at Fællesskabets egen finanspolitik er ganske begrænset. Der er tale om meget små beløb i forhold til det samlede nationalprodukt, og det betyder, at udformningen af policy-mix må overlades enten til Ecofin-rådet eller et andet organ.

Der tales meget om regler for underskud på statsfinanserne og regler for, hvorledes disse kan finansieres, men det står i virkeligheden åbent, hvorledes beslutningsmekanismen her skal udformes.

Det er herunder uklart, hvorledes tilpasningsmekanismen skal fungere, når et land omkostningsmæssigt kommer ud af trit med de andre.

Under de nuværende omstændigheder vil betalingsbalance, valutareserver og valutakurs øve pres på myndighederne og markederne for at skabe en tilpasning.

I en fuldt udbygget union vil det alene være beskæftigelsesgrad og investeringer, der giver efter, og her kommer man hovedkulds ind i strukturproblemerne.

Der tales meget om disse problemer – man kan selvsagt ikke løse spørgsmålet om centripetalkræfter kontra centrifugalkræfter og dermed periferiområdernes skæbne.

Det er næppe sandsynligt, at generelle regler om underskud på statsfinanserne vil være tilstrækkelige til at løse tilpasningsproblemerne.

Endelig er det uklart, hvorledes valutakurspolitikken skal afgøres.

Her er centralbanksystemet og det politiske system begge involverede, men der siges kun, at det politiske system må deltage i fastlæggelsen af valutakurspolitikken, hvorimod centralbanksystemet skal stå for udformningen i praksis.

Det er vel en typisk afspejling af det tyske dilemma.

3. Realiseringen af den økonomiske og monetære union

Som det vil ses af denne omtale, er rapporten først og fremmest et studie i statskundskab eller politisk økonomi og ikke i almindelig økonomisk analyse.

Der er faktisk ikke på noget punkt tale om original eller opsigtsvækkende økonomisk analyse, og de forsøg, der blev gjort på at indføre sådanne elementer, blev omgående henvist til baggrundspapirer og gav ikke anledning til debat af betydning.

Herved undgik man at tage stilling til den usikkerhed, der det sidste tiår er kommet til at dominere vurderingen af de fundamentale økonomiske sammenhænge og dermed muligheden for at kunne forudsige det økonomiske forløb og ikke mindst virkningen af de instrumenter, der almindeligvis anvendes i den økonomiske politik.

Det centrale er en ganske generel og konventionel vægtfordeling af de forskellige elementer i den økonomiske politik og målsætningen for denne politik.

Dette munder så ud i spørgsmålet om, hvorledes man bedst gør fremskridt.

Her møder man den gammelkendte forskel mellem dem, der vil sige, at hvis den økonomiske vilje er til stede, så skal man opfylde de krav, der allerede stilles nu, og dem, der mener, at hvis man laver en klar målsætning, der er mere krævende, vil det anspore politikerne til at anstrenge sig mere for at gennemføre denne målsætning.

En sådan diskussion er efter mit skøn endeløs. Hver har sine synspunkter.

Derimod mener jeg nok, at det er værd at fremhæve, at en økonomisk og monetær union vil betyde en så voldsom ændring i beslutningsmekanismen og de almindelige vilkår, at det er ganske nødvendigt at have den brede forståelse i befolkningen i orden.

Med andre ord vil det være forkert at forcere en udvikling, som der ikke er tilstrækkelig tilslutning til.

Jeg hører til dem, der mener, at der her er tale om en langsom og besværlig proces, idet det vil tage lang tid at få skabt tilstrækkelig forståelse for betydningen af den politiske integration.

Andre er af en anden opfattelse, og jeg vil absolut ikke påstå, at jeg har patent på den rigtige vurdering.

Jeg vil dog hævde, at jeg kan være lige så god en fortaler for økonomisk integration og økonomisk og monetær union ved at slå på den pragmatiske vej, som de, der tegner de mere grandiose planer.

Uddrag af nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg på Realkreditrådets årsmøde fredag den 28. april 1989

Mit indlæg i dag koncentrerer sig om en vurdering af konjunkturudviklingen, en omtale af de regler, der nu skal udformes vedrørende realkrediten, og en kortfattet vurdering af det indre marked, brancheglidningen mv.

Siden konjunkturuomsvinget i 1986 befinder vi os nu for tredje år i træk i en stagnation med næsten ingen reel økonomisk fremgang.

Der er tale om en nødvendig omstillingsperiode, hvor den fremherskende målsætning må være dels at lægge et pres på erhvervslivet i retning af at øge eksporten, dels lægge et pres på forbrugerne i retning af at øge den samlede private opsparing.

Der er for mig at se ikke tvivl om, at udviklingen går i den rigtige retning på begge områder.

Vi har kunnet konstatere, at den redressering af konkurrenceevnen, der skete fra slutningen af 1987 og igennem 1988, ser ud til at resultere i et vist opsving i industrieksporten.

Det er klart, at det tager tid, og at tallene endnu ikke er imponerende, men der er alligevel ikke tvivl om, at industrieksporten bevæger sig i den rigtige retning.

Hertil kommer, at det ser ud til, at den private opsparing er stigende – eller sagt på en anden måde – at forbrugstilbøjeligheden er aftagende.

.....

Det er velkendt, at der i de senere år i de fleste lande er sket en meget omfattende liberalisering af reglerne for, hvad man vil kunne kalde pengepolitisk udfoldelse.

Den tidligere meget omtalte selektive kreditpolitik er derfor skubbet stærkt i baggrunden.

Vi har fra Nationalbankens side støttet denne udvikling, og jeg vil i den forbindelse gerne erindre om, at det var et af de grundlæggende principper for aftalen i 1965 mellem pengeinstitutterne og Nationalbanken, at banken ikke ville blande sig i, til hvilket formål der blev givet kredit.

Vel har vi gennem årene i vanskelige situationer kommet med henstillinger om begrænsning af visse former for kreditgivning, men vor grundindstilling har været, at disse henstillinger kun har en meget kortfristet virkning, idet sådanne regler ville føre til omgælder og forvridninger i systemet og en omkostningsforhøjelse, som navnlig ville ramme de mindre beskyttede blandt låntagerne.

Det var derfor klart, at vi ikke kunne støtte det forslag til ny realkreditlov, som blev sendt til høring sidste efterår, men som nu er under omarbejdelse.

Vi er af den klare opfattelse, at formålsbestemmelser vedrørende realkreditgivningen bør udgå, når de efterhånden ikke eksisterer i anden kreditlovgivning.

Man bør koncentrere sig om at opretholde visse fundamentale regler for realkreditgivningen – herunder, at man ikke kommer i situationer, som skaber såkaldte balanceproblemer. Herved forstås, at renten på aktiv- og passivsiden kommer til at udvikle sig forskelligt.

Der har i en række lande været tilfælde, hvor grupper af finansielle institutter er kommet i meget betydelige vanskeligheder på grund af afvigelse fra dette princip.

Det er desuden vor opfattelse, at muligheden for kreditpolitisk udfoldelse i de forskellige grupper af institutter må være afbalanceret på en sådan måde, at nogle grupper ikke skal have mulighed for at yde kredit på andre områder, hvor de pågældende institutter ikke har en tilsvarende grænseoverskridende adgang.

Erfaringen fra andre lande har vist, at når man afskaffer reguleringer, er det vanskeligt at forudse, hvordan den markedsræssige udvikling former sig. Jeg kan ikke lade være med at henvise til det meget inciterende indlæg fra Lars Wohlin på Byggeriets Realkreditfonds årsmøde.

Det er derfor meget vigtigt, at man opretholder tilsyn med de forskellige aktiviteter efter de principper, som har vist sig at være væsentlige.

I den forbindelse kan det være naturligt at sige et par ord om det indre marked, brancheglidning mv.

Der hersker en betydelig uklarhed i synspunkterne vedrørende udviklingen af det indre marked og dets betydning for den finansielle sektor.

Jeg har ved flere lejligheder givet udtryk for, at det er min opfattelse, at man bør sondre skarpt mellem engrosmarkedet og detailmarkedet.

Engrosmarkedet er præget af mellemstore eller store virksomheders mulighed for at udvælge de finansielle ydelser, man ønsker, til den billigste pris, enten her i landet eller fra pengeinstitutter i andre lande. Sådan har det været gennem en årrække, og konkurrencen her er allerede meget intens.

Detailmarkedet er præget af den enkelte lønmodtager eller den mindre virksomhed, som i realiteten stort set ikke har andet valg end at gå til det nærmeste pengeinstitut eller måske et andet af samme beskaffenhed.

På detailmarkedet, der er mættet med banksteder, er det erfaringsmæssigt overordentlig vanskeligt at trænge ind fra udlandets side.

Jeg tror derfor ikke, at man på dette område vil opleve en eksplosiv udvikling i forbindelse med skabelsen af det indre marked.

Derimod tror jeg, at den teknologiske udvikling vil være en meget betydelig drivkraft i retning af at ændre arbejdsdelingen på de finansielle markeder.

Det gælder navnlig, for så vidt angår omkostningsudviklingen, hvor der vil være en tendens til, at de meget omkostningstunge filialer vil få vanskeligt ved at klare sig over for billigere tilbud, der kan ydes ved hjælp af moderne teknik.

Vi har derfor fra Nationalbankens side ved adskillige lejligheder peget på, at man bør være særdeles opmærksom på omkostningsudviklingen inden for finanssektoren.

Dette er i virkeligheden langt vigtigere end den meget debatterede udvikling i tabene under den nuværende stagnationsperiode.

Det kan ikke undgås, at man i en sådan periode lider tab i den finansielle sektor, og de tab, der har været tale om, er i forhold til både de samlede udlån og omsætningen af be-

grænset betydning. Det gælder både for banker og sparekasser og for realkreditinstitutterne.

På længere sigt er det af langt større betydning, at administrationen i den finansielle sektor tilrettelægges på en sådan måde, at man er i stand til at imødekomme de krav til egenkapital, som er opstillet.

I forbindelse med udviklingen af det indre marked drøfter man nu efter arbejdet i Delors-komiteen også udviklingen henimod en økonomisk og monetær union.

For det første er det vigtigt at gøre sig klart, at denne rapport ikke på nogen måde lænker udviklingen af det indre marked sammen med en økonomisk og monetær union i den forstand, at det skulle være nødvendigt at skabe en økonomisk og monetær union for at kunne realisere det indre marked.

For det andet er det vigtigt at gøre sig klart, hvad vi som et lille land taber eller vinder ved at gå ind i et mere institutionaliseret samarbejde.

Mit grundsynspunkt er her, at et lille land har fordele af klare regler. Vi bliver beskyttet ved at kunne henvise til bestemmelser, ifølge hvilke vi har en vis stemmemæssig vægt.

Lad mig illustrere det ved proceduren i forbindelse med den seneste forhøjelse af de korte rentesatser.

Vi fulgte som nævnt ikke den tyske renteforhøjelse i januar ud fra det synspunkt, at vor stagnerende økonomi ikke talte for en renteforhøjelse, og vi derfor ville se tiden an og vurdere, om indsnævringen af renteforskellen til Tyskland ville få for stærke virkninger på valutakursudviklingen.

Vi blev nødt til at foretage en meget svag stramning i slutningen af marts, men kunne stort set holde til ikke at følge den tyske renteforhøjelse.

Det var dog nødvendigt at gøre det klart ved sidste møde i Centralbankchefkomiteen i Basel, at det var vor opfattelse, at vi havde oplevet et vist pres som følge af indsnævringen af rentespændet, og at vi i tilfælde af en yderligere tysk renteforhøjelse ubetinget måtte følge med.

Det er oplagt, at hvis vi havde haft en stemme ved en sådan afgørelse, ville den være faldet ud imod en yderligere renteforhøjelse.

Det viser i og for sig klart, at regler, hvad enten det er i form af bestemmelser inden for et fælles centralbanksystem eller andre regler, ville have givet os en vis vægt, hvorimod vi i det foreliggende tilfælde ikke havde vægt af betydning.

Når jeg ved forskellige lejligheder har givet udtryk for, at jeg ikke mener, at tiden er moden til at oprette en fælles europæisk centralbank, hænger det sammen med, at jeg ikke mener, at de politiske forudsætninger – i særdeleshed i de store lande – er til stede for en sådan beslutning. Men det ændrer ikke ved det fundamentale forhold, at en vis vægt i beslutningerne er en fordel især for et mindre land.

Der er stadig lang vej, inden medlemmerne af Fællesmarkedet i tilstrækkelig grad har lært at afstemme den økonomiske politik efter hverandres interesser.

Det bør imidlertid ikke skjule den realitet, at der er gjort meget betydelige fremskridt i den økonomiske integration gennem de senere år, og at Danmark bestemt har bidraget positivt til denne udvikling og også har haft fordel af den.

*Nationalbankens høringsskrivelse vedrørende
en rapport udarbejdet af
Industriministeriets fremtidssikringsudvalg*

DANMARKS NATIONALBANK

København, den 1. marts 1989

Til Industriministeriet

.....

Nationalbanken skal indledningsvis bemærke, at man generelt kan tilslutte sig de i rapporten s. 28 opregnede hensyn som retningsgivende for Industriministeriets fremtidige rolle. Bortset herfra har Nationalbanken ikke særlige bemærkninger til rapportens forslag vedrørende selskabs- og næringslovgivningen, teknologi, turisme og søfart mv.

For så vidt angår forslaget til konkurrencelov og forslagene om ophævelse af lov om betalingskort og licitationsloven har Industriministeriet anmodet om særskilte høringsudtalelser, hvortil henvises.

Vedrørende eksportgarantiordninger kan Nationalbanken tilslutte sig, at der gennemføres en opdeling mellem på den ene side egentlige kommercielle risici og på den anden politiske risici og garantier, der overvejende har karakter af u-landshjælp. For de kommercielle garantier bør det sikres, at ordningen kommer til at hvile i sig selv, når der løbende hensættes til imødegåelse af tab efter forretningsmæssige principper. Nationalbanken er enig i, at en generalgarantiordning antagelig vil bidrage til at forbedre ordningens økonomi. Andre garantier, for hvilke ordningen ikke kan ventes at kunne hvile i sig selv, bør normalt kun gives som et led i dansk u-landsbistand. Nationalbanken kan endvidere tilslutte sig, at kautionsordningen bortfalder.

I gennemgangen af lovgivningen om de finansielle markeder og institutioner hedder det, at „Udvalget skal kraftigt henstille, at man liberaliserer lovgivningen for, hvad finansielle institutioner må befatte sig med og ikke mindst finansielle institutters mulighed for at have indflydelse gennem aktiebesiddelse i andre selskaber”. I den forbindelse finder udvalget, at restriktionerne m.h.t. ledende medarbejders selvstændige erhvervsvirksomhed eller medlemskab af bestyrelser „er en direkte hindring for, at banker og sparekasser kan bevæge sig ind på området for en mere aktiv formidling af opsparingskapital til produktive investeringer. Bestemmelsen foreslås som konsekvens ophævet.”

Formålet med den gældende person- og kapitalmæssige adskillelse mellem pengeinstitut- og anden virksomhed er bl.a. at modvirke interessekonflikter og magtkoncentration. Efter Nationalbankens opfattelse må disse hensyn fortsat tillægges betydelig

vægt, og under alle omstændigheder må så vidtgående ændringer i de gældende regler, som her er skitseret, gøres til genstand for mere indgående overvejelse, end det har været tilfældet i den foreliggende rapport.

Udvalget stiller forslag om, at tilsyn med overholdelse af forskellige regler i relation til kartoffelkuren bortfalder i relation til pengeinstitutterne. Efter Nationalbankens opfattelse bør sådanne ændringer i givet fald overvejes i en bredere sammenhæng.

Nationalbanken kan tilslutte sig, at loven om marginspekulation kan ophæves bl.a. under henvisning til de marginkrav, der er blevet indført ved etableringen af et organiseret futures- og optionsmarked.

Man kan endvidere tilslutte sig, at loven fra 1936 om guldklausuler i private gældsforhold ophæves.

Nationalbanken kan tilslutte sig forslagene om, at fastsættelse af bestemmelser i henhold til valutaloven og møntloven overlades til Nationalbanken i det omfang, stats- og forvaltningsretlige regler ikke er til hinder for en sådan delegation.

Med venlig hilsen

DANMARKS NATIONALBANK

R. Mikkelsen

/ K. Røhl

Nationalbankens pressemeddelelse af 29. marts 1989

Med baggrund i den stigning i den korte rente, der har fundet sted i udlandet, foretages en tilpasning af vilkårene for pengeinstitutternes låntagning og indskud i Nationalbanken.

Maksimum for pengeinstitutternes træk på folio i Nationalbanken nedsættes fra 10 pct. til 5 pct. af egenkapitalen mv. med virkning fra torsdag den 30. marts 1989.

Der åbnes adgang for pengeinstitutterne til at indgå genkøbsforretninger med Nationalbanken med en løbetid på en uge. Basisrenten for genkøbsforretninger er fastsat til 9 pct. Genkøbsforretninger kan indgås fra og med den 29. marts 1989 med likviditetsvirkning fra den 30. marts.

Renten for pengeinstitutternes træk på folio i Nationalbanken er uændret $8\frac{1}{2}$ pct., mens renten for indestående på folio forhøjes fra $7\frac{3}{4}$ pct. til 8 pct. med virkning fra den 30. marts 1989.

Nationalbankens pressemeddelelse af 20. april 1989

Med baggrund i den stigning i den korte rente, der har fundet sted i udlandet, forhøjes renten for pengeinstitutternes låntagning og indskud i Nationalbanken med $\frac{1}{2}$ pct. med virkning fra mandag den 24. april 1989.

Renten for pengeinstitutternes træk på folio forhøjes fra $8\frac{1}{2}$ pct. til 9 pct. og renten for indestående på folio fra 8 pct. til $8\frac{1}{2}$ pct. Tilsvarende forhøjes basisrenten for genkøbsforretninger fra 9 pct. til $9\frac{1}{2}$ pct.

Tabeller og figurer

Nationalbankens vigtigste aktiver og passiver

1

Ultimo ¹⁾	Aktiver				Passiver			
	Danmarks internationale likviditet ²⁾		Udlån ³⁾	Obliga-tioner og aktier ⁴⁾	Seddel- og mønt-omløb	Indlån ³⁾	Indlåns-beviser	Staten
	Guld	Netto-fordringer på ud-landet mv.						
Millioner kroner								
1978	594	15 597	5 236	11 478	12 016	1 588	•	18 454
1979	3 280	16 866	5 204	11 400	13 254	1 568	•	16 418
1980	5 741	19 692	2 589	11 876	14 151	1 273	•	14 024
1981	4 759	18 379	2 836	10 806	15 288	1 642	•	6 744
1982	5 663	18 687	8 255	10 707	15 939	930	•	9 268
1983	6 137	35 133	8 049	14 657	17 045	571	•	22 496
1984	5 661	33 969	11 692	11 521	18 716	2 507	•	16 675
1985	4 772	48 716	26 196	13 760	20 155	2 562	23 816	21 349
1986	4 675	31 189	42 875	23 880	21 339	767	7 907	50 990
1987	4 858	59 511	18 319	24 189	22 809	1 403	—	59 971
1988	4 595	71 644	1 712	26 911	23 870	7 865	—	44 138
1985 Marts	5 661	44 044	7 736	11 540	17 944	2 528	•	19 677
1985 Juni	5 661	50 387	8 695	11 649	19 731	3 089	•	25 900
1985 Sept.	5 661	49 578	16 481	11 189	18 438	2 841	15 465	16 625
1985 Dec.	5 661	51 076	26 203	11 270	20 155	2 562	23 816	18 326
1986 Marts	4 772	38 990	29 252	13 987	19 437	2 255	24 039	13 586
1986 Juni	4 772	33 067	35 970	14 151	20 600	1 975	27 749	7 878
1986 Sept.	4 772	29 589	18 770	25 010	19 504	1 652	5 808	23 151
1986 Dec.	4 772	31 681	42 863	25 709	21 339	750	7 907	49 915
1987 Jan.	4 675	23 321	46 243	23 837	20 049	1 195	4 351	46 124
1987 Feb.	4 675	31 667	43 272	23 872	19 826	1 398	4 278	50 995
1987 Marts	4 675	44 822	32 152	23 892	19 675	1 270	4 554	55 214
1987 April	4 675	43 705	33 131	23 863	21 055	1 572	4 388	52 180
1987 Maj	4 675	55 954	21 330	23 871	21 100	1 598	7 363	50 142
1987 Juni	4 675	60 986	15 311	23 897	21 632	1 248	9 187	49 167
1987 Juli	4 675	60 361	14 615	23 924	21 418	1 237	6 399	47 895
1987 Aug.	4 675	61 273	10 108	23 920	20 791	1 603	3 536	46 922
1987 Sept.	4 675	62 215	8 835	23 913	20 709	1 449	3	50 968
1987 Okt.	4 675	63 069	9 833	23 933	21 052	1 530	3	51 344
1987 Nov.	4 675	62 554	25 106	24 005	21 237	1 271	3	66 689
1987 Dec.	4 675	61 151	18 178	23 879	22 809	1 427	—	56 851
1988 Jan.	4 858	62 036	6 687	23 848	21 543	1 655	—	48 570
1988 Feb.	4 858	64 295	6 618	23 877	21 095	1 831	—	49 451
1988 Marts	4 858	65 796	5 659	23 950	21 999	2 137	—	52 383
1988 April	4 890	65 242	8 129	24 056	21 895	1 821	—	53 786
1988 Maj	4 890	69 183	5 009	24 106	22 280	820	—	54 356
1988 Juni	4 891	75 136	1 839	24 181	23 200	7 748	—	50 274
1988 Juli	4 889	80 498	1 659	24 166	22 573	4 295	—	58 167
1988 Aug.	4 889	75 468	1 594	24 183	22 038	6 290	—	51 286
1988 Sept.	4 890	74 487	1 777	24 165	22 383	15 429	—	41 429
1988 Okt.	4 901	73 663	1 613	24 112	22 204	16 177	—	38 914
1988 Nov.	4 901	66 504	1 618	24 166	22 476	7 203	—	39 906
1988 Dec.	4 903	67 378	1 755	24 173	23 870	7 822	—	39 075
1989 Jan.	4 612	72 332	1 483	26 867	22 450	10 010	—	37 674
1989 Feb.	4 613	69 455	1 573	26 840	22 201	7 727	—	36 366
1989 Marts	4 614	59 387	3 026	27 658	22 697	2 680	—	38 015

¹⁾ Årstallene er statustal, mens månedstallene er balancetal.

⁴⁾ Inklusive genkøbsforretninger.

²⁾ Danmarks internationale likviditet er specificeret på side 2.

³⁾ Bankers og sparekassers medlemværender med Nationalbanken er specificeret på side 14.

Danmarks internationale likviditet



Ultimo ¹⁾	Guld- behold- ning	Fordringer på udlandet	Europæiske valuta- enheder (ECU)	Særlige træknings- rettigheder i IMF (SDR)	Reserve- stilling over for IMF ²⁾	Danmarks inter- nationale likviditet (brutto)	Forpligtelser over for udlandet	Danmarks inter- nationale likviditet (netto) ³⁾
Millioner kroner								
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
1987	4 858	54 078	3 777	1 301	1 065	65 079	710	64 369
1988	4 595	59 063	10 454	1 542	2 167	77 821	1 582	76 239
1988 Jan.	4 858	57 210	3 308	1 491	1 065	67 932	1 038	66 894
Feb.	4 858	58 640	3 293	1 894	1 146	69 831	678	69 153
Marts ..	4 858	60 264	3 279	1 859	1 280	71 540	886	70 654
April ...	4 890	58 474	4 587	1 859	1 280	71 090	958	70 132
Maj	4 890	62 384	4 559	1 613	1 399	74 845	772	74 073
Juni	4 891	67 258	4 545	1 912	1 868	80 474	447	80 027
Juli	4 889	70 805	7 136	1 291	1 828	85 949	562	85 387
Aug.	4 889	65 648	7 118	1 586	1 976	81 217	860	80 357
Sept.	4 890	62 135	10 003	1 586	1 976	80 590	1 213	79 377
Okt.	4 901	60 624	10 394	1 586	2 120	79 625	1 061	78 564
Nov.	4 901	54 036	10 394	1 285	2 120	72 736	1 331	71 405
Dec.	4 903	55 057	10 394	1 431	2 070	73 855	1 574	72 281
1988 Jan.	4 612	60 235	9 074	1 542	2 167	77 630	686	76 944
Feb.	4 613	57 709	9 074	1 471	2 167	75 034	966	74 068
Marts ..	4 614	47 555	9 074	1 434	2 187	64 864	863	64 001

¹⁾ Se note 1, side 1.

²⁾ 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.

³⁾ Kursreguleringer af Danmarks internationale likviditet medførte 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 1986 en forringelse på 807 mill.kr., i 1987 en forringelse på 1.501 mill.kr., i januar 1988 en forringelse på 777 mill.kr. og i december 1988 en forbedring på 3.955 mill.kr.

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

3

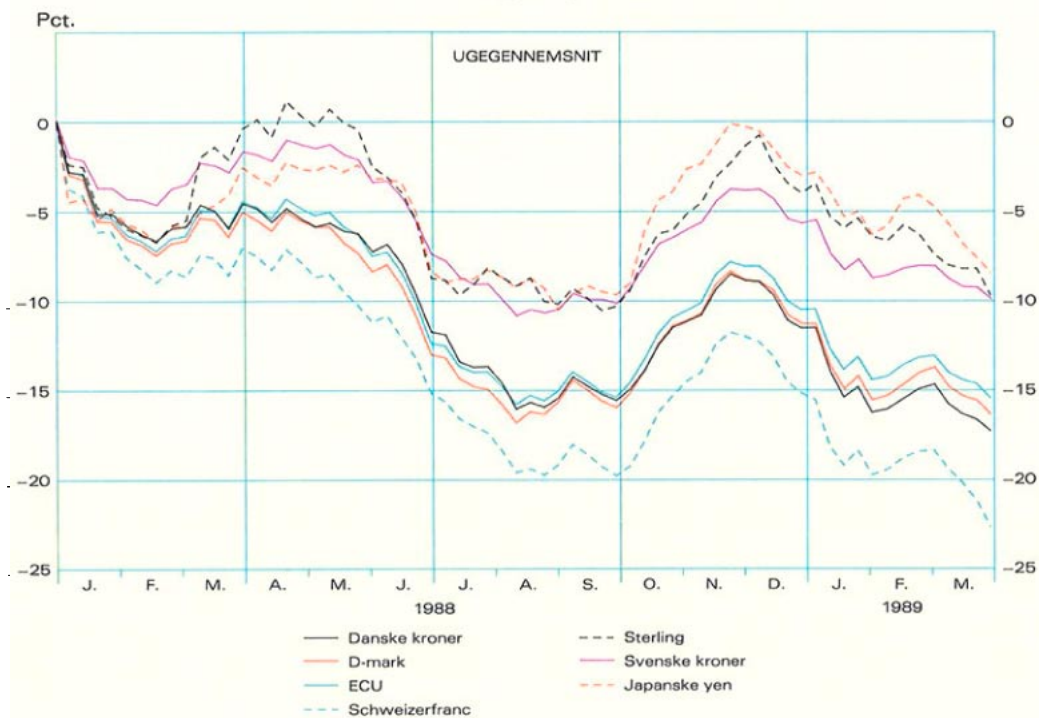
	Gennem- snitlig	Højest	Lavest	Gennem- snitlig	Højest	Lavest	Gennem- snitlig	Højest	Lavest
Kroner pr. 100 enheder									
	<i>ECU</i>			<i>SDR¹⁾</i>			<i>US-dollar</i>		
1986	793 69	804 25	783 30	947 87	992 77	898 78	808 46	908 60	734 25
1987	788 60	804 40	778 05	884 21	914 89	862 98	684 36	731 80	609 65
1988	795 25	804 00	787 30	904 56	940 47	863 19	674 19	732 40	609 40
1988 2. kv.	794 32	800 60	787 95	892 83	910 02	881 68	653 35	692 50	635 30
3. —	794 37	799 30	787 30	925 36	940 47	904 37	713 54	732 40	689 30
4. —	800 35	804 00	796 40	920 11	933 37	909 02	684 79	717 70	662 35
1989 1. kv.	809 55	812 90	803 40	945 29	953 60	921 68	718 28	737 95	680 95
Jan.	807 13	811 40	803 40	938 97	949 37	921 68	708 52	724 75	680 95
Feb.	810 72	811 95	809 25	948 46	953 49	939 81	720 36	731 75	707 70
Marts	811 03	812 90	808 35	949 07	953 60	942 25	726 95	737 95	715 10
	<i>Sterling</i>			<i>D-mark</i>			<i>Svenske kroner</i>		
1986	1185 93	1308 25	1062 00	372 99	378 76	363 94	113 50	118 95	108 20
1987	1119 94	1157 30	1037 25	380 68	388 25	375 83	107 89	111 12	105 10
1988	1197 70	1247 00	1135 70	383 34	386 88	379 35	109 84	112 65	105 27
1988 2. kv.	1201 41	1221 00	1181 00	382 30	385 90	379 35	109 51	110 49	108 10
3. —	1210 01	1238 95	1170 70	382 25	384 85	379 50	111 13	112 08	109 70
4. —	1225 06	1247 00	1203 90	385 74	386 88	383 78	111 39	112 65	110 43
1989 1. kv.	1256 78	1275 45	1232 15	388 63	390 16	385 94	113 77	114 60	112 00
Jan.	1259 48	1275 45	1237 25	387 23	388 53	385 94	113 33	114 42	112 00
Feb.	1263 70	1274 30	1240 00	389 04	389 95	388 30	114 05	114 60	113 02
Marts	1246 88	1257 85	1232 15	389 78	390 16	389 20	113 99	114 58	113 25
	<i>Norske kroner</i>			<i>Franske franc</i>			<i>Belgiske franc</i>		
1986	109 38	119 67	99 33	116 75	120 50	114 40	18 126	18 29	17 82
1987	101 62	106 05	97 50	113 82	116 00	112 44	18 327	18 67	18 115
1988	103 29	105 45	98 33	113 02	113 93	112 22	18 315	18 480	18 125
1988 2. kv.	104 35	105 45	101 91	112 96	113 65	112 45	18 286	18 445	18 125
3. —	104 34	105 32	103 08	112 90	113 39	112 54	18 247	18 360	18 125
4. —	103 59	104 78	101 84	112 98	113 26	112 75	18 408	18 480	18 320
1989 1. kv.	106 86	107 83	104 60	114 26	115 48	113 05	18 554	18 640	18 410
Jan.	106 33	107 61	104 60	113 61	114 28	113 05	18 492	18 560	18 410
Feb.	107 25	107 83	106 22	114 26	114 45	114 02	18 563	18 585	18 540
Marts	107 06	107 54	106 29	114 98	115 48	114 36	18 614	18 640	18 570
	<i>Schweizerfranc</i>			<i>Hollandske gylde</i>			<i>Italienske lire</i>		
1986	451 13	471 35	430 15	330 67	335 74	322 98	0 5431	0 5499	0 5332
1987	459 12	478 15	445 90	337 86	344 90	332 82	0 5277	0 5437	0 5186
1988	460 23	475 25	452 06	340 61	344 05	336 20	0 5173	0 5258	0 5110
1988 2. kv.	460 16	466 25	453 15	340 65	344 05	336 63	0 5147	0 5186	0 5110
3. —	456 12	459 75	452 06	338 79	340 97	336 20	0 5150	0 5180	0 5113
4. —	457 88	461 28	452 78	342 02	342 88	340 49	0 5200	0 5258	0 5152
1989 1. kv.	455 30	458 48	444 30	344 35	345 88	341 94	0 5300	0 5337	0 5238
Jan.	455 47	458 15	452 70	343 07	344 22	341 94	0 5280	0 5313	0 5238
Feb.	457 33	458 48	456 11	344 61	345 30	344 02	0 5314	0 5337	0 5283
Marts	453 10	456 80	444 30	345 48	345 88	344 83	0 5308	0 5324	0 5283
	<i>Japanske yen</i>			<i>Irske pund</i>			<i>Effektiv kronekurs²⁾</i>		
1986	4 8179	5 1440	4 4170	1083 47	1130 00	1024 00	91 3	94 4	88 7
1987	4 7353	5 0210	4 4550	1017 17	1034 00	1003 00	94 2	96 3	92 0
1988	5 2567	5 5225	4 9080	1025 41	1035 00	1016 10	92 3	94 6	90 7
1988 2. kv.	5 1957	5 2985	5 0960	1022 89	1029 50	1016 10	92 7	93 2	92 2
3. —	5 3346	5 4690	5 1355	1026 20	1031 85	1018 65	91 6	92 9	90 7
4. —	5 4688	5 5225	5 3620	1031 79	1035 00	1028 55	91 2	91 8	90 7
1989 1. kv.	5 5999	5 6915	5 4800	1038 23	1043 10	1032 25	89 5	90 9	88 9
Jan.	5 5777	5 6360	5 4800	1036 24	1039 50	1032 25	89 8	90 9	89 1
Feb.	5 6421	5 6915	5 5960	1038 10	1039 50	1037 05	89 3	89 9	88 9
Marts	5 5822	5 6220	5 5315	1040 55	1043 10	1037 00	89 3	89 7	89 0

¹⁾ Beregnet på basis af de kurser, der indgår i SDR-kurven.

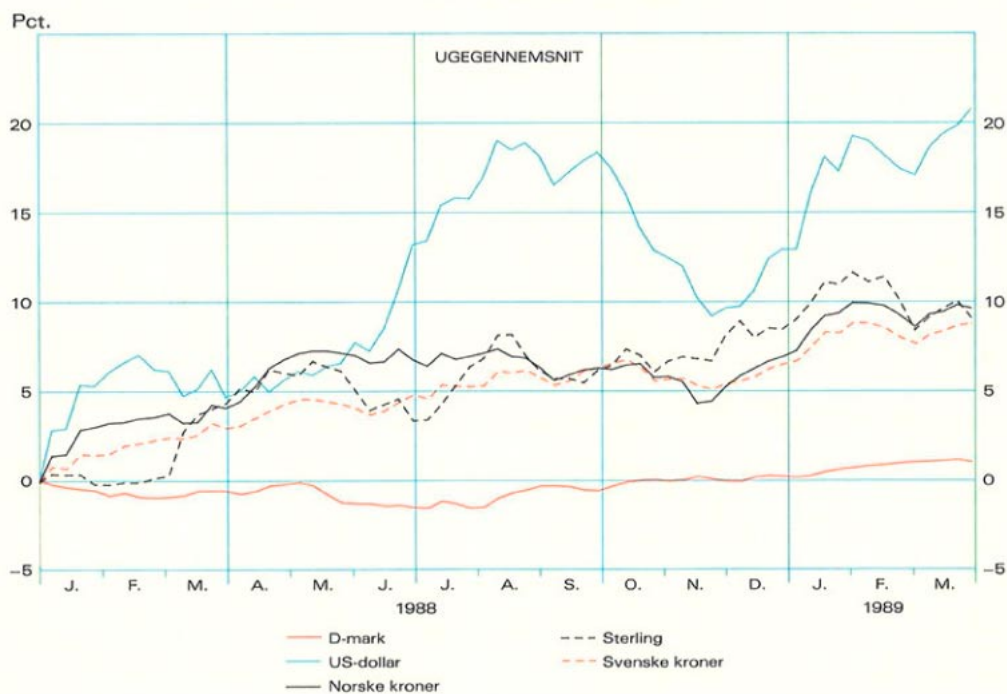
²⁾ Indeks 1980 = 100. Fald i indekset er udtryk for en forringelse af kronens værdi. Indekset er beregnet på basis af handel med indu-

strivarer. 1983 er benyttet som vægtrår. Nærmere oplysninger om beregningsmetoden kan fås ved henvendelse til Danmarks Nationalbank, Internationalt Kontor.

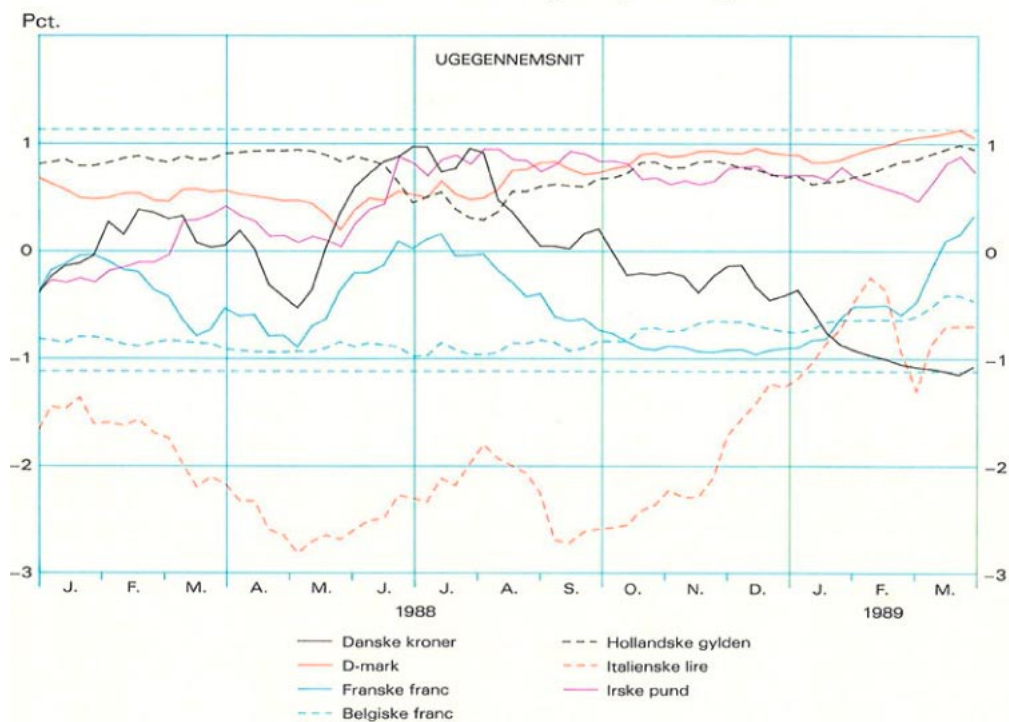
Valutakursudviklingen i forhold til dollar



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 $2\frac{1}{4}$ pct. Italienske lire kan bevæge sig med udsving på op til 6 pct. over for de øvrige EMS-valutaer.

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.

Registrerede kapitalbetalinger fra og til udlandet

	Offentlig sektor ¹⁾	Privat sektor								Regi- strerede kapital- betalinger i alt
		Direkte investeringer		Porte- følge- investe- ringer ²⁾	Låntagning		Lån- giv- ning	Penge- inst. udlands- stilling ³⁾	I alt	
		Indad- gående	Udad- gående		Virksom- heder	Privat- personer				
Indtægt										
1981	28 114	1 681	542	6 743	47 852	320	3 774	•	60 912	89 026
1982	52 219	2 191	769	8 093	52 925	296	4 042	•	68 316	120 535
1983	50 986	2 140	1 232	15 873	84 832	608	5 200	•	109 885	160 871
1984	66 890	2 504	411	30 104	161 464	453	6 977	•	201 913	268 803
1985	68 342	3 113	854	85 865	193 301	440	8 027	•	291 600	359 942
1986	106 072	4 889	612	110 997	224 866	346	8 951	•	350 661	456 733
1987	61 977	4 544	1 387	160 473	227 766	342	9 721	•	404 233	466 210
1988	44 115	5 762	702	181 749	187 931	1 467	17 422	•	395 033	439 148
1988 1. kv.	10 164	2 136	71	43 873	55 268	83	3 145	•	104 576	114 740
2. —	12 316	691	162	50 273	45 526	98	4 838	•	101 588	113 904
3. —	12 572	1 334	122	46 974	46 020	100	4 438	•	98 988	111 560
4. —	9 063	1 601	347	40 629	41 117	1 186	5 001	•	89 881	98 944
1989 1. kv.	7 282	2 202	418	32 336	37 459	637	4 995	•	78 047	85 329
Udgift										
1981	19 233	856	1 547	6 249	47 492	336	5 020	•	61 500	80 733
1982	26 602	978	1 553	9 320	55 599	405	6 099	•	73 754	100 356
1983	33 570	1 203	2 057	13 011	79 444	677	8 362	•	104 754	138 324
1984	72 577	2 393	2 981	22 685	139 678	618	9 721	•	178 076	250 653
1985	64 045	1 798	3 069	71 544	162 590	639	11 383	•	251 023	315 068
1986	69 286	3 584	4 969	128 044	213 455	927	10 016	•	360 995	430 281
1987	40 861	3 942	5 500	135 691	210 858	725	11 868	•	368 584	409 445
1988	49 967	2 371	5 544	174 585	166 221	822	21 378	•	370 921	420 888
1988 1. kv.	9 282	675	1 192	40 941	50 715	204	4 879	•	98 606	107 888
2. —	11 063	862	1 311	41 518	42 480	160	4 989	•	91 320	102 383
3. —	14 583	505	1 113	47 860	39 786	241	4 757	•	94 262	108 845
4. —	15 039	329	1 928	44 266	33 240	217	6 753	•	86 733	101 772
1989 1. kv.	11 791	984	1 563	42 794	37 304	240	8 819	•	91 704	103 495
Nettoindtægt										
1981	8 881	825	- 1 005	494	360	- 16	- 1 246	1 627	- 1 039	9 920
1982	25 617	1 213	- 584	- 1 227	- 2 674	- 109	- 2 057	231	- 5 207	20 410
1983	17 416	937	- 825	2 862	5 388	- 69	- 3 162	5 031	10 162	27 578
1984	- 5 687	111	- 2 570	7 419	21 786	- 165	- 2 744	1 145	24 982	19 295
1985	4 297	1 315	- 2 215	14 321	30 711	- 199	- 3 356	5 583	46 160	50 457
1986	36 786	1 305	- 4 357	- 17 047	11 411	- 581	- 1 065	- 1 120	- 11 454	25 332
1987	21 116	602	- 4 113	24 782	16 908	- 383	- 2 147	- 5 195	30 454	51 570
1988	- 5 852	3 391	- 4 842	7 164	21 710	645	- 3 956	5 014	29 126	23 274
1988 1. kv.	882	1 461	- 1 121	2 932	4 553	- 121	- 1 734	4 324	10 294	11 176
2. —	1 253	- 171	- 1 149	8 755	3 046	- 62	- 151	3 000	13 268	14 521
3. —	- 2 011	829	- 991	- 886	6 234	- 141	- 319	- 1 600	3 126	1 115
4. —	- 5 976	1 272	- 1 581	- 3 637	7 877	969	- 1 752	- 710	2 438	- 3 538
1989 1. kv.	- 4 509	1 218	- 1 145	- 10 458	155	397	- 3 824	3 511	- 10 146	- 14 655

Anm.: Som indberettet til Nationalbanken – hovedsagelig af valuta-handlere. Disse kapitalbetalinger udgør kun en del af de i betalingsbalancen anførte kapitalbevægelser, som også omfatter ikke-registrerede lån og kreditter, jf. side 10.

¹⁾ Inklusive Dansk Eksportfinansieringsfonds låntagning i udlandet.

²⁾ Specifikation heraf er anført på side 7.

³⁾ Et positivt tal er udtryk for formidskelse af pengeinstitutternes udlandsstilling svarende til kapitalimport. Udlandsstillingen er specificeret på side 8.

	Danske værdipapirer						Udenlandske værdipapirer		
	Aktier ¹⁾	Kroneobligationer og lign.			Fremmed- møntede obliga- tioner	I alt	Aktier ¹⁾	Obliga- tioner og lign. ³⁾	I alt
		Stat- gælds- beviser	Stats- obliga- tioner	Andre obliga- tioner ²⁾					
Millioner kroner									
Indtægt									
1981.....	1 254	21	527	2 996	753	5 551	249	943	1 192
1982.....	637	0	613	3 197	806	5 253	629	2 211	2 840
1983.....	2 126	111	4 877	5 073	790	12 977	234	2 662	2 896
1984.....	1 458	63	12 982	7 187	3 804	25 494	2 107	2 503	4 610
1985.....	1 801	3	39 065	24 304	11 190	76 363	5 487	4 015	9 502
1986.....	2 999	34	31 609	36 104	6 948	77 694	21 376	11 927	33 303
1987.....	6 638	116	52 281	48 072	4 070	111 177	32 000	17 296	49 296
1988.....	3 703	2 538	73 990	69 881	3 232	153 344	16 529	11 876	28 405
1988 1. kv. ...	565	37	17 942	15 940	666	35 150	5 121	3 602	8 723
2. — ..	653	88	23 239	19 101	908	43 989	4 316	1 968	6 284
3. — ..	1 229	442	20 091	16 749	1 012	39 523	4 434	3 017	7 451
4. — ..	1 256	1 971	12 718	18 091	646	34 682	2 658	3 289	5 947
1989 1. kv. ...	1 284	1 585	10 487	12 088	592	26 036	3 247	3 053	6 300
Udgift									
1981.....	383	25	1 482	2 267	760	4 917	170	1 162	1 332
1982.....	383	9	1 196	3 343	747	5 678	200	3 442	3 642
1983.....	1 189	95	2 619	4 726	882	9 511	472	3 028	3 500
1984.....	1 737	78	5 769	5 051	3 988	16 623	3 349	2 713	6 062
1985.....	2 308	51	25 899	19 922	11 093	59 273	7 829	4 442	12 271
1986.....	2 041	79	29 731	37 308	7 557	76 716	32 446	18 882	51 328
1987.....	4 713	15	37 865	45 208	3 561	91 362	29 961	14 368	44 329
1988.....	4 760	933	68 789	63 922	3 326	141 730	18 461	14 394	32 855
1988 1. kv. ...	829	4	16 150	14 087	538	31 608	5 753	3 580	9 333
2. — ..	1 009	38	14 888	16 462	348	32 745	4 921	3 852	8 773
3. — ..	1 205	450	22 496	15 009	981	40 141	4 536	3 183	7 719
4. — ..	1 717	441	15 255	18 364	1 459	37 236	3 251	3 779	7 030
1989 1. kv. ...	1 522	1 331	14 528	15 728	1 314	34 423	4 706	3 665	8 371
Nettoindtægt									
1981.....	871	— 4	— 955	729	— 7	634	79	— 219	— 140
1982.....	254	— 9	— 583	— 146	— 59	— 425	429	— 1 231	— 802
1983.....	937	16	2 258	347	— 92	3 466	— 238	— 366	— 604
1984.....	— 279	— 15	7 213	2 136	— 184	8 871	— 1 242	— 210	— 1 452
1985.....	— 507	— 48	13 166	4 382	— 97	17 090	— 2 342	— 427	— 2 769
1986.....	958	— 45	1 878	— 1 204	— 609	978	— 11 070	— 6 955	— 18 025
1987.....	1 925	101	14 416	2 864	509	19 815	2 039	2 928	4 967
1988.....	— 1 057	1 605	5 201	5 959	— 94	11 614	— 1 932	— 2 518	— 4 450
1988 1. kv. ...	— 264	33	1 792	1 853	128	3 542	— 632	22	— 610
2. — ..	— 356	50	8 351	2 639	560	11 244	— 605	— 1 884	— 2 489
3. — ..	24	— 8	— 2 405	1 740	31	— 618	— 102	— 166	— 268
4. — ..	— 461	1 530	— 2 537	— 273	— 813	— 2 554	— 593	— 490	— 1 083
1989 1. kv. ...	— 238	254	— 4 041	— 3 640	— 722	— 8 387	— 1 459	— 612	— 2 071

¹⁾ Inklusive emissioner.

²⁾ Hovedsagelig omsætning af realkreditobligationer. Desuden indgår en ubetydelig omsætning af pantebreve udstedt af valutaandlendinge samt den senere omsætning af kroneobligationer udstedt af valutaandlendinge i udlandet.

³⁾ Inklusive en lille nettoomsætning af pengemarkedspapirer og pantebreve samt kroneobligationer udstedt af valutaandlendinge.

Bankers og sparekassers udlandsstilling

Ultimo ¹⁾	Banker			Sparekasser			I alt
	Aktiver	Passiver	Netto-aktiver	Aktiver	Passiver	Netto-aktiver	
	Millioner kroner						
1980	31 829	33 060	- 1 231	2 303	2 548	- 245	- 1 476
1981	42 381	44 726	- 2 345	4 017	4 199	- 182	- 2 527
1982	53 301	54 659	- 1 358	3 685	4 330	- 645	- 2 003
1983	62 487	67 524	- 5 037	5 404	6 648	- 1 244	- 6 281
1984	85 219	90 247	- 5 028	7 781	9 302	- 1 521	- 6 549
1985	116 326	124 810	- 8 484	14 886	17 622	- 2 736	- 11 220
1986	102 682	109 934	- 7 252	20 928	23 198	- 2 270	- 9 522
1987	123 911	125 654	- 1 743	29 652	30 925	- 1 273	- 3 016
1988	156 753	162 215	- 5 462	50 933	50 033	900	- 4 562
1988 Juli	139 941	141 541	- 1 600	42 196	43 397	- 1 201	- 2 801
Aug.	141 881	146 855	- 4 974	43 204	44 432	- 1 228	- 6 202
Sept.	142 786	150 443	- 7 657	43 650	44 733	- 1 083	- 8 740
Okt.	138 849	143 988	- 5 139	45 910	47 079	- 1 169	- 6 308
Nov.	148 290	152 873	- 4 583	48 022	48 735	- 713	- 5 296
Dec.	154 017	162 215	- 8 198	50 201	50 033	168	- 8 030
1989 Jan.	166 808	173 786	- 6 978	52 625	54 001	- 1 376	- 8 354
Feb.	176 118	185 819	- 9 701	53 701	55 524	- 1 823	- 11 524
Marts ..	167 217	177 228	- 10 011	57 684	55 746	1 938	- 8 073

Anm.: Udlandsstillingen er forskellen mellem aktiver og passiver over for valutaudlændinge i den del af pengeinstituttet, som er hjemmehørende i Danmark. Udlandsstillingen omfatter alle udenlandske mellemværender bortset fra garantier. Begrebet

Udlandsstilling indførtes i oktober 1988. Tallene før dette tidspunkt er beregnet ud fra samme definition.

¹⁾ Se note 1, side 1.

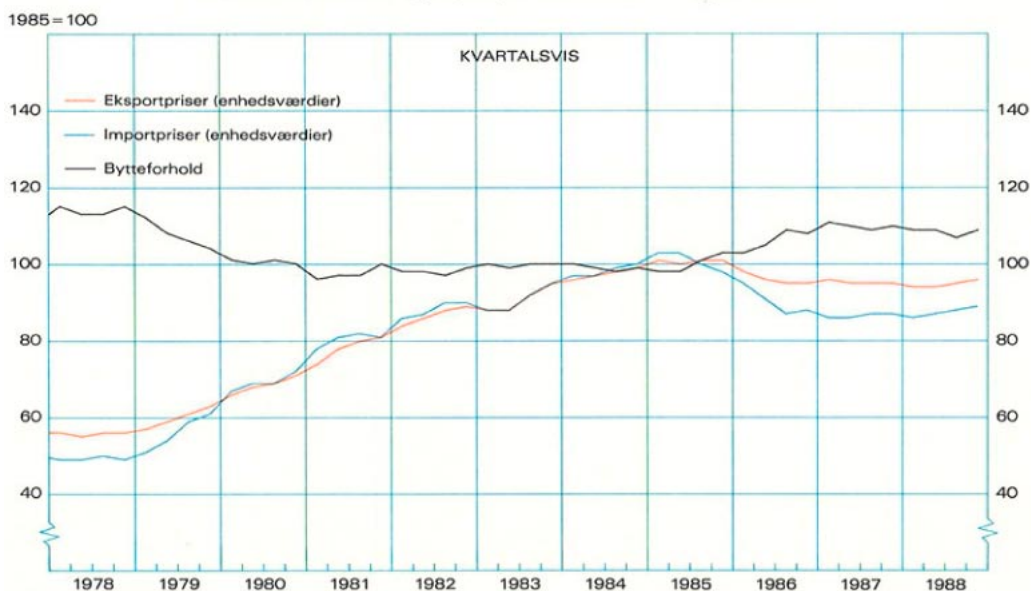
Udenrigshandelen

	Import				Eksport				Handels- balance
	I alt	heraf			I alt	heraf			
		Varer til erhvervene	Brændsels- stoffer mv.	Varer til forbrug samt per- sonbiler		Landbrugs- produkter ¹⁾	Industri- produkter	Brændsels- stoffer mv. ²⁾	
Millioner kroner									
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	91 532	7 132	- 2 096
1984	171 826	99 915	30 386	36 328	165 346	35 575	106 699	8 365	- 6 479
1985	191 562	109 383	32 212	41 495	179 577	37 555	115 162	9 416	- 11 985
1986	184 733	111 670	15 777	48 281	171 791	35 302	115 842	5 078	- 12 942
1987	174 065	105 255	13 194	46 718	175 303	33 277	118 441	4 907	1 238
1988	174 389	107 820	10 913	45 633	182 313	33 972	124 801	4 501	7 924
1987 4. kvt.	48 461	29 592	3 490	13 080	47 281	8 903	32 515	1 193	- 1 180
1988 1. kvt.	41 543	25 447	2 422	11 293	45 154	7 992	29 853	1 140	3 611
2. —	44 048	27 956	2 362	11 115	44 195	7 865	31 288	1 067	147
3. —	41 158	25 191	3 005	11 148	42 846	8 409	29 853	1 112	1 688
4. —	47 640	29 226	3 124	12 077	50 118	9 706	33 807	1 182	2 478
1989 1. kvt.	44 911	28 158	2 831	11 584	46 929	8 590	32 819	1 246	2 018

Anm.: Specialhandel, dvs. eksklusive transithandel. Omfatter alene det egentlige Danmarks udenrigshandel, herunder det egentlige Danmarks samhandel med Færøerne og Grønland.

¹⁾ Inklusive kød- og mælkekonserves.

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



	Kvantumindeks		Indeks for enhedsværdier		Bytteforhold ²⁾
	1985 = 100 ¹⁾		1985 = 100 ¹⁾		
	Eksport	Import	Eksport	Import	1985 = 100 ¹⁾
1979	74	92	60	56	108
1980	79	84 ³⁾	68	68	100
1981	82	80	78	80	97
1982	83	82	86	88	98
1983	90	87	90	90	100
1984	96	93	97	98	99
1985	100	100	100	100	100
1986	102	108	95	90	106
1987	104	106	95	86	110
1988	109	104	94	87	109
1985 1. kvt.	98	98	101	103	98
2. —	97	94	100	103	98
3. —	97	95	101	100	101
4. —	106	110	101	98	103
1986 1. kvt.	98	101	98	95	103
2. —	106	112	96	91	105
3. —	96	103	95	87	109
4. —	106	111	95	88	108
1987 1. kvt.	102	101	96	86	111
2. —	103	102	95	86	110
3. —	98	99	95	87	109
4. —	111	117	95	87	110
1988 1. kvt.	107	101	94	86	109
2. —	108	106	94	87	109
3. —	103	98	95	88	107
4. —	117	110	96	89	109

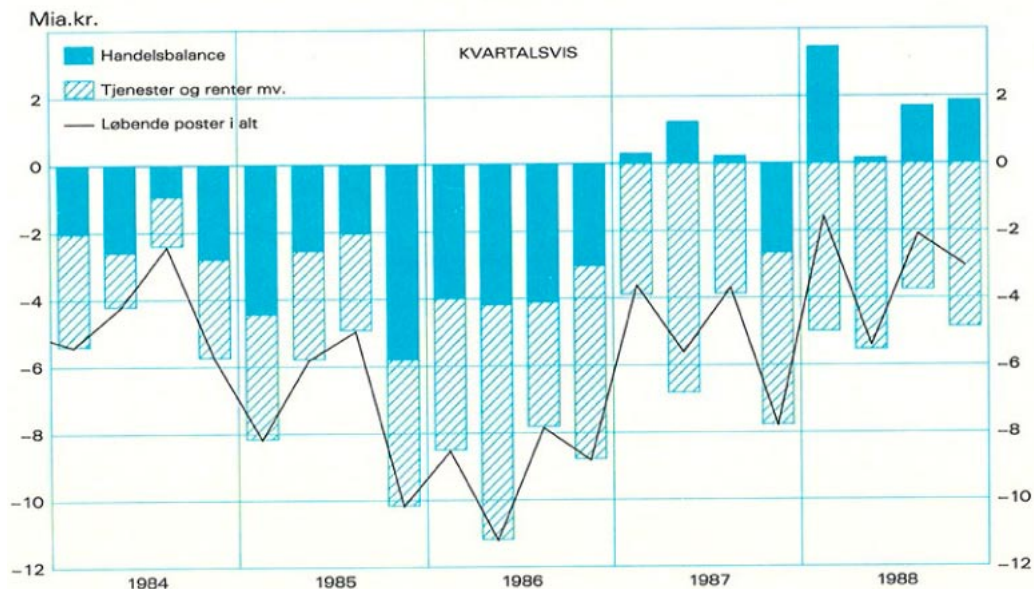
Anm.: Specialhandel, dvs. eksklusive transithandel. Eksklusive skibe og fly.

¹⁾ 1979 omregnet af Nationalbanken fra oprindelig basis 1975 = 100. Derefter til og med 1984 omregnet af Nationalbanken fra oprindelig basis 1980 = 100.

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

³⁾ Påvirket af en administrativ omlægning af importregistreringen.

Betalingsbalancen



	Handelsbalance ¹⁾	Søtransport 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 Danmarks internationale likviditet
	Millioner kroner						- = forøgelse af passiver eller formindskelse af aktiver		
1981	- 11 635	9 890	- 215	- 13 355	3 045	- 12 270	- 9 920	2 501	- 4 851
1982	- 11 585	10 050	- 210	- 18 425	940	- 19 230	- 20 410	3 404	- 2 224
1983	- 3 325	10 400	875	- 18 930	- 1 795	- 12 775	- 27 578	2 354	12 449
1984	- 8 395	9 250	670	- 24 240	4 935	- 17 780	- 19 295	5 369	- 3 854
1985	- 14 900	9 509	- 885	- 27 045	4 488	- 28 833	- 50 457	4 492	17 132
1986	- 15 338	7 484	- 2 905	- 27 954	2 398	- 36 315	- 25 332	5 834	- 16 817
1987	- 912	7 664	- 4 373	- 28 457	5 427	- 20 651	- 51 570	913	30 006
1988	6 083	8 460	- 4 475	- 29 113	6 821	- 12 224	- 23 274	2 361	8 689
1988 1. kv. . .	3 147	1 775	- 1 558	- 7 052	2 079	- 1 609	- 11 176	2 505	7 062
2. — . .	377	2 180	- 1 071	- 8 039	1 836	- 5 471	- 14 521	- 323	9 373
3. — . .	1 519	2 129	- 692	- 6 218	1 151	- 2 111	- 1 115	- 346	- 650
4. — . .	1 794	2 376	- 1 154	- 7 804	1 755	- 3 033	3 538	525	- 7 096
1989 1. kv. . .	1 675	2 157	- 1 716	- 7 589	3 108	- 2 365	14 655	- 4 785	- 12 235

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

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

²⁾ Inklusive danske skibes fragttindtægter 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 6.

⁵⁾ Inklusive fejl og udeladelser.

Statsfinanserne (Ifølge statsregnskab)

11



Finansår ¹⁾	Overskud på drifts-, anlægs- og udlåns-budgettet ²⁾	Netto-udgifter på kapital-budgettet ²⁾³⁾⁴⁾	Brutto-kasse-overskud ⁴⁾	Afviklet ved			
				Indenlandsk låntagning			Udenlandsk låntagning ⁶⁾
				Salg af statspapirer	Træk på National-banken (netto)	Andet ⁵⁾	
Millioner kroner							
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.....	- 11 235	13 109	- 24 344	18 170	1 143	1 104	3 927
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	100 456	- 144 099	103 867	5 057	1 893	33 282
1985.....	- 26 338	<u>111 363</u>	- <u>137 701</u>	102 352	- 6 884	7 079	35 154
1986.....	7 842	112 990	- 105 148	58 079	- 30 499	- 196	77 764
1987.....	3 554	98 532	- 94 978	60 436	- 6 449	- 63	41 054
1988 ⁷⁾	- 11 487	105 923	- 117 410	...	...	...	...
1989 ⁷⁾	- 1 171	106 722	- 107 893	...	...	...	...

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 foretaget med et beregnet emissionskursstab og nettokapitaludgifterne forøget med et tilsvarende beløb. I de forudgående år udgjorde emissionskursrabat: 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⁾ Til og med 1985 inklusive træk på postgiro, jf. note 4.

⁶⁾ Inklusive udenlandske lån genudlånt til elværker.

⁷⁾ Skøn, december 1988.

	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 mv. ²⁾	National- banken og banker mv. ³⁾	National- banken ⁴⁾	Uden- landske lån
Millioner kroner								
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
1987	94 157	27 166	67 706	- 715	7 825	- 15 119	- 7 395	13 974
1988	131 404	36 327	86 773	8 304	- 2 168	10 057	10 498	- 10 083
1986 3. kvrt. ...	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	7 949	- 9 562	- 9 017	15 125
2. — ..	39 288	6 530	19 783	12 975	5 049	1 257	7 157	- 488
3. — ..	15 075	4 844	7 537	2 694	6 398	- 2 951	- 1 724	971
4. — ..	5 320	5 849	20 350	- 20 879	- 11 571	- 3 863	- 3 811	- 1 634
1988 1. kvrt. ...	25 623	6 043	15 823	3 757	8 531	- 5 271	1 025	- 528
2. — ..	46 403	5 970	17 482	22 951	6 487	6 360	9 653	451
3. — ..	45 746	11 505	34 177	64	- 1 264	1 947	701	- 1 320
4. — ..	13 632	12 809	19 291	- 18 468	- 15 922	7 021	- 881	- 8 686
1989 1. kvrt. ...	27 201	5 099	17 990	4 112	5 207*	2 490*	1 860	- 5 445

¹⁾ Beregnet ud fra Nationalbankens balance. Ved beregningen er der set bort fra ændring af postgiromidler.

³⁾ Banker, sparekasser, Hypotekbanken og Postgiroen.

²⁾ Inklusive valutaudlændinges nettokøb, der fremgår af tabellen side 7. Inklusive bunden opsparing i 2. halvår 1985.

⁴⁾ Korrigeret for ændring af postgiromidler.

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						
1976 Marts ..	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
1987 —	35 710	290 660	346 479	— 56 851	1 032	127 637	418 297
1988 —	38 990*	309 661	354 982	— 39 075	— 6 246	124 333	433 994

¹⁾ Fra og med 1985 inklusive bunden opsparing.

²⁾ Beregnet ud fra Nationalbankens balance.

³⁾ Eksklusive indestående på statens og Nationalbankens postgiro-konti.

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

Kommuner

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
1986	10 804	6 910	17 714	158	16 506	8 238	24 902
1987	7 995	6 538	14 533	143	15 996	10 072	26 211
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. —	10 742	7 163	17 905	84	16 365	8 003	24 452
1987 1. kv.	10 110	6 962	17 072	218	16 535	8 668	25 421
2. —	9 100	6 915	16 015	- 61	16 211	8 620	24 770
3. —	7 864	6 658	14 522	142	15 977	8 520	24 639
4. —	8 328	6 435	14 763	112	15 985	9 647	25 744
1988 1. kv.	5 944	5 874	11 818	122	16 038	10 129	26 289
2. —	6 012	5 590	11 602	135	15 557	10 969	26 661
3. —	5 013	5 447	10 460	102	15 701	11 035	26 838
4. —	6 166	5 365	11 531	155	15 484	11 458	27 097
1989 1. kv.	5 415	5 105	10 520	...	15 886	11 622	...

Havne og værker mv.¹⁾

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
1986 —	1 899	2 171	4 070	2 237	15 901	14 238	32 376
1987 —	2 572	1 401	3 973	2 019	16 309	16 156	34 484
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
4. —	1 899	2 171	4 070	2 237	15 901	14 238	32 376
1987 1. kv.	2 532	2 059	4 591	1 890	16 393	14 060	32 343
2. —	3 314	2 156	5 470	1 894	16 929	15 942	34 765
3. —	2 588	1 840	4 428	2 013	16 823	15 407	34 243
4. —	2 572	1 401	3 973	2 019	16 309	16 156	34 484
1988 1. kv.	4 251	1 812	6 063	1 845	17 116	17 092	36 053
2. —	4 344	1 641	5 985	1 708	16 740	18 604	37 052
3. —	4 943	1 900	6 843	1 447	15 771	21 905	39 123

¹⁾ El-, gas- og varmegværker, 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 ⁶⁾
	Indlåns- beviser ²⁾	Indlån ³⁾	I alt ³⁾	Træk på folio ⁴⁾	Andre lån ⁵⁾	Lån i alt		
Millioner kroner								
<i>Banker</i>								
1979	•	396	396	4 047	71	4 118	- 3 722	•
1980	•	143	143	1 441	6	1 447	- 1 304	•
1981	•	259	259	974	3	977	- 718	•
1982	•	1	1	2 282	2 225	4 507	- 4 506	•
1983	•	50	50	1 923	1 981	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
1987	—	141	141	11 086	700	11 786	- 11 645	584
1988	—	5 570	5 570	394	700	1 094	4 476	•
1988 Jan.	—	102	102	5 067	700	5 767	- 5 665	•
Feb.	—	134	134	4 809	700	5 509	- 5 375	•
Marts ..	—	136	136	4 042	700	4 742	- 4 606	•
April.	—	159	159	5 736	700	6 436	- 6 277	•
Maj.	—	185	185	3 236	700	3 936	- 3 751	•
Juni.	—	6 868	6 868	601	700	1 301	5 567	•
Juli.	—	2 793	2 793	390	700	1 090	1 703	•
Aug.	—	4 345	4 345	392	700	1 092	3 253	•
Sept.	—	11 143	11 143	385	700	1 085	10 058	•
Okt.	—	11 008	11 008	373	700	1 073	9 935	•
Nov.	—	3 698	3 698	392	700	1 092	2 606	•
Dec.	—	5 525	5 525	393	700	1 093	4 432	•
1989 Jan.	—	6 987	6 987	376	700	1 076	5 911	•
Feb.	—	5 194	5 194	413	700	1 113	4 081	•
Marts ..	—	433	433	1 272	700	1 972	- 1 539	•
<i>Sparekasser</i>								
1979	•	44	44	506	—	506	- 462	•
1980	•	3	3	379	—	379	- 376	•
1981	•	20	20	333	—	333	- 313	•
1982	•	17	17	1 182	585	1 767	- 1 750	•
1983	•	7	7	963	586	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
1987	—	19	19	6 030	—	6 030	- 6 011	170
1988	—	314	314	218	—	218	96	•
1988 Jan.	—	14	14	568	—	568	- 554	•
Feb.	—	67	67	710	—	710	- 643	•
Marts ..	—	51	51	498	—	498	- 447	•
April.	—	44	44	1 163	—	1 163	- 1 119	•
Maj.	—	22	22	550	—	550	- 528	•
Juni.	—	60	60	73	—	73	- 13	•
Juli.	—	598	598	40	—	40	558	•
Aug.	—	1 135	1 135	22	—	22	1 113	•
Sept.	—	3 292	3 292	5	—	5	3 287	•
Okt.	—	4 237	4 237	6	—	6	4 231	•
Nov.	—	2 653	2 653	22	—	22	2 631	•
Dec.	—	309	309	231	—	231	78	•
1989 Jan.	—	753	753	20	—	20	733	•
Feb.	—	270	270	30	—	30	240	•
Marts ..	—	37	37	589	810	1 399	- 1 362	•

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) Omfatter lån under lånerammerne (til og med juli 1985), lån på indlånsbeviser (i perioden august 1985 - august 1987) og træk på folio (fra og med august 1987).

5) Herunder lån via pengemarkedet og genkøbsforretninger.

6) Som følge af overskridelser af den i henhold til aftale med pengeinstitutternes organisationer fastsatte basistigningstakt for de enkelte pengeinstitutters indenlandske indlån eksklusive særlige indlånsformer, se side 15. Forrentningen af særlige indskud fremgår af tabellen side 32.

Månedsgennemsnit	Udlån ¹⁾	Indlån	Indlån eksklusive særlige indlånsformer	Udlån	Indlån	Indlån eksklusive særlige indlånsformer	Basisstignings-takt ²⁾
	Millioner kroner			Stigning i procent i forhold til året før			Procent
1985 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.	248 985	345 488	273 544	30.6	12.1	11.7	9
Nov.	251 941	350 421	278 600	30.7	11.3	10.8	9
Dec.	262 754	361 504	289 846	31.3	10.9	10.8	9
1987 Jan.	272 329	356 057	281 828	32.7	8.0	8.1	9
Feb.	268 574	344 887	271 133	32.6	4.6	4.2	7
Marts	276 227	349 349	276 183	34.0	4.1	3.8	7
April	283 215	352 747	278 874	33.2	3.0	2.7	7
Maj.	277 970	358 548	283 458	29.4	3.2	3.0	7
Juni	278 393	366 573	290 159	26.4	4.9	4.7	7
Juli	280 558	359 480	281 544	19.6	4.7	4.1	7
Aug.	274 829	358 898	281 361	18.0	5.1	4.6	7
Sept.	277 419	360 110	283 255	16.7	4.3	3.7	7
Okt.	286 644	360 581	283 604	15.1	4.4	3.7	7
Nov.	285 324	365 600	288 843	13.3	4.3	3.7	7
Dec.	296 796	371 838	294 981	13.0	2.9	1.8	7
1988 Jan.	294 603	367 799	286 937	8.2	3.3	1.8	7
Feb.	284 968	359 695	279 090	6.1	4.3	2.9	7
Marts	281 705	357 265	276 848	2.0	2.3	0.2	7
April	289 516	360 003	279 356	2.2	2.1	0.2	7
Maj.	286 785	361 034	280 664	3.2	0.7	- 1.0	7
Juni	285 939	369 569	288 213	2.7	0.8	- 0.7	7
Juli	290 685	370 136	286 446	3.6	3.0	1.7	7
Aug.	282 042	371 974	288 469	2.6	3.6	2.5	7
Sept.	283 394	374 528	291 225	2.2	4.0	2.8	7
Okt.	286 209	378 524	295 252	- 0.2	5.0	4.1	7
Nov.	281 327	382 842	299 989	- 1.4	4.7	3.9	7
Dec.	<u>289 405</u>	<u>389 104</u>	<u>305 397</u>	- 2.5	4.6	3.5	7
1989 Jan.	285 935	392 174	302 334	- 2.6	7.0	5.8	7
Feb.	281 438	388 247	298 773	- 0.9	8.3	7.5	7
Marts	284 767	387 538	298 680	1.5	8.9	8.3	7

Anm.: Fra og med 1. oktober 1988 indgår indenlandske udlån og indlån i fremmed valuta, jf. anm. til tabel 16, 18 og 19. Fra og med januar 1989 eksklusive sparekasser med en arbejdende kapital på under 100 mill.kr. Stigningstakterne er korrigeret herfor.

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 basisstigningstakten, skal pengeinstituttet foretage særlige indskud i Nationalbanken, se side 14. Særlige indskud i Nationalbanken beregnes som 20 pct. af indlånssstigningen ud over basisstigningstakten.

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										
Banker										
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	190 805	55 116	245 921	80 861	43 669	12 580	13 262	150 372	327 915	68 378
1987	210 039	69 779	279 818	74 525	28 194	12 381	12 251	127 351	325 139	82 030
1988 Jan.	194 655	68 173	262 828	67 449	19 891	12 115	13 025	112 480	294 110	81 198
Feb.	193 261	69 110	262 371	66 840	23 200	12 044	12 846	114 930	295 345	81 956
Marts	196 774	69 624	266 398	68 153	21 542	12 238	11 586	113 519	298 707	81 210
April	195 558	68 148	263 706	71 564	19 884	12 310	11 390	115 148	299 316	79 538
Maj	194 950	68 100	263 050	73 425	21 267	12 369	11 959	119 020	302 011	80 059
Juni	204 285	72 934	277 219	72 201	22 401	12 705	11 612	118 919	311 592	84 546
Juli	193 051	76 044	269 095	74 843	20 900	12 732	12 299	120 774	301 526	88 343
Aug.	193 307	78 412	271 719	71 442	22 347	12 829	12 204	118 822	299 925	90 616
Sept.	197 487	80 621	278 108	72 916	23 552	12 900	13 469	122 837	306 855	94 090
Okt.	192 537	79 318	271 855	73 467	22 355	12 892	13 320	122 034	301 251	92 638
Nov.	193 686	80 255	273 941	73 351	23 695	13 136	13 997	124 179	303 868	94 252
Dec.	206 420	88 417	294 837	78 315	31 296	13 344	15 480	138 435	329 375	103 897
1989 Jan.	192 087	88 694	280 781	79 124	28 445	15 009	18 144	140 722	314 665	106 838
Feb.	194 317	87 268	281 585	76 925	28 909	15 000	18 308	139 142	315 151	105 576
Marts	203 816	89 689	293 505	80 112	33 624	15 222	19 125	148 083	332 774	108 814
Sparekasser ⁵⁾										
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	<u>41 402</u>	<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	90 944	14 123	105 067	25 658	17 447	3 422	2 981	49 508	137 471	17 104
1987	100 664	18 623	119 287	21 373	9 537	3 332	2 160	36 402	134 906	20 783
1988 Jan.	92 396	20 646	113 042	21 168	10 731	3 361	2 318	37 578	127 656	22 964
Feb.	91 768	20 438	112 206	20 594	9 282	3 226	2 292	35 394	124 870	22 730
Marts	93 984	21 024	115 008	21 481	9 090	3 379	2 939	36 889	127 934	23 963
April	92 267	21 710	113 977	22 241	7 798	3 452	2 980	36 471	125 758	24 690
Maj	91 815	21 481	113 296	21 257	8 340	3 484	2 775	35 856	124 896	24 256
Juni	96 733	22 174	118 907	23 646	8 877	3 496	2 919	38 938	132 752	25 093
Juli	91 393	22 741	114 134	22 926	8 575	3 499	3 201	38 201	126 393	25 942
Aug.	91 356	23 226	114 582	22 886	9 977	3 605	3 517	39 985	127 824	26 743
Sept.	93 098	24 503	117 601	25 553	9 400	3 567	3 740	42 260	131 618	28 243
Okt.	90 138	25 010	115 148	26 684	8 415	3 658	4 140	42 897	128 895	29 150
Nov.	90 792	25 637	116 429	25 087	9 319	3 638	4 236	42 280	128 836	29 873
Dec.	<u>100 250</u>	<u>28 598</u>	<u>128 848</u>	<u>27 424</u>	<u>12 680</u>	<u>3 915</u>	<u>4 556</u>	<u>48 575</u>	<u>144 269</u>	<u>33 154</u>
1989 Jan.	88 739	30 423	119 162	29 385	11 332	4 750	5 846	51 313	134 206	36 269
Feb.	88 733	30 393	119 126	30 738	10 568	4 642	6 753	52 701	134 681	37 146
Marts	90 666	30 117	120 783	29 610	12 383	4 546	5 793	52 332	137 205	35 910

Anm.: Fra og med 1. oktober 1988 er restriktioner vedrørende indenlandske kunders lån i fremmed valuta ophævet. Sådanne lån i indenlandske banker og sparekasser indgår under indenlandske udlån.

¹⁾ Se note 1, side 1.

²⁾ Inklusive uopsigelige pantebreve til fast rente.

³⁾ Omfatter danske bankers og sparekassers udlån til valutaudlændinge samt danske bankers og sparekassers udenlandske filialers samlede udlån til valutaiddlændinge og -udlændinge.

⁴⁾ Statsgældsbeviser og statsobligationer, bortset fra præmieobligationer, udstedt fra og med 1975. Til og med 1979 er tallene ultimo året balanceret, 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. Fra og med januar 1989 sparekasser med en arbejdende kapital på 100 mill.kr. og derover.

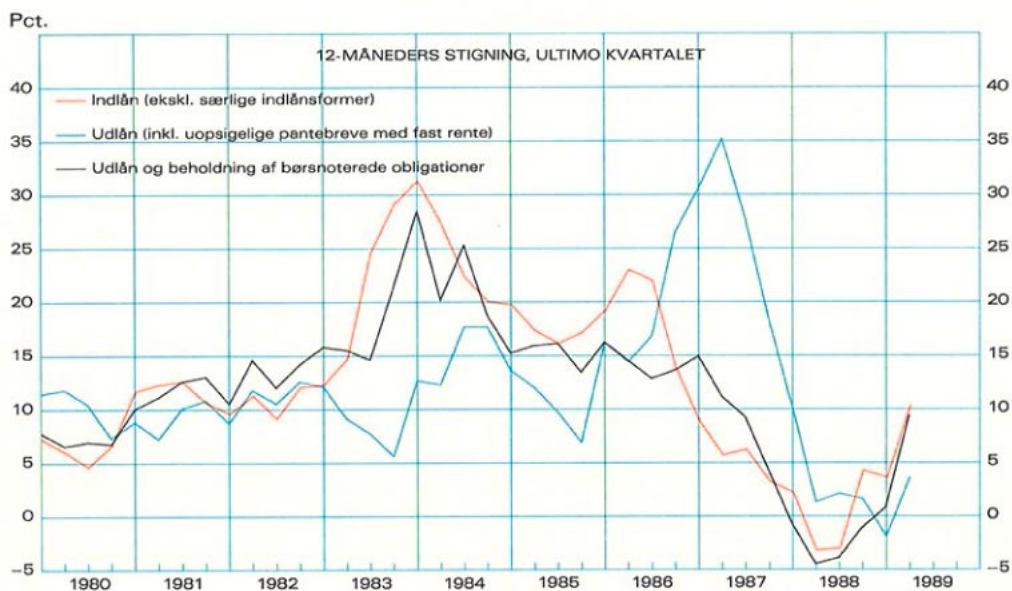
Ultimo	Erhvervsmæssige udlån								Ikke-erhvervsmæssige udlån		I alt indenlandske udlån
	Landbrug mv.	Fremstillingsvirksomhed mv. ¹⁾	Bygge- og anlægsvirksomhed	Handel, transport mv.	Finansieringsvirksomhed, ejendoms-handel mv.	Offentlig forvaltning og andre tjenesteydelser	Øvrige erhverv	I alt	Studielån	Andet	
Millioner kroner											
Banker											
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
1987	10 780	22 803	7 723	36 916	37 255	6 823	11 977	134 277	4 665	66 762	205 704
1988	10 032	19 867	8 256	30 878	39 766	7 048	13 383	129 230	4 459	67 618	201 307
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
1987 Marts	9 362	21 822	7 408	31 512	29 876	5 649	10 617	116 246	4 684	68 013	188 943
Juni	10 014	21 371	7 700	31 726	32 832	6 542	10 164	120 349	4 676	69 475	194 500
Sept.	10 542	19 975	7 309	31 303	26 863	6 730	11 635	114 357	4 620	70 052	189 029
Dec.	10 780	22 803	7 723	36 916	37 255	6 823	11 977	134 277	4 665	66 762	205 704
1988 Marts	10 195	20 647	7 812	31 551	31 508	6 980	12 516	121 209	4 619	65 950	191 778
Juni	11 185	21 487	8 421	33 944	37 148	7 188	9 822	129 195	4 618	65 129	198 942
Sept.	10 938	18 925	8 210	33 710	32 334	7 806	9 578	121 501	4 543	66 348	192 392
Dec.	10 032	19 867	8 256	30 878	39 766	7 048	13 383	129 230	4 459	67 618	201 307
Sparekasser											
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
1987	8 236	5 151	3 128	12 447	11 755	3 306	4 966	48 989	2 685	46 166	97 840
1988	7 539	4 501	2 760	10 004	14 712	3 610	7 856	50 982	2 511	43 112	96 605
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
1987 Marts	7 115	3 696	2 615	8 209	7 261	2 874	6 544	38 314	3 566	45 035	86 915
Juni	7 555	3 935	2 769	8 022	7 922	2 713	6 542	39 458	3 464	45 806	88 728
Sept.	7 846	3 710	2 769	8 224	7 844	2 607	5 975	38 975	2 866	45 921	87 762
Dec.	8 236	5 151	3 128	12 447	11 755	3 306	4 966	48 989	2 686	46 165	97 840
1988 Marts	7 357	4 796	2 940	9 973	9 600	2 766	3 689	41 121	2 664	46 718	90 503
Juni	8 297	4 511	3 105	9 975	11 406	2 989	6 656	46 939	2 623	43 674	93 236
Sept.	8 155	3 878	2 901	10 029	9 145	2 833	6 180	43 121	2 570	43 849	89 540
Dec.	7 539	4 501	2 760	10 004	14 712	3 610	7 856	50 982	2 511	43 112	96 605

Anm.: Se anm. side 16. 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

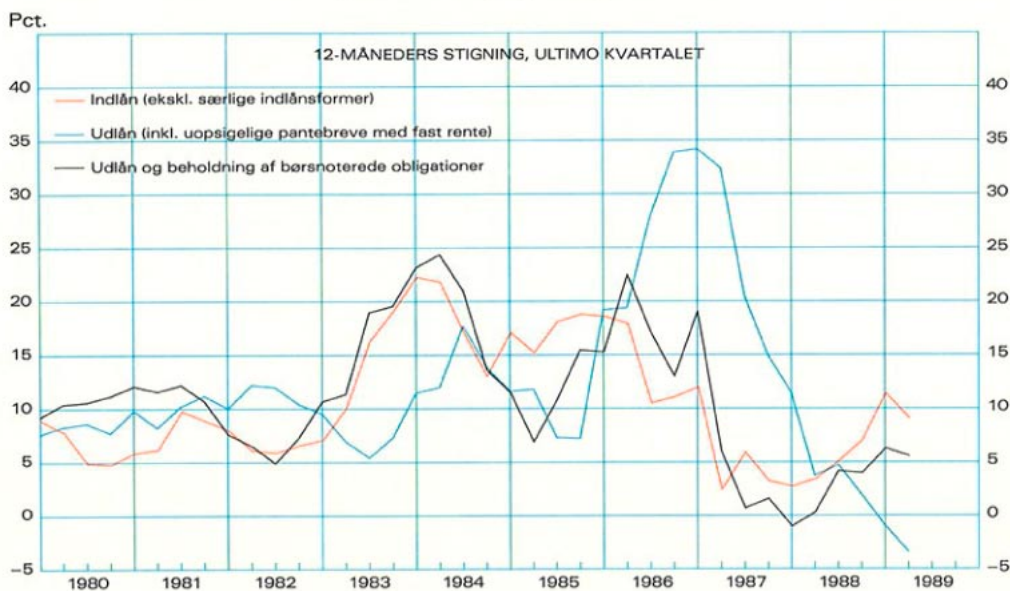
Ultimo ¹⁾	Indenlandske indlån					Uden- landske indlån	Indlån i alt
	Anfordring	Opsigelse eksklusive særlige indlåns- former	Særlige indlåns- former	I alt	Heraf aftale- indlån		
1977	37 121	33 559	11 362	82 042	•	2 245	84 287
1978	43 604	28 663	13 634	85 901	•	2 605	88 506
1979	47 238	30 282	16 270	93 790	•	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	83 077	21 488	268 389
1986	146 784	70 647	49 929	267 360	93 800	25 933	293 293
1987	154 972	67 917	53 405	276 294	103 187	29 337	305 631
1988 Jan.	139 365	57 705	52 956	250 026	78 216	26 828	276 854
Feb.	142 081	54 395	52 789	249 265	74 666	31 949	281 214
Marts	146 715	52 776	51 985	251 476	77 286	35 428	286 904
April	145 915	49 755	52 057	247 727	72 707	36 396	284 123
Maj	149 086	50 475	51 905	251 466	73 125	37 807	289 273
Juni	163 522	50 925	53 665	268 112	81 685	36 696	304 808
Juli	150 257	54 701	53 791	258 749	69 477	39 963	298 712
Aug.	148 796	53 846	53 767	256 409	64 897	40 285	296 694
Sept.	160 593	52 199	53 586	266 378	69 534	41 403	307 781
Okt.	156 875	52 967	53 450	263 292	63 878	42 001	305 293
Nov.	152 662	52 436	53 557	258 655	63 267	42 330	300 985
Dec.	177 245	53 533	58 630	289 408	77 219	46 377	335 785
1989 Jan.	158 374	53 100	58 559	270 033	68 768	48 477	318 510
Feb.	151 829	54 516	58 226	264 571	64 015	48 615	313 186
Marts	163 712	55 880	57 955	277 547	71 526	51 022	328 569

Anm.: Fra og med 1. oktober 1988 er restriktioner vedrørende inden-
landske kunders indlån i fremmed valuta ophævet. Sådanne
indlån i indenlandske banker indgår under indenlandske indlån.

¹⁾ Se note 1, side 1.

Stigning i sparekassers indenlandske indlån, udlån og beholdning af obligationer

19

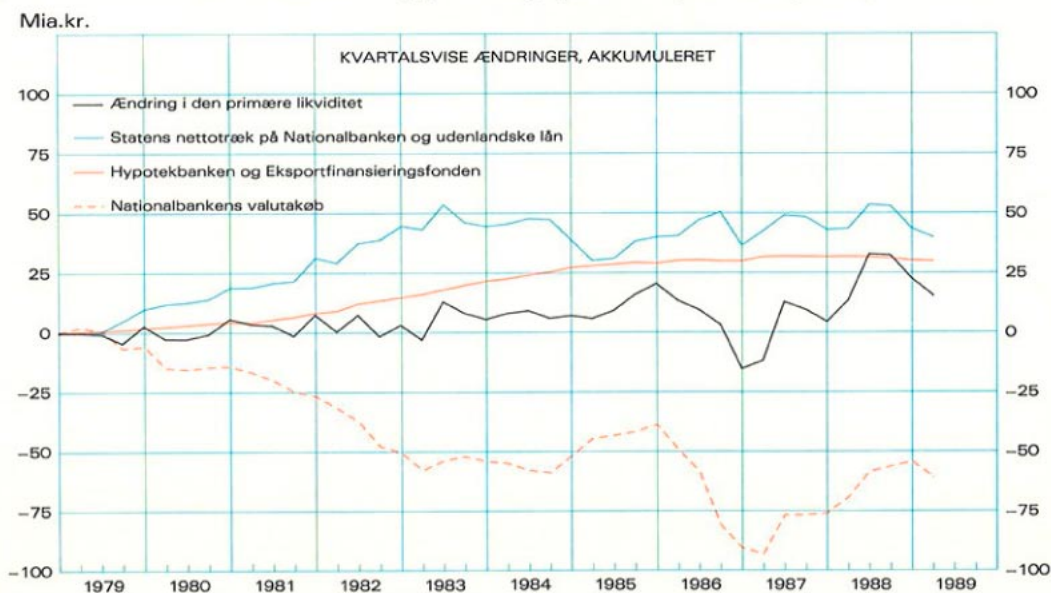


Sparekassers indlån

Ultimo ¹⁾	Indenlandske indlån					Udenlandske indlån	Indlån i alt
	Anfordring	Opsigelse eksklusive særlige indlånsformer	Særlige indlånsformer	I alt	Heraf aftaleindlån		
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	<u>18 842</u>	<u>24 152</u>	<u>10 469</u>	<u>53 463</u>	•	<u>458</u>	<u>53 921</u>
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	45 617	41 992	24 230	111 839	22 126	2 224	114 063
1987	54 904	35 153	26 184	116 241	24 674	3 214	119 455
1988 Jan.	50 805	32 750	26 122	109 677	17 389	4 172	113 849
Feb.	51 364	31 975	26 071	109 410	13 862	4 543	113 953
Marts	53 443	32 109	26 809	112 361	15 005	4 883	117 244
April	55 143	32 222	26 875	114 240	17 462	5 597	119 837
Maj	55 383	32 710	26 916	115 009	15 754	4 849	119 858
Juni	56 285	32 818	27 372	116 475	15 341	5 576	122 051
Juli	55 309	31 970	27 451	114 730	13 557	7 353	122 083
Aug.	57 350	31 496	27 427	116 273	12 835	7 512	123 785
Sept.	59 741	30 587	27 454	117 782	13 245	7 834	125 616
Okt.	61 878	30 291	27 480	119 649	13 882	8 573	128 222
Nov.	60 148	30 913	27 534	118 595	12 820	8 729	127 324
Dec.	<u>70 043</u>	<u>30 310</u>	<u>28 568</u>	<u>128 921</u>	<u>18 985</u>	<u>8 973</u>	<u>137 894</u>
1989 Jan.	61 085	27 802	29 290	118 177	18 425	11 162	129 339
Feb.	60 886	28 327	29 104	118 317	17 528	11 340	129 657
Marts	63 688	28 152	29 853	121 693	17 834	10 900	132 593

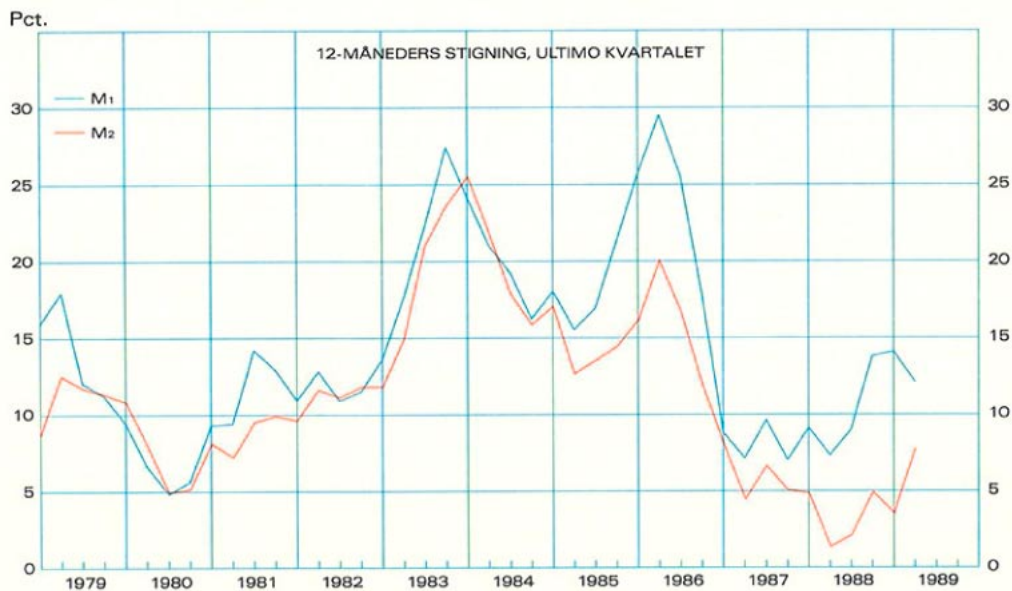
Anm.: Se note 5, side 16. Fra og med 1. oktober 1988 er restriktioner vedrørende indenlandske kunders indlån i fremmed valuta ophævet. Sådanne indlån i indenlandske sparekasser indgår under indenlandske indlån.

¹⁾ Se note 1, side 1.



Ultimo ¹⁾	Primær likviditet			Forskellige faktors 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							
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
1987	34 418	- 17 656	16 762	6 579	1 753	14 720	- 3 313	19 739
1988	30 352	4 572	34 924	415	- 1 575	22 422	- 3 100	18 162
1988 Jan.	31 939	- 6 219	25 720	6 010	275	3 551	- 878	8 958
Feb.	29 462	- 6 018	23 444	- 2 495	- 300	2 073	- 1 554	- 2 276
Marts	30 818	- 5 053	25 765	- 3 018	187	1 667	3 485	2 321
April	33 630	- 7 396	26 234	308	210	1 113	- 1 162	469
Maj	33 612	- 4 279	29 333	- 268	47	3 757	- 437	3 099
Juni	39 698	5 554	45 252	10 064	- 489	5 951	393	15 919
Juli	35 738	2 261	37 999	- 8 171	- 107	2 303	- 1 278	- 7 253
Aug.	32 782	4 366	37 148	- 751	17	464	- 581	- 851
Sept.	31 422	13 345	44 767	8 303	- 596	- 595	507	7 619
Okt.	30 913	14 166	45 079	1 271	- 482	- 138	- 339	312
Nov.	30 914	5 237	36 151	- 8 910	- 79	539	- 478	- 8 928
Dec.	30 352	4 510	34 862	- 1 928	- 258	1 737	- 778	- 1 227
1989 Jan.	29 363	6 644	36 007	1 024	- 307	806	- 440	1 083
Feb.	28 539	4 321	32 860	- 1 250	206	- 920	- 1 183	- 3 147
Marts	30 686	- 2 901	27 785	- 3 359	- 236	- 6 495	5 015	- 5 075

¹⁾ Se note 1, side 1.²⁾ Se side 14.³⁾ Se side 12 øverst.⁴⁾ Udlånsstigning og obligationskøb.⁵⁾ Stigning i Danmarks internationale likviditet, korrigeret for statens, Hypotekbankens og Eksportfinansieringsfondens nettolåntagning i udlandet.⁶⁾ Inklusive ændring i særlige indskud i Nationalbanken, se side 14.



Ultimo	Primær likviditet hos erhverv og husholdninger mv.	Anfordringsindskud i banker og sparekasser ¹⁾		I alt (M ₁)	Indskud på opsigelse i banker og sparekasser ekskl. indskud på særlige indlånsformer ¹⁾	Ikke-banksektorens beholdning af statsgældsbeviser ²⁾	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	
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.....	<u>18 687</u>	<u>34 329</u>	<u>44 299</u>	<u>97 315</u>	<u>59 227</u>	<u>12 888</u>	<u>169 430</u>	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.....	28 711	53 148	139 253	221 112	112 639	14 028	347 779	8.8	8.0
1987.....	31 430	56 781	153 095	241 306	102 529	20 610	364 445	9.1	4.8
1988 Jan.	29 634	49 115	141 055	219 804	89 904	22 086	331 794	11.2	5.8
Feb.	26 943	50 031	143 414	220 388	85 819	19 445	325 652	10.3	5.2
Marts ...	28 526	57 538	142 620	228 684	84 325	21 020	334 029	7.3	1.3
April ...	31 445	52 889	148 169	232 503	81 417	22 496	336 416	10.0	2.7
Maj.	30 717	53 495	150 974	235 186	82 600	18 841	336 627	12.1	2.1
Juni	37 068	69 713	150 094	256 875	83 158	19 382	359 415	9.0	2.1
Juli	33 399	56 871	148 695	238 965	85 643	20 500	345 108	13.7	4.3
Aug.	30 215	60 703	145 443	236 361	84 509	18 850	339 720	11.5	2.1
Sept.	29 253	74 023	146 311	249 587	81 948	20 481	352 016	13.8	4.9
Okt.	28 316	71 991	146 762	247 069	82 505	22 860	352 434	13.9	3.1
Nov.	28 349	67 476	145 334	241 159	82 546	18 112	341 817	14.0	1.7
Dec.	<u>27 869</u>	<u>80 668</u>	<u>166 620</u>	<u>275 157</u>	<u>83 089</u>	<u>17 912</u>	<u>376 158</u>	14.1	3.5
1989 Jan.	26 807	65 310	154 149	246 266	80 902	20 276	347 444	12.3	5.1
Feb.	26 128	60 457	152 258	238 843	82 843	16 645	338 331	8.6	4.3
Marts ...	28 513	74 602	152 798	255 913	84 032	18 685	358 630	12.1	7.7

¹⁾ Indenlandske. Se note 5, side 16. Fra og med 1. oktober 1988 indgår indenlandske kunders indlån i fremmed valuta, jf. anm. til tabel 18 og 19.

²⁾ Fra oktober 1988 kan valutaudlendinge erhverve statsgældsbeviser.

	Statens netto-træk på Nationalbanken og udenlandske lån ¹⁾	Ændring i ikke-banksektorens beholdning af statsgældsbeviser ²⁾	Udlånsstigning i banker og sparekasser	Obligationsskøb ³⁾	Stigning (-) i indskud på særlige indlånsformer	Andre indenlandske faktorer ⁴⁾	Indenlandske faktorer i alt	Udenlandske faktorer ⁵⁾	Samlet ændring af pengemængden
Millioner kroner									
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	- 1 437	69 651	8 328	- 4 925	10 910	78 962	- 53 068	25 894
1987.....	6 579	6 582	30 004	- 30 138	- 5 663	- 9 506	- 2 142	18 808	16 666
1988.....	415	- 2 463*	- 4 033	17 521	- 7 822*	- 12 310*	- 8 692*	20 405	11 713*
1987 3. kv.	- 753	1 707	- 6 570	- 7 231	445	- 5 150	- 17 552	1 098	- 16 454
4. —	- 5 445	323	25 948	- 1 070	- 4 352	4 957	20 361	8 492	28 853
1988 1. kv.	497	410	- 19 945	- 12 935	776	- 1 955	- 33 152	2 736	- 30 416
2. —	10 104	- 1 638	10 260	7 829	- 2 268	- 6 649	17 638	7 748	25 386
3. —	- 619	1 099	- 10 433	4 419	- 256	- 5 212	- 11 002	3 603	- 7 399
4. —	- 9 567	- 2 334*	16 085	18 208	- 6 074*	1 506*	17 824*	6 318	24 142*
1989 1. kv.	- 3 585	538*	- 12 188*	1 313*	144*	6 426*	- 7 352*	- 10 176	- 17 528*

¹⁾ Se side 12 øverst.

²⁾ Tallet for 4. kvartal 1988 kan være påvirket af valutaudlændingens adgang til at erhverve statsgældsbeviser fra 1. oktober 1988.

³⁾ Nationalbanken, banker, sparekasser, Hypotekbanken og Postgiroen. Inklusive køb af statspapirer.

⁴⁾ 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.

⁵⁾ Ændring i Nationalbankens og pengeinstitutternes udlånsstilling korregeret for kursreguleringer mv. samt statens, Hypotekbankens og Dansk Eksportfinansieringsfonds nettolåntagning i udlandet. Før den 1. oktober 1988 er i stedet for pengeinstitutternes udlånsstilling anvendt pengeinstitutternes nettovalutastilling korregeret for deres optagelse af ansvarlig indskudskapital i udlandet.

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

	Statens netto-finansierings-behov ¹⁾	Nettoudlån til private, virksomheder og kommuner mv. fra					
		Banker og sparekasser	Realkredit-institutter mv. ²⁾	Forsikrings-selskaber og pen-sionskasser ³⁾	De nævnte indenlandske finansierings-kilder i alt	Udlander ⁴⁾	Samtlige de nævnte finansierings-kilder
Millioner kroner							
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	17 048	80 882
1985.....	27 499	32 010	63 937	934	96 881	27 623	124 504
1986.....	- 13 929	69 651	63 991	2 179	135 821	2 552	138 373
1987.....	- 715	30 004	53 315	1 052	84 371	17 781	102 152
1988.....	8 304	- 4 033	52 138	2 132*	50 237*	24 738	74 975*
1987 3. kvt.	2 694	- 6 570	17 182	- 32	10 580	1 537	12 117
4. —	- 20 879	25 948	17 307	1 237	44 492	10 954	55 446
1988 1. kvt.	3 757	- 19 945	13 079	557	- 6 309	576	- 5 733
2. —	22 951	10 260	11 551	391	22 202	5 461	27 663
3. —	64	- 10 433	11 586	- 51*	1 102*	6 964	8 066*
4. —	- 18 468	16 085	15 922	1 235*	33 242*	11 737	44 979*
1989 1. kvt.	4 112	- 12 188*	8 134	561*	- 3 493*	5 743	2 250*

¹⁾ Se side 12 øverst.

²⁾ Nettoudlån fra realkreditinstitutter og erhvervsfinansieringsinstitutter samt nettilgang af obligationer udstedt af kommuner og virksomheder.

³⁾ Stigning i udlån. Inklusive Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

⁴⁾ Virksomheders og privates samt kommuners og koncessionerede selskabers låntagning i udlandet inklusive leverandørkreditter og fejl og udeladelser.

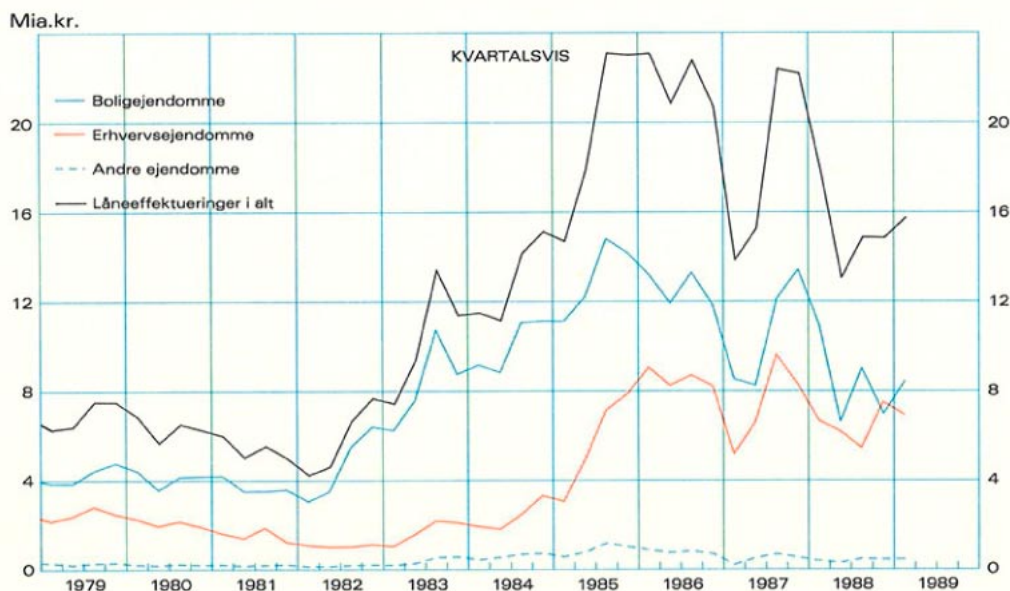
	Pantebreve tinglyst til (långiver)									Ting- lys- ninger i alt
	Real- kredit- institutter	Spare- kasser	Banker	Forsik- ringssel- skaber og pensions- kasser	Stat og kom- muner	Ejer- pante- breve	Sæl- ger- pante- breve	Bolig- selska- bernes Lands- bygge- fond mv. ¹⁾	Andre	
Millioner kroner										
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
1987	86 908	1 603	2 249	193	1 828	33 396	3 650	1 259	303	131 389
1988	81 446	3 150	4 328	575	2 055	30 674	2 747	1 029	2 534	128 538
1987 3. kv. ...	24 036	390	557	36	453	9 063	954	261	70	35 820
4. — ...	23 745	523	836	37	461	8 626	888	379	56	35 551
1988 1. kv. ...	20 487	671	773	117	567	8 300	852	325	427	32 519
2. — ...	17 741	787	941	85	513	7 107	587	199	328	28 288
3. — ...	18 452	623	1 065	194	479	6 897	654	260	1 306	29 930
4. — ...	24 766	1 069	1 549	179	496	8 370	654	245	473	37 801
1989 Jan.	10 674	349	571	59	135	1 987	224	70	399	14 468

¹⁾ Inklusive Grundejernes Investeringsfond og Finansieringsinstitut-
ter for Hoteller.

Cirkulerende børsnoterede kroneobligationer

(Nominel værdi)

Ultimo	Indenlandske statspapirer			Realkredit- obligationer	Andre krone- obligationer	I alt
	Krone- obligationer	Statsgælds- beviser	I alt			
	Millioner kroner					
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
1987	301 340	43 675	345 015	668 819	44 786	1 058 620
1988	299 472	54 085	353 557	723 973	46 026	1 123 556
1988 Jan.	295 266	47 175	342 441	671 662	44 809	1 058 912
Feb.	296 418	45 375	341 793	677 001	45 103	1 063 897
Marts	300 287	48 025	348 312	681 926	45 962	1 076 200
April	306 243	52 725	358 968	682 745	46 506	1 088 219
Maj	305 715	51 075	356 790	686 828	46 790	1 090 408
Juni	308 650	52 825	361 475	693 697	46 975	1 102 147
Juli	314 110	57 725	371 835	694 363	46 862	1 113 060
Aug.	313 183	52 225	365 408	699 264	47 141	1 111 813
Sept.	302 723	59 725	362 448	705 641	47 442	1 115 531
Okt.	306 662	61 725	368 387	707 110	47 291	1 122 788
Nov.	306 660	52 485	359 145	713 134	47 780	1 120 059
Dec.	299 472	54 085	353 557	723 973	46 026	1 123 556
1989 Jan.	299 796	57 085	356 881	719 970	46 092	1 122 943
Feb.	302 668	51 350	354 018	725 568	46 302	1 125 888
Marts	308 567	52 850	361 417	732 546	47 064	1 141 027



	Låne-tilbud ¹⁾	Låneeffektueringer ²⁾									
		Boligejendomme						Erhvervs-ejendomme		Andre ejen-domme	I alt
		Ejerboliger				Udlej-nings-ejen-domme	I alt	Land-brugs-ejen-domme	Industri-ejen-domme mv.		
		Nybyg-geri	Om- og tilbyg-ninger	Ejer-skifter	Andre formål						
		Millioner kroner									
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	12 108	7 892	19 291	781	10 167	50 239	12 668	21 491	3 157	87 555
1987	85 873	15 540	3 397	14 997	15	10 760	42 285	8 077	21 521	1 961	73 844
1988	55 951	8 578	2 477	13 110	133	12 106	33 521	6 200	19 514	1 618	60 853
1986 3. kv. ...	26 476	3 277	1 890	5 128	97	2 906	13 298	3 759	4 929	830	22 816
4. — ...	26 573	3 167	1 771	4 525	111	2 262	11 836	3 418	4 787	701	20 742
1987 1. kv. ...	16 377	2 210	845	3 263	15	2 919	8 511	1 706	3 452	210	13 879
2. — ...	24 656	2 458	703	3 859	14	1 745	8 228	1 874	4 686	518	15 306
3. — ...	23 085	3 760	904	4 316	— 10	3 697	12 122	2 475	7 133	697	22 427
4. — ...	21 755	7 112	945	3 559	— 4	2 399	13 424	2 022	6 250	536	22 232
1988 1. kv. ...	8 885	3 646	658	2 925	14	4 212	10 935	1 543	5 101	381	17 960
2. — ...	13 351	1 574	604	3 296	21	1 695	6 620	1 606	4 557	301	13 084
3. — ...	14 048	1 644	575	3 504	15	4 067	9 006	1 310	4 118	484	14 918
4. — ...	19 667	1 714	640	3 385	83	2 132	6 960	1 741	5 738	452	14 891
1989 1. kv. ...	19 712	1 625	452	2 847	171	4 678	8 424	1 907	4 999	462	15 792

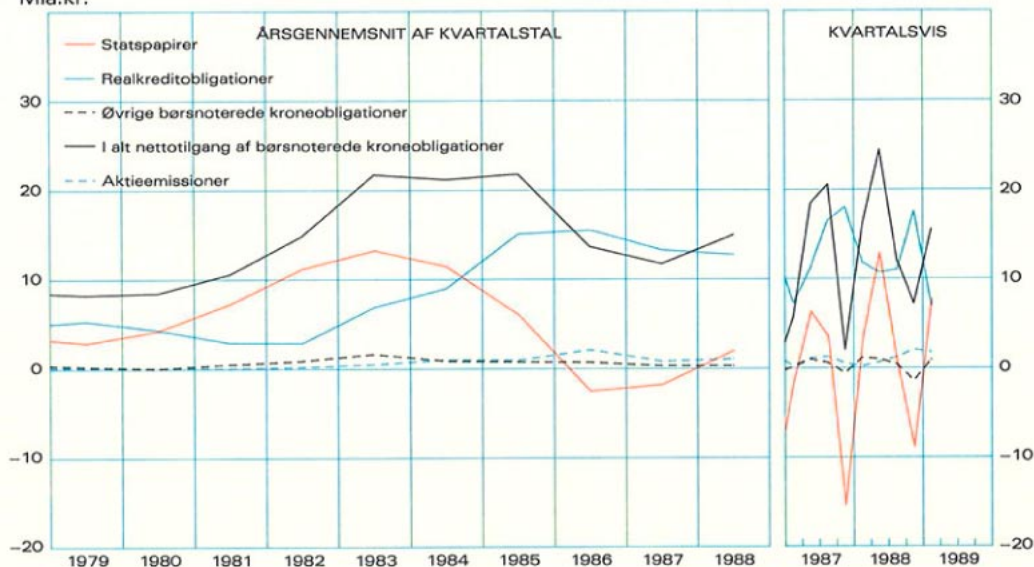
¹⁾ Kontantværdi. Nye afgivne bindende lånetilbud minus overførsler, dvs. de restgældsbeløb til instituttet, der forudsættes at blive indfriet i forbindelse med optagelsen af det nye lån. Der er endvidere foretaget fradrag for afslæde, bortfaldne og reducerede lånetilbud.

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

Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi samt aktieemissioner

25

Mia.kr.



	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 ²⁾	Banker ²⁾	Spare- kasser ²⁾	Sociale fonde ¹⁾ , Post- giroen og Hypotek- banken	For- sikrings- selskaber og pensions- kasser	Erhvervs- virksom- heder, private mv. ³⁾		
												Millioner kroner
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	16 353	16 723	8 331	
1987	- 7 294	52 979	1 035	46 720	— 88	-21 782	-11 856	12 678	13 185	54 583	3 024	
1988	7 889	50 933	1 087	59 909	— 54	6 481	9 214	12 347	31 921		4 033	
1986 2. kv.	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	— 3 372	— 2 731	1 190	
1987 1. kv.	- 1 613	7 200	85	5 672	14	-18 833	— 9 110	8 219	8 432	16 950	238	
2. —	6 306	11 201	963	18 470	— 5	5 416	— 1 822	1 606	3 269	10 006	1 055	
3. —	3 447	16 556	574	20 577	— 53	— 8 269	107	5 256	5 014	18 522	1 238	
4. —	-15 434	18 022	— 587	2 001	— 44	— 96	— 1 031	-2 403	— 3 530	9 105	493	
1988 1. kv.	3 260	11 750	1 168	16 178	— 244	-12 905	— 360	5 645	10 252	13 790	152	
2. —	12 847	10 650	969	24 466	198	4 844	2 010	3 493	3 895	10 026	628	
3. —	683	10 973	414	12 070	— 15	1 878	2 469	3 592	4 146		1 195	
4. —	- 8 901	17 560	-1 464	7 195	7	12 664	5 095	— 383	— 10 188		2 058	
1989 1. kv.	7 697	6 954	912	15 563	— 107	287*	1 357*	5 041	8 985*		1 722	

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

²⁾ Korrigeret for genkøbsforretninger indgået med Nationalbanken.

³⁾ Beregnet residualt. Inklusive nettovalg til udlandet, se side 7.

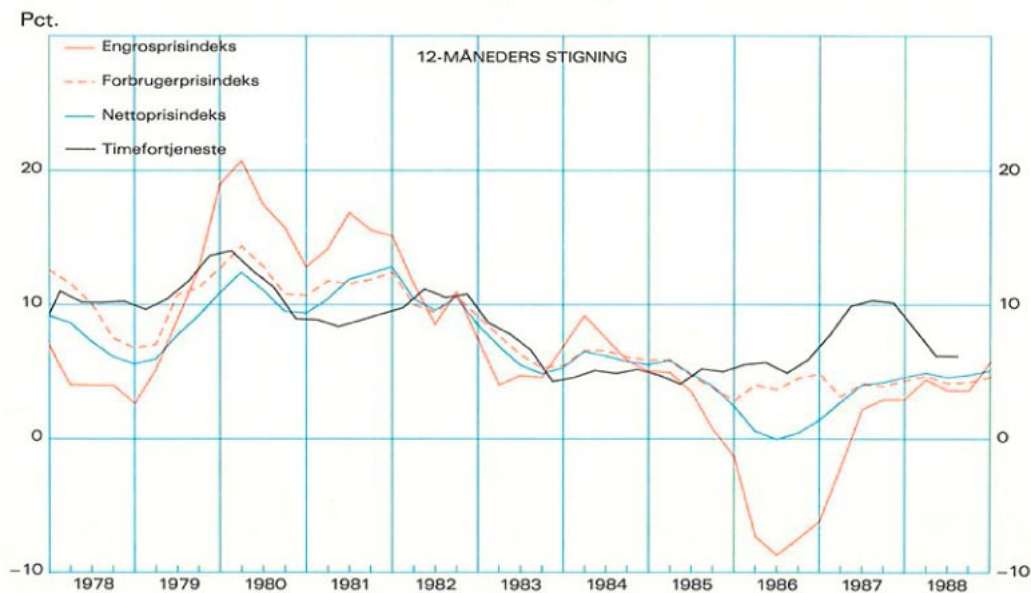
Ultimo	Aktiver							
	Kasse- behold- ning	Fonds- behold- ning	Udlån		Garanti- debitorer	Faste ejendomme, maskiner og inventar mv. ²⁾	Andet	I alt
			Erhvervs- mæssige	Ikke- erhvervs- mæssige ¹⁾				
1984	707	409	2 006	1 080	88	1 013	230	5 533
1985	1 727	112	2 791	1 934	91	1 396	341	8 392
1986	2 305	251	4 461	3 858	124	1 787	645	13 431
1987	935	175	5 555	5 067	278	2 083	1 123	15 216
1988	1 260	22	5 288	4 823	1 951	1 763	1 732	16 839
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
Juni	1 400	171	5 555	4 659	78	1 928	895	14 686
Sept.	211	168	5 393	4 377	103	2 287	929	13 468
Dec.	935	175	5 555	5 067	278	2 083	1 123	15 216
1988 Marts	925	172	5 710	5 032	388	2 042	1 441	15 710
Juni	1 141	44	5 468	4 467	112	1 792	1 112	14 136
Sept.	285	104	5 248	4 642	89	1 802	1 062	13 232
Dec.	1 260	22	5 288	4 823	1 951	1 763	1 732	16 839
1989 Marts	1 172	68	5 013	4 616	2 374	1 680	1 567	16 490

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	6 939	2 620	126	1 161	1 216	1 369	13 431	
1987	7 212	2 063	278	1 800	1 965	1 898	15 216	
1988	7 164	2 234	1 951	2 586	1 007	1 897	16 839	
1986 Marts	2 169	3 649	82	1 135	1 277	1 216	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	
Juni	6 903	2 910	78	1 506	1 124	2 165	14 686	
Sept.	6 047	2 605	103	1 348	1 037	2 328	13 468	
Dec.	7 212	2 063	278	1 800	1 965	1 898	15 216	
1988 Marts	7 180	2 258	388	1 986	1 777	2 121	15 710	
Juni	6 807	2 411	112	2 028	986	1 792	14 136	
Sept.	6 141	2 368	89	1 905	982	1 747	13 232	
Dec.	7 164	2 234	1 951	2 586	1 007	1 897	16 839	
1989 Marts	6 761	2 252	2 374	2 081	1 005	2 017	16 490	

Anm.: Nogle af de indberettende selskaber er etableret i løbet af perioden. Fra og med ultimo juni 1988 eksklusive Global Finans, der er omdannet til en bank, og inklusive Topdan-mark Leasing.

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

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



	Engros- prisindeks ¹⁾	Forbruger- prisindeks ²⁾	Netto- prisindeks 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
1979	9.0	9.6	7.6	11.3	85	89.0	90	53.28
1980	17.6	12.3	10.7	11.3	100	100.0	100	59.28
1981	15.0	11.7	11.3	8.8	115	111.7	109	64.52
1982	10.4	10.1	10.4	10.4	127	123.0	120	71.26
1983	5.5	6.9	6.2	6.6	134	131.5	128	75.98
1984	7.5	6.3	6.0	4.8	144	139.8	134	79.66
1985	2.8	4.7	4.6	4.7	148	146.4	141	83.42
1986	- 6.8	3.6	0.7	5.4	138	151.7	148	87.89
1987	0.0	4.0	3.1	9.5	138	157.8	162	96.25
1988	3.6	4.6	5.0	...	143	165.0	...	...
1986 Jan.	- 1.4	2.8	2.4	5.4	145	147.5	144	85.34
April	- 7.3	4.0	0.5	5.6	139	151.8	148	87.65
Juli	- 8.7	3.6	- 0.1	4.8	136	151.7	149	88.18
Okt.	- 7.5	4.5	0.4	5.8	136	154.0	152	90.24
1987 Jan.	- 6.2	4.8	1.4	7.7	136	154.6	155	91.88
April	- 2.2	3.1	2.7	9.8	136	156.5	162	96.28
Juli	2.2	4.1	4.0	10.3	139	157.9	164	97.24
Okt.	2.9	3.9	4.2	10.1	140	160.0	168	99.34
1988 Jan.	2.9	4.3	4.6	8.1	140	161.3	168	99.33
April	4.4	4.7	4.9	6.1	142	163.8	172	102.15
Juli	3.6	4.1	4.6	6.1	144	164.4	174	103.16
Okt.	3.6	4.2	4.7	...	145	166.7	...	...
1989 Jan.	5.7	4.6	5.1	...	148	168.7	...	...
Feb.	5.7	4.4	5.0	...	149	169.8	...	...
Marts.	6.4	4.7	5.3	...	150	170.8	...	...

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

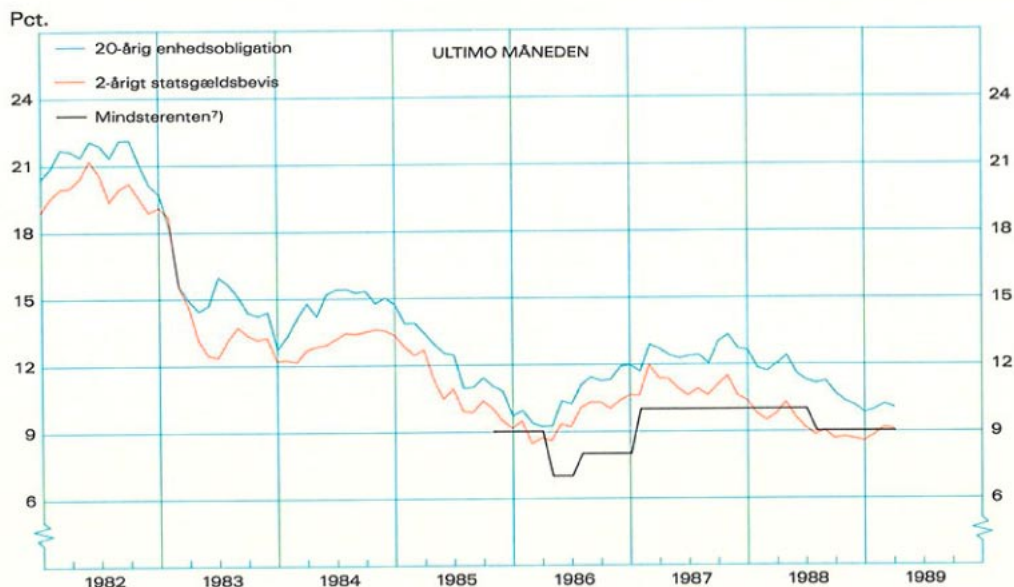
¹⁾ Eksklusive alle indirekte skatter bortset fra told og importafgifter. Vægtene er baseret på engrosomsætningen i 1980. 1979 omregnet af Nationalbanken fra oprindelig basis 1975 = 100.

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. 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 månedsprisindexet, der indgik i beregningen af reguleringspristallet, som blev anvendt ved regulering af lønninger.

⁴⁾ Gennemsnitlig timefortjeneste for samtlige arbejdere i industri, håndværk samt bygge- og anlægsvirksomhed.

Effektiv rente af et udvalg af børsnoterede obligationer samt mindsterenten



Ultimo ¹⁾	Stats- gælds- beviser ²⁾ (2-årige)	Statsobligationer			Realkreditobligationer				Gennem- snit af effektiv obliga- tions- rente ⁶⁾	Mindste- renten ⁷⁾
		10 pct.	9 pct. ³⁾	5 pct.	9 pct. ⁴⁾	9 pct. ⁴⁾	9 pct. ⁴⁾	9 pct. ⁵⁾		
		Færdigamortiseret senest			Færdigamortiseret antal år efter seriens lukning					
		2004	1994	2007	30	20	10	5		
		Procent p.a.								
1978	17.10	•	18.12	16.42	<u>18.49</u>	<u>18.94</u>	18.39	17.02	18.15	•
1979	<u>17.82</u>	•	19.12	18.33	18.26	18.68	19.04	18.14	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>	18.60	•
1981	18.87	20.91	19.63	20.02	19.93	<u>20.38</u>	19.96	18.55	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>	18.78	19.38	•
1983	<u>12.16</u>	12.96	12.73	11.87	<u>12.83</u>	12.61	12.65	<u>12.65</u>	12.64	•
1984	<u>13.30</u>	14.60	14.16	11.92	14.75	14.77	14.18	13.94	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>	9.86	9
1986	<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	11.61	8
1987	<u>10.34</u>	12.05	10.61	10.14	<u>12.79</u>	<u>12.61</u>	<u>11.67</u>	9.61	11.73	10
1988	8.53	9.39	8.71	7.88	9.92	9.82	9.32	8.94	9.78	9
1988 Juli	8.82	10.19	9.15	8.37	11.25	11.13	10.38	9.20	10.37	9
Aug.	8.99	10.46	9.33	8.40	11.30	11.22	10.08	8.56	10.51	9
Sept.	8.62	9.82	8.84	8.32	<u>10.88</u>	<u>10.67</u>	<u>10.02</u>	9.18	10.12	9
Okt.	8.71	9.82	8.88	8.40	10.55	10.32	9.84	8.63	10.03	9
Nov.	8.62	9.69	8.72	8.07	10.32	10.14	9.46	8.95	9.98	9
Dec.	8.53	9.39	<u>8.71</u>	7.88	9.92	9.82	9.32	8.94	9.78	9
1989 Jan.	8.79	9.57	9.15	7.44	9.98	9.96	9.62	8.89	9.85	9
Feb.	9.14	9.93	9.64	7.65	10.27	10.20	9.72	8.72	10.12	9
Marts	9.07	9.74	9.56	7.95	10.12	10.04	9.74	8.69	10.01	9

¹⁾ Den effektive rente på helårsbasis som beregnet af Københavns Fondsbørs. Til og med 1979 omregnet af Nationalbanken fra to gange den effektive halvårsrente.

²⁾ 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. Til og med juni 1988 10 pct. Derefter 9 pct.

³⁾ Til og med marts 1986 10 pct. Til og med december 1986 8 pct. Til og med december 1988 10 pct.

⁴⁾ 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 kreditortermener. Til og med december 1986 9 pct. Til og med september 1988 10 pct.

⁵⁾ Rentetilpasningslån. Til og med 1980 9 pct. Til og med 1982 12 pct. Til og med marts 1986 10 pct.

⁶⁾ 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.

⁷⁾ I henhold til kursgevinstloven.

	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>									
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
1987	1. kvrt.	13.0	13.0	13.2	7.7	6.6	6.9	7.8	10.5
	2. —	13.6	13.5	13.8	7.7	6.6	7.1	8.0	10.1
	3. —	13.5	13.3	13.8	7.6	6.7	7.1	8.0	9.8
	4. —	13.4	13.3	13.7	7.7	6.6	7.1	8.0	10.0
1988	1. kvrt.	13.2	13.2	13.5	7.3	6.7	6.8	7.9	9.3
	2. —	13.4	13.4	13.5	7.2	6.7	7.2	7.9	9.0
	3. —	13.2	13.1	13.6	6.9	6.4	7.6	7.6	8.6
	4. —	13.0	12.7	13.5	6.9	6.3	7.7	7.6	8.4
<i>Sparekasser</i>									
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
1987	1. kvrt.	13.3	13.7	13.2	6.8	5.4	7.0	7.8	10.0
	2. —	13.6	14.3	13.3	7.1	5.8	7.1	8.5	10.0
	3. —	13.5	13.9	13.3	6.9	5.7	7.3	7.8	9.6
	4. —	13.5	14.2	13.1	7.0	5.6	7.4	7.8	9.9
1988	1. kvrt.	13.4	14.1	13.1	7.0	5.8	7.3	8.1	9.1
	2. —	13.4	14.6	12.7	7.0	5.7	7.3	8.3	8.9
	3. —	13.2	14.3	12.4	6.7	5.7	6.8	8.0	8.3
	4. —	13.1	14.4	12.3	6.6	5.8	6.8	7.5	8.1

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 veksler, byggelån og prioritetslån.

Ultimo	Rente for 3-måneders interbankindskud					
	Danmark ¹⁾	England ¹⁾	Japan ²⁾	Sverige ³⁾	Tyskland ²⁾	USA ²⁾
	Procent p.a.					
1987 April	10.2	9.3	3.9	9.5	3.8	7.0
Maj	10.0	8.8	3.8	9.2	3.7	7.3
Juni	9.7	9.2	3.8	8.8	3.7	7.1
Juli	10.0	9.2	3.9	8.7	3.8	6.8
August	9.9	10.4	3.9	9.1	3.9	7.2
September ..	9.8	10.2	4.9	9.0	4.4	8.2
Oktober ...	10.2	9.2	4.4	9.4	4.1	7.5
November ..	9.9	8.9	4.4	9.1	3.8	7.9
December ..	9.5	8.9	4.2	9.0	3.4	7.2
1988 Januar	8.9	8.7	4.1	9.2	3.2	6.8
Februar	8.7	9.3	4.2	9.2	3.3	6.8
Marts	8.9	8.6	4.1	9.6	3.3	6.8
April	9.5	8.2	4.0	10.0	3.4	7.1
Maj	9.0	7.6	4.1	10.2	3.5	7.6
Juni	8.3	9.9	4.4	10.3	4.4	7.8
Juli	8.2	10.8	4.7	10.4	5.1	8.3
August	8.2	12.2	4.9	10.5	5.1	8.6
September ..	7.9	11.9	4.8	10.5	5.1	8.6
Oktober ...	8.1	12.0	4.4	10.6	4.8	8.5
November ..	8.1	13.1	4.4	10.6	5.1	9.2
December ..	7.9	13.1	4.6	10.4	5.3	9.2
1989 Januar	8.1	13.0	4.4	10.4	5.9	9.2
Februar	8.5	13.3	4.7	11.4	6.9	10.2
Marts	8.6	13.0	4.5	11.6	6.3	10.2
Ultimo	Effektiv rente af 10-årige statsobligationer ⁴⁾					
	Danmark	England	Japan	Sverige	Tyskland	USA
	Procent p.a.					
1987 April	11.4	9.4	4.1	11.2	5.6	8.4
Maj	11.2	9.2	3.7	11.8	5.7	8.6
Juni	11.0	9.7	4.6	11.8	6.0	8.6
Juli	11.3	10.1	5.2	11.9	6.2	8.8
August	10.9	10.6	5.4	12.1	6.5	9.2
September ..	11.6	10.5	6.1	12.0	6.8	9.8
Oktober ...	11.9	9.6	5.4	11.6	6.4	9.1
November ..	11.1	9.6	5.2	11.8	6.3	9.2
December ..	10.8	9.8	4.9	11.6	6.4	9.0
1988 Januar	10.1	9.6	4.7	11.4	6.4	8.4
Februar	9.8	9.5	4.6	11.1	6.2	8.3
Marts	10.0	9.3	4.8	11.3	6.2	8.8
April	10.7	9.5	4.8	11.4	6.5	9.1
Maj	9.9	9.6	5.0	11.4	6.6	9.4
Juni	9.6	10.1	5.4	11.2	6.7	9.0
Juli	9.4	10.0	5.4	11.5	6.9	9.3
August	9.5	10.4	5.7	11.5	6.8	9.4
September ..	9.2	10.1	5.4	11.5	6.6	9.1
Oktober ...	9.1	9.8	4.9	11.1	6.2	8.8
November ..	9.0	10.5	4.7	11.1	6.4	9.3
December ..	8.9	10.4	4.7	10.7	6.6	9.4
1989 Januar	9.5	9.8	4.7	10.3	6.7	9.2
Februar	9.9	10.1	4.9	10.8	7.0	9.5
Marts	9.6	10.2	4.9	11.0	7.0	9.5

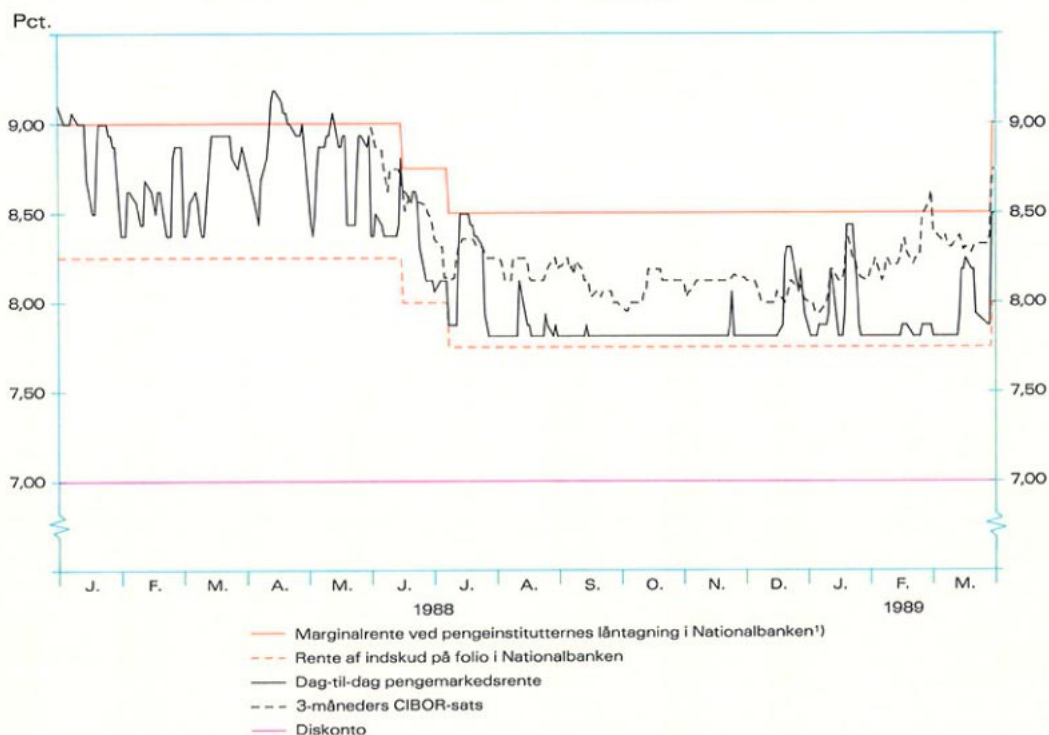
1) 3-måneders pengemarkedsrente.

2) 3-måneders eurorente.

3) 3-måneders skatkammerbeviser.

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

Gældende fra	Diskonto og redis-konto	Almindelig udlåns-rente	Rente ved belåning af indlåns-beviser	Rente ved træk på folio	Rente ved dag-til-dag udlån i penge-markedet	Basisrente under genkøbs-ordningen	Rente ved salg af indlåns-beviser	Rente af inde-stående på folio
1986 2. jan.	7.00	8.00	8.50	•	9.250	•	8.50	•
15. —	7.00	8.00	8.50	•	—	•	8.50	•
22. —	7.00	8.00	8.50	•	9.250	•	8.50	•
27. —	7.00	8.00	8.50	•	—	•	8.50	•
28. —	7.00	8.00	8.50	•	—	•	8.45	•
3. feb.	7.00	8.00	8.50	•	—	•	8.50	•
13. —	7.00	8.00	8.50	•	9.250	•	8.50	•
17. —	7.00	8.00	8.50	•	—	•	8.50	•
26. —	7.00	8.00	8.50	•	—	•	8.45	•
3. marts	7.00	8.00	8.50	•	—	•	8.50	•
12. —	7.00	8.00	8.50	•	9.250	•	8.50	•
21. —	7.00	8.00	8.50	•	9.250	•	8.45	•
1. april	7.00	8.00	8.50	•	9.250	•	8.50	•
14. —	7.00	8.00	8.50	•	9.250	•	8.45	•
23. —	7.00	8.00	8.50	•	—	•	8.45	•
24. —	7.00	8.00	8.50	•	9.250	•	8.45	•
1. maj	7.00	8.00	8.50	•	—	•	8.50	•
5. —	7.00	8.00	8.50	•	9.250	•	8.50	•
15. —	7.00	8.00	8.50	•	—	•	8.50	•
23. —	7.00	8.00	8.50	•	9.250	•	8.50	•
2. juni	7.00	8.00	8.50	•	—	•	8.50	•
12. —	7.00	8.00	8.50	•	9.250	•	8.50	•
1. aug.	7.00	8.00	8.50	•	—	•	8.50	•
5. —	7.00	8.00	8.50	•	9.250	•	8.50	•
20. —	7.00	8.00	8.50	•	—	•	8.50	•
22. —	7.00	8.00	8.50	•	9.250	•	8.50	•
1. sept.	7.00	8.00	8.50	•	—	•	8.50	•
4. —	7.00	8.00	8.50	•	9.250	•	8.50	•
1987 6. jan.	7.00	8.00	9.75	•	10.250	•	9.75	•
8. —	7.00	8.00	9.75	•	12.000	•	9.75	•
9. —	7.00	8.00	9.75	•	14.000	•	9.75	•
12. —	7.00	8.00	9.75	•	11.000	•	9.75	•
2. feb.	7.00	8.00	10.50	•	11.000	•	10.50	•
17. marts	7.00	8.00	10.00	•	10.500	•	10.00	•
26. —	7.00	8.00	9.50	•	10.000	•	9.50	•
9. juni	7.00	8.00	9.00	•	9.500	•	9.00	•
1. juli	7.00	8.00	9.00	•	9.500	•	8.95	•
3. aug.	7.00	8.00	9.00	9.50	—	•	9.25	8.75
15. sept.	7.00	8.00	•	9.50	—	•	9.25	8.75
9. dec.	7.00	8.00	•	9.00	—	•	8.75	8.25
1988 4. jan.	7.00	8.00	•	9.00	—	•	•	8.25
1. marts	7.00	8.00	•	9.00	—	—	•	8.25
13. april	7.00	8.00	•	9.00	—	9.00	•	8.25
15. —	7.00	8.00	•	9.00	—	—	•	8.25
16. juni	7.00	8.00	•	8.75	—	—	•	8.00
8. juli	7.00	8.00	•	8.50	—	—	•	7.75
1989 30. marts	7.00	8.00	•	8.50	—	9.00	•	8.00
24. april	7.00	8.00	•	9.00	—	9.50	•	8.50
(30. april)	7.00	8.00	•	9.00	—	9.50	•	8.50



¹⁾ Renten ved træk på folio. Når genkøbsordningen er åben, anvendes basisrenten for genkøb.

Dag-til-dag pengemarkedsrente

		Gennem- snit	Højest	Lavest	Rente af særlige indskud ¹⁾			Gennem- snit	Højest	Lavest	Rente af særlige indskud ¹⁾
		Procent p.a.						Procent p.a.			
1987	April ...	10.00	10	10	10.00	1988	April ..	8.92	9 ³ / ₁₆	8 ⁷ / ₁₆	•
	Maj.	10.00	10	10	10.00		Maj.	8.80	9 ¹ / ₁₆	8 ³ / ₈	•
	Juni	9.62	10	9 ⁷ / ₁₆	9.62		Juni ...	8.43	8 ¹³ / ₁₆	8 ¹ / ₈	•
	Juli	9.49	9 ¹ / ₂	9 ³ / ₈	9.49		Juli	8.15	8 ¹ / ₂	7 ¹³ / ₁₆	•
	Aug. ...	9.34	9 ¹ / ₂	9	9.34		Aug. ...	7.86	8 ³ / ₈	7 ¹³ / ₁₆	•
	Sept. ...	9.37	9 ¹ / ₂	9	9.37		Sept. ...	7.81	7 ⁷ / ₈	7 ¹³ / ₁₆	•
	Okt.	9.46	9 ³ / ₈	9 ¹ / ₁₆	9.46		Okt.	7.81	7 ¹³ / ₁₆	7 ¹³ / ₁₆	•
	Nov.	9.34	9 ³ / ₈	8 ¹⁵ / ₁₆	9.34		Nov. ...	7.82	8 ¹ / ₁₆	7 ¹³ / ₁₆	•
1988	Dec.	9.25	9 ¹¹ / ₁₆	8 ¹⁵ / ₁₆	9.25	1989	Dec.	7.96	8 ³ / ₁₆	7 ¹³ / ₁₆	•
	Jan.	8.93	9 ¹ / ₈	8 ¹ / ₂	•		Jan. ...	7.98	8 ⁷ / ₁₆	7 ¹³ / ₁₆	•
	Feb.	8.59	8 ⁷ / ₈	8 ³ / ₈	•		Feb. ...	7.83	7 ⁷ / ₈	7 ¹³ / ₁₆	•
	Marts ...	8.71	8 ¹⁵ / ₁₆	8 ³ / ₈	•		Marts ..	7.98	8 ¹ / ₂	7 ¹³ / ₁₆	•

Anm.: Daglige omsætningsgennemsnit.

¹⁾ Særlige indskud i Nationalbanken, se side 14, forrentes med periodens gennemsnitlige dag-til-dag pengemarkedsrente eller med et

variabelt spænd herunder. Rentespændet fastsættes af Nationalbanken.

	1 måned			2 måneder			3 måneder		
	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
	Procent p.a.								
1988 Juni	8.6115	8.8750	8.2813	8.6264	8.9063	8.3750	8.6712	8.9844	8.4375
Juli	8.1577	8.2500	8.0156	8.2009	8.2969	8.0781	8.2783	8.3594	8.1250
Aug.	7.9830	8.0625	7.9375	8.1175	8.2031	8.0000	8.1936	8.2500	8.1250
Sept.	7.8821	7.9375	7.7656	7.9929	8.1406	7.8281	8.1073	8.2500	7.9844
Okt.	7.8333	7.8750	7.7500	7.9628	8.0625	7.8125	8.0878	8.1875	7.9531
Nov.	7.9006	8.0000	7.8750	8.0362	8.0625	7.9688	8.1186	8.1563	8.0313
Dec.	7.9970	8.1250	7.9375	8.0290	8.1250	8.0000	8.0528	8.1250	8.0000
1989 Jan.	8.0490	8.3906	7.8750	8.0732	8.3906	7.9375	8.1129	8.4063	7.9375
Feb.	8.0734	8.4375	7.9844	8.1992	8.5000	8.0625	8.2852	8.6250	8.1250
Marts	8.1953	8.6406	8.0469	8.2805	8.7031	8.1563	8.3805	8.7500	8.2813
	4 måneder			5 måneder			6 måneder		
	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
	Procent p.a.								
1988 Juni	8.7038	9.0000	8.5000	8.7173	9.0000	8.5000	8.7514	9.0625	8.5156
Juli	8.3304	8.4063	8.1563	8.3936	8.4688	8.2813	8.4725	8.5000	8.3750
Aug.	8.3118	8.5000	8.1250	8.4198	8.6250	8.1875	8.5149	8.7500	8.3281
Sept.	8.2756	8.4844	8.0938	8.4127	8.6094	8.1875	8.5085	8.7031	8.2500
Okt.	8.1771	8.3125	8.0000	8.2530	8.3750	8.1250	8.3214	8.4375	8.1875
Nov.	8.1719	8.1875	8.1406	8.2379	8.2500	8.1875	8.2983	8.3125	8.2500
Dec.	8.0707	8.1719	8.0000	8.1243	8.2500	8.0625	8.1503	8.3125	8.0625
1989 Jan.	8.1442	8.4688	7.9688	8.1747	8.5000	8.0000	8.2038	8.5000	8.0156
Feb.	8.3563	8.7188	8.1875	8.4219	8.7656	8.2656	8.5047	8.9688	8.3125
Marts	8.4898	8.7500	8.3594	8.5688	8.8125	8.4375	8.6711	8.8750	8.5938