

DANMARKS NATIONALBANK

Kvartalsoversigt – Maj 1990

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 1990

Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene	1
Pengepolitikken i 1989 v/professor Morten Balling	7
Pengepolitikken i 1989 v/professor Christen Sørensen	12
Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg på Realkreditrådets årsmøde den 19. april 1990	19
Economic and Monetary Union and Danish Economic Policy v/nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer	22
Nationalbankens pressemeddelelse af 23. marts 1990	27
Nationalbankens pressemeddelelse af 27. april 1990	28

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
Statsfinansierne	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	16
Stigning i bankers og sparekassers indenlandske indlån, udlån og beholdning af obligationer	17
Bankers og sparekassers indlån	17
Primær likviditet og forskellige faktorerers påvirkning heraf	18
Pengemængden	19
Forskellige faktorerers påvirkning af pengemængden (M_2)	20
Statens nettofinansieringsbehov samt kreditudvidelse til den private sektor og kommuner mv. gennem en række vigtige finansieringskilder	20
Tinglysninger af pantebreve i fast ejendom	21
Cirkulerende børsnoterede kroneobligationer	21
Realkreditinstitutternes låneaktivitet	22
Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi samt aktieemissioner	23
15 finansieringsselskabers balancer	24
Priser og lønninger	25
Effektiv rente af et udvalg af børsnoterede obligationer samt mindsterenten	26
Bankers og sparekassers effektive udlåns- og indlånsrenter	27
Rentesatser i en række lande	28
Nationalbankens vigtigste rentesatser	29
Nationalbankens rentesatser samt pengemarkedsrenter	30
Dag-til-dag pengemarkedsrente	30
CIBOR-satser	31

Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene

Denne oversigt vedrører perioden fra februar til begyndelsen af maj 1990.

De internationale valutaforhold

Dollaren er faldet svagt over for EMS-valutaerne siden årsskiftet. Yen'en blev fra medio februar og frem til begyndelsen af april svækket ca. 9 pct. i forhold til EMS-valutaerne; siden har kursen ligget nogenlunde stabilt. Svækkelsen af yen frem til begyndelsen af april skal ses i lyset af politisk usikkerhed både før og efter parlamentsvalget i februar samt en ret træg tilpasning af de officielle rentesatser til et stigende internationalt renteniveau bl.a. på grund af den kraftige nedgang i de japanske aktiekurser, der er faldet omkring 24 pct. siden årsskiftet.

Den økonomiske vækst i USA har vist sig at være stærkere end forventet ved årets begyndelse, hvor der var en vis frygt for stagnation. Samtidig bekymrer inflationen, som ikke viser tegn på yderligere nedgang, men tværtimod er begyndt at stige. Forventningerne om en lempelse af den amerikanske pengepolitik er derfor forsvundet, hvilket har ført til stigning i den lange amerikanske rente. Den korte rente er derimod kun steget marginalt, da pengepolitikken har været fastholdt uændret.

Engelske pund er blevet svækket med knap 3 pct. i forhold til D-mark og er således tilbage på det lave niveau fra omkring årsskiftet. Den fortsat tiltagende inflation har bidraget til en betydelig stigning i den lange engelske rente.

Det europæiske valutakurssamarbejde (EMS)

Der har været ro i EMS siden årsskiftet. Siden kurstilpasningen den 8. januar for italienske lire, som samtidig blev tilknyttet det snævre bånd, har liren ligget øverst i båndet, mens D-mark og hollandske gylden gradvis er blevet svækket, og de har siden begyndelsen af april ligget i den nedre del af det snævre bånd sammen med de øvrige EMS-valutaer.

Svækkelsen af D-mark skyldes usikkerhed omkring konsekvenserne af en tysk monetær union. Der er således frygt for, at den tyske inflation vil stige, og det førte i februar til en betydelig opgang i den lange tyske rente.

Den italienske lires styrke skal ses i lyset af et relativt højt italiensk renteniveau som følge af en forholdsvis lempelig finanspolitik.

Det har i første del af året været muligt for en række EMS-lande, deriblandt Danmark, ved nogenlunde samtidige rentesænkninger at indsnævre renteforskellen over for D-mark.

Den effektive kronekurs steg ca. 2¼ pct. i de første fire måneder af indeværende år, jf. tabel og figur i tabeltillægget side 3 og 5. I begyndelsen af maj var indekset ca. 7 procentpoint over gennemsnittet for 1989.

Betalingsbalancen

Betalingsbalancens løbende poster viste i 1. kvartal et underskud på 2,4 mia.kr., hvilket er på niveau med det gennemsnitlige underskud på kvartalsbasis i 1989, jf. tabel 1.

Tabel 1

Betalingsbalancens løbende poster

	Eksport	Import	Handels- balance	Renter og udbytter	Andre løbende poster	Løbende poster i alt
	Milliarder kroner					
1988	182,4	174,4	8,0	- 28,8	8,9	- 11,9
1989	205,3	195,1	10,2	- 33,1	12,7	- 10,2
1989 1. kvrt. ..	47,3	45,3	2,0	- 7,5	3,3	- 2,2
2. — ..	53,1	51,6	1,5	- 8,9	4,1	- 3,3
3. — ..	49,4	47,2	2,2	- 7,5	3,6	- 1,7
4. — ..	55,5	51,0	4,5	- 9,2	1,7	- 3,0
1990 1. kvrt. ..	52,1	47,3	4,8	- 9,0	1,8	- 2,4

Den sæsonkorrigerede industrieksport ekskl. skibe lå ca. 7 pct. over niveauet for et år siden, men var uændret i forhold til 4. kvartal 1989. Da priserne på eksportvarer stort set har været uændrede det sidste halve års tid, synes den mængdemæssige stigning i eksporten således at være ved at gå i stå.

Den sæsonkorrigerede import fraregnet skibe lå på samme niveau som i sidste kvartal, hvilket er et resultat af, at en vækst i de importerede mængder er blevet opvejet af et fald i importpriserne hovedsagelig som følge af styrkelsen af kronekursen.

Stigningen i handelsoverskuddet i forhold til sidste kvartal, skyldes bl.a., at der i 1. kvartal af indeværende år har været en nettoeksport af skibe på ca. 1 mia.kr. mod balance i det forudgående kvartal.

Efter valutauroen i oktober 1989 kom der hurtigt gang i den private kapitalimport igen, men i begyndelsen kun i et omfang, som netop dækkede det løbende underskud på

Tabel 2

Betalingsbalanceunderskuddets finansiering

	Løbende poster i alt	Offentlig nettokapitalimport	Privat nettokapitalimport			Træk på valuta-reserverne
			Ændring i penge-institut-ternes udlands-stilling	Krone-obliga-tioner	Øvrige registre-rede og ikke-registrerede kapital-bevægelser samt fejl og udeladelser	
			Milliarder kroner			
1988	- 11,9	- 5,9	5,0	12,6	8,9	- 8,7
1989	- 10,2	- 3,8	8,8	- 9,0	- 13,5	27,7
1989 1. kvrt. ..	- 2,2	- 4,5	3,6	- 7,4	- 1,7	12,2
2. — ..	- 3,3	- 0,8	6,0	2,1	- 5,8	1,8
3. — ..	- 1,7	- 3,6	- 2,3	3,1	- 2,1	6,6
4. — ..	- 3,0	5,1	1,5	- 6,8	- 3,9	7,1
1990 1. kvrt. ..	- 2,4	5,1	- 1,7	1,9	11,5	- 14,4
April* ..	...	- 3,4	4,2	2,8	...	0,9

betalingsbalancen. Først fra begyndelsen af marts blev kapitalimporten så kraftig, at Nationalbanken kunne foretage større opkøb af valuta i markedet, uden at kronen svækkedes. Igennem marts købte Nationalbanken valuta i markedet for 9 mia.kr. Den private kapitalimport fortsatte i april, men i afsvækket grad.

En væsentlig del af den private kapitalimport er sket ved salg af kroneobligationer til udlandet – i alt 6 mia.kr. i perioden februar-april, efter at der i de forudgående måneder havde været tilbagesalg fra udlandet, jf. tabel 2. Erhvervsmæssig låntagning førte gennem hele 1. kvartal til en betydelig kapitalimport. I april blev der derimod netto afviklet lån i udlandet stort set svarende til kapitalimporten fra kroneobligationssalget. Til gengæld førte virksomhedernes låntagning i valuta via danske pengeinstitutter til en betydelig kapitalimport.

Valutareserverne voksede i 1. kvartal med godt 14 mia.kr. og var ved udgangen af kvartalet bragt tilbage til niveauet fra umiddelbart før interventionen den 13. oktober 1989, et niveau, der holdt sig gennem april.

Likviditetsudviklingen

Pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken forbedredes i årets første fire måneder med 12,4 mia.kr. til en nettogæld på 5,6 mia.kr. ved udgangen af april.

Den altovervejende del af forbedringen skyldtes Nationalbankens nettokøb af valuta hovedsagelig i marts måned. Statsfinanserne var derimod stort set likviditetsmæssigt neutrale, idet der, som det tilstræbes, blev solgt statspapirer svarende til statens bruttokasseunderskud fraregnet afdrag på den udenlandske statsgæld. Nettokasseunderskuddet har i årets første fire måneder været ca. 7 mia.kr. større end skønnet af Finansministeriet i december, når der ses bort fra den mindre overskudsoverførsel fra Nationalbanken.

Pengeinstitutternes adgang til træk på Nationalbanken varierede i 1. kvartal 1990 mellem 15 og 35 pct. af egenkapitalen. For april var grænsen fastsat til 20 pct., men i perioden 18. til 20. april var det nødvendigt at tilføre supplerende likviditet over pengemarkedet inden for en ramme på 5 pct. af egenkapitalen som følge af en utilstrækkelig udligning af likviditeten pengeinstitutterne imellem. Trækket på Nationalbanken lå dog for pengeinstitutsektoren under ét inden for rammen på 20 pct. af egenkapitalen. Interventionen skete til en rente på 11½ pct. svarende til renten ved træk på folio.

Renteudviklingen

På baggrund af den betydelige nettokapitalimport fra begyndelsen af marts nedsatte Nationalbanken med virkning fra den 23. marts renten for pengeinstitutternes indskud og låntagning i Nationalbanken med ½ pct. til henholdsvis 10½ pct. og 11½ pct.

Samtidig med rentesænkningen den 23. marts forhøjedes diskontoen fra 7 pct. til 8 pct. som led i den tidligere tilkendegivne beslutning om over en periode at bringe diskontoen mere på niveau med den korte markedsrente.

3-måneders pengemarkedsrenten, der siden udgangen af oktober 1989 havde svinget mellem 11¾ pct. og 12½ pct., fulgte sænkningen af Nationalbankens udlånsrente, jf. figuren. Rentespændet over for Tyskland, som siden begyndelsen af november 1989 havde været ca. 4 pct., indsnævredes herved til godt 3 pct.

Trods indsnævringen af rentespændet styrkedes kronen yderligere fra midten af april, ligesom nettokapitalimporten fortsatte om end i afsvækket grad. Nationalbanken kunne på denne baggrund sænke renten med yderligere ½ pct. den 27. april, således at renten på pengeinstitutternes træk på Nationalbanken kom ned på 11 pct., mens indskud forrentes med 10 pct.

Renteudviklingen i Danmark



Rentespændet over for Tyskland indsnævredes herved yderligere og lå i begyndelsen af maj på $2\frac{1}{2}$ pct., hvilket kun er en smule over niveauet fra før oktober 1989.

Usikkerhed i markedet i forbindelse med de tyske genforeningsplaner affødte i begyndelsen af februar en kraftig stigning i den lange tyske rente. Renten på en 10-årig tysk statsobligation steg ca. 1 procentpoint over måneden.

Den tyske rentestigning fik betydeligt gennemslag på de danske obligationsrenter. Således steg renten på en 20-årig realkreditobligation fra begyndelsen af måneden og frem til den 20. februar $1\frac{1}{2}$ procentpoint, mens stigningen i den korte obligationsrente var en smule mindre. Herefter fulgte en periode med rentefald, og efter Nationalbankens ned-sættelse af foliorenterne den 23. marts var obligationsrenten tilbage på niveauet fra før rentestigningen, et niveau, der holdt sig måneden ud.

Da de lange renter internationalt generelt har været stigende siden årsskiftet, indsnævredes obligationsrentespændet over for en række af de større lande. I forhold til Tyskland reduceredes rentespændet fra 3 pct. til under 2 pct.

Sænkningen af Nationalbankens udlånssatser synes at være slået fuldt igennem på pengeinstitutternes satser. Såvel ud- som indlånssatser blev typisk sænket med $\frac{1}{2}$ pct. umiddelbart efter hver af Nationalbankens rentenedsættelser.

Pengeinstitutternes balancer

Pengeinstitutternes indenlandske udlån fortsatte gennem 1. kvartal 1990 den forholdsvis kraftige vækst, der også kendetegnede sidste del af 1989, og lå ved udgangen af marts 8,6 pct. over niveauet et år tidligere. Udlånene til danske virksomheder fra pengeinstitutternes udenlandske enheder voksede imidlertid endnu kraftigere, således at de samlede

udlån til indlændinge ved udgangen af 1. kvartal 1990 lå godt 11 pct. over niveauet ved udgangen af 1. kvartal 1989.

Både branchestatistikken over pengeinstitutternes udlån og Danmarks Statistiks seneste omnibusundersøgelse om husholdningernes låntagning til forbrugsformål og opsparingsvaner fra januar 1990 tyder dog på en fortsat moderat udvikling i forbrugslåntagningen.

De indenlandske indlån lå i marts knap 3 pct. over niveauet et år tidligere. På grund af en kraftig stigning i den private sektors beholdning af statsgældsbeviser har væksten i pengemængden, M_2 , været noget kraftigere.

Den moderate vækst i indlånene og reduktionen af låntagningen i Nationalbanken har betydet, at den kraftige stigning i udlånene delvist er blevet finansieret ved en nedbringelse af pengeinstitutternes samlede obligationsbeholdning.

Værdipapirmarkedet

Realkreditinstitutternes långivning og obligationsudstedelse lå fortsat på et meget lavt niveau i 1. kvartal 1990, jf. tabeltillægget side 22 og 23. Nettotilgangen af realkreditobligationer målt til kursværdi var på 3,8 mia.kr., knap en halvering i forhold til det allerede lave niveau i samme periode året før. Fratrækkes nettotilgangen af indeksobligationer, som hovedsagelig er relateret til det støttede boligbyggeri, kommer nettotilgangen ned på kun godt 1 mia.kr. i 1. kvartal 1990.

Den meget lave kreditgivning fra realkreditinstitutterne må indgå ved vurderingen af den kraftige stigning i pengeinstitutternes udlån. Væksten i kreditgivningen fra pengeinstitutter og realkreditinstitutter set under ét ligger stort set på linie med stigningstakten gennem 1989.

Den 28. marts afholdt Nationalbanken den første auktion over skatkammerbeviser. Ved auktionen bortauktioneredes skatkammerbeviser for 5,4 mia.kr. med en løbetid på 3 måneder og for 4,2 mia.kr. med en løbetid på 6 måneder. Renten blev for begge serier 11,6 pct., hvilket var marginalt over de tilsvarende pengemarkedssatser.

Skatkammerbeviser er nul-kupon papirer udstedt af staten med løbetider på 3 og 6 måneder. Papirerne er registreret i Værdipapircentralen og noteret på Københavns Fondsbørs. Der vil fremover blive afholdt auktion over skatkammerbeviser den tredjesidste bankdag i hvert kvartal. I starten vil den såkaldte „hollandske auktionsmetode” blive anvendt. På grundlag af pengeinstitutters og børsrådgivereselskabers købsbud fastsættes en skæringspris. Bud til skæringsprisen eller derover tilgodeses til skæringsprisen, idet der dog kan blive tale om pro rata tildeling for bud til selve skæringsprisen. Senere vil andre auktionsteknikker kunne komme på tale.

Vedtagelse af ændring af bank- og sparekasseloven

Den 10. maj 1990 vedtog Folketinget det af industriministeren fremsatte forslag til ny bank- og sparekasselov. Med den ny lov opfylder Danmark som det første land de tre EF-rådsdirektiver vedrørende regulering af kreditinstitutters virksomhed (2. samordningsdirektiv, direktiv om kreditinstitutters egenkapital og solvensnøgletalsdirektivet).

I den ny lov er solvenskravet til pengeinstitutter fastsat i forhold til de risikovægtede aktiver mod hidtil de samlede gælds- og garantiforpligtelser. Det ny egenkapitalbegreb, „ansvarlig kapital”, omfatter ud over den egentlige egenkapital alene fremmedkapital, der er disponibel for dækning af eventuelle tab, selv om pengeinstituttet ikke likvideres.

Med loven åbnes for, at pengeinstitutter i datterselskabsform kan gå ind i andre forret-

Tabel 3

Udvikling i nettopriserne

	Nettoprisindeks	Energi	Import ¹⁾	Indenlandsk inflation	Fødevarer	Boligpost	Offentlige ydelser	Andre faktorer
	Vægt							
	1,000	0,104	0,139	0,757	0,198	0,206	0,060	0,293
	Vækst i forhold til året før, pct.							
1986.....	0,7	- 24,7	0,3	4,5	1,6	3,6	2,6	7,6
1987.....	3,1	- 4,5	- 0,1	4,5	0,8	3,8	3,4	7,7
1988.....	5,0	2,8	5,0	5,2	3,6	5,0	8,7	5,6
1989.....	5,3	13,5	4,7	4,6	4,2	5,0	5,8	4,2
1989 1. kvrt. .	5,1	10,8	4,9	4,6	3,6	5,3	6,7	4,3
2. — .	5,3	14,9	5,1	4,5	4,1	5,1	6,0	4,0
3. — .	5,3	12,4	4,6	4,7	5,0	5,0	5,5	4,2
4. — .	5,3	15,8	4,2	4,5	4,3	4,7	5,2	4,2
1990 1. kvrt. .	3,9	4,6	3,6	3,9	3,2	4,5	2,2	4,2

¹⁾ Ud over de importvarer, der indgår i energi- og fødevarerposterne.

ningsområder inden for det finansielle område. Der gives pengeinstitutterne en udvidet adgang til at erhverve kapitalandele i andre selskaber. Endvidere ophæves den hidtidige grænse på 30 pct. for et pengeinstituts erhvervelse af aktier i en bank.

Prisudviklingen

Inflationen målt ved nettoprisindekset lå i 1. kvartal 1990 betydelig lavere end i de forudgående kvartaler, jf. tabel 3. Såvel det indenlandske komponent i prisindekset som energi- og importpriserne steg langsommere end tidligere.

Den afsvækkede stigningstakt i energi- og importpriserne skyldes dels den fortsatte styrkelse af kronen og dels, at råvarepriserne har været vigende i den forløbne del af indeværende år. Den markant lavere stigningstakt i energipriserne har hovedsagelig sin baggrund i et betydeligt fald i olieprisen siden årsskiftet.

Posten „Andre faktorer”, der overvejende afspejler udviklingen i de indenlandske lønomkostninger og avancer, synes at have stabiliseret sig på godt 4 pct.

Stigningen i forbrugerpriserne, hvori indirekte skatter og afgifter indgår, har været endnu svagere end i nettopriserne på grund af en række afgiftsned sættelser i januar måned. Hvor stigningstakten i de danske forbrugerpriser igennem 1989 lå ca. 2 procentpoint over den tyske, blev inflationsforskellen i første del af indeværende år indsnævret til ca. ¼ procentpoint, og den danske inflation er nu blandt de laveste i EF.

Pengepolitikken i 1989

v/professor Morten Balling, Handelshøjskolen i Århus

Dansk pengepolitik - snart historie?

Året 1989 vil af de fleste blive husket som det år, hvor det politiske tøbrud i Østeuropa startede. Tøbruddet skabte store forhåbninger, men også en vis usikkerhed, fordi konsekvenserne – herunder de samfundsøkonomiske – er særdeles vidtrækkende og vanskelige at overskue.

For iagttagere med interesse for pengepolitik vil året 1989 også blive husket som det år, hvor der for alvor kom gang i debatten om en økonomisk og monetær union (ØMU) i Europa. I kølvandet på Delors-rapporten fra april 1989 offentliggjordes i de fleste lande artikler og rapporter, hvori bl.a. de pengepolitiske aspekter blev analyseret.

I juni 1989 besluttede Det europæiske Råd på sit møde i Madrid at iværksætte første etape af ØMU den 1. juli 1990, og at der senere skulle indkaldes til en regeringskonference om de for de senere faser af ØMU nødvendige ændringer af Romtraktaten.

I skriveøjeblikket synes meget stærke politiske kræfter at arbejde for en videreførelse af ØMU-planerne. Man kan på den baggrund godt forestille sig, at begrebet Dansk Pengepolitik ikke eksisterer om nogle få år. I Delors-rapporten foreslås oprettet et europæisk centralbanksystem med en føderal struktur. Systemet skal have fuld status som en autonom EF-institution. Fastlæggelsen af pengepolitiske størrelser såsom rentesatser, pengemængdeudvikling og kreditskabelse skal høre til centralbanksystemets beføjelser.

EMS'en - snart historie?

Da EMS'en blev etableret for 11 år siden, var det et af de erklærede mål for det valutariske samarbejde, at man ønskede at skabe en zone med relativ valutarisk stabilitet i Europa. Set i forhold til denne målsætning må EMS'en karakteriseres som en succes. Der er gennem de seneste år sket en klar konvergens i inflationsraterne i de lande, der deltager i interventionsmekanismen, og dette har på sin side bidraget til lavere valutakursvolatilitet og til, at forskellene mellem nominalrentesatserne for lån i EMS-valutaerne er blevet nedbragt.

Set i et globalt perspektiv er EMS'en enestående. Siden sammenbruddet af Bretton Woods-fastkurssystemet i 1971-73 har der ikke været tilsvarende eksempler på, at en gruppe industrialiserede lande igennem så mange år har haft et velfungerende valutapolitisk samarbejde med faste, men justerbare kurser.

Konvergensens har først og fremmest taget form af en tilpasning af de andre EMS-deltageres inflationsrater og renteniveauer ned i retning af det vesttyske niveau. Det er den tyske forbundsbanks forsigtige pengepolitiske linie, der har præget udviklingen.

Danmarks fulde deltagelse i EMS'en rummer således en betydelig del af forklaringen på nedbringelsen af inflationsraten og renteniveauet herhjemme frem til 1989.

Kredsen af lande, der deltager fuldt ud i EMS'en, blev udvidet i 1989. Spanien indtrådte således i valutakurssamarbejdet i juni 1989. England besluttede derimod fortsat at holde sig udenfor. EF-landene Grækenland og Portugal deltager heller ikke i skriveøjeblikket.

Det videre arbejde med etablering af ØMU vil efter al sandsynlighed med tiden betyde, at EMS'en afvikles i sin nuværende form. På et vist tidspunkt må det forventes, at det vil blive overladt til et europæisk centralbanksystem at styre en gennemførelse af interventioner på valutamarkedet centralt. Tiden vil da være løbet fra de koordinerede intramarginale

interventioner og de symmetriske gensidige interventioner, som er det centrale i det nuværende EMS-valutakurssamarbejde.

Der har med mellemrum været spekulationer fremme om, at Norge og Sverige overvejede at opgive deres hidtidige valutakurspolitik baseret på en kurv af valutaer og at søge en form for tilknytning til eller deltagelse i EMS-valutakurssamarbejdet. Udsigten til, at EMS'en snart vil gå over i historien, kaster et lidt specielt lys over sådanne spekulationer.

Konjunkturmæssig afhængighed

Den økonomiske udvikling i et åbent samfund som Danmark er både et resultat af stærke internationale kræfter, som vi ikke har ret megen indflydelse på, og af den danske økonomiske politik. Året 1989 var fortsat præget af en kombination af høj økonomisk aktivitet i en række af de lande, som vi samhandler med, og stagnation i den indenlandske efterspørgsel i Danmark. Denne kombination understøttede ligesom året før tendensen mod ligevægt på betalingsbalancen. Den samfundsøkonomiske tilpasningsproces er dog forbundet med omkostninger. Det er den altid. Arbejdsløsheden ligger fortsat på et højt niveau, fordi det tager lang tid at overflytte mennesker fra de hjemmemarkedsorienterede erhverv til eksporterhverv og importkonkurrerende erhverv.

Inflationsbekæmpelse er et af de vigtigste pengepolitiske mål. Den danske inflationstakt nåede i løbet af 1989 ned på omkring 4 pct. p.a., hvilket placerer os blandt lavinflationslandene i EF. Erhvervslivets konkurrenceevne er imidlertid både påvirket af den hjemlige omkostningsudvikling og af valutakursudviklingen. I forhold til de valutaer, der deltager i interventionssamarbejdet i EMS'en, var der i 1989 tale om beskedne kursbevægelser, hvorimod variationerne i forhold til engelske pund (GBP), amerikanske dollars (USD) og japanske yen (JPY) var betydelige. På grund af dollarens vægt i de skandinaviske kurve af valutaer, som benyttes til interventionsformål, var der også mærkbare bevægelser mellem danske kroner (DKK) og norske og svenske kroner. DEM-stigningen mod USD og JPY i årets sidste måneder trak således DKK og de øvrige EMS-valutaer med op med det resultat, at der skete en svækkelse af det danske erhvervslivs konkurrenceevne i forhold til Norge og Sverige.

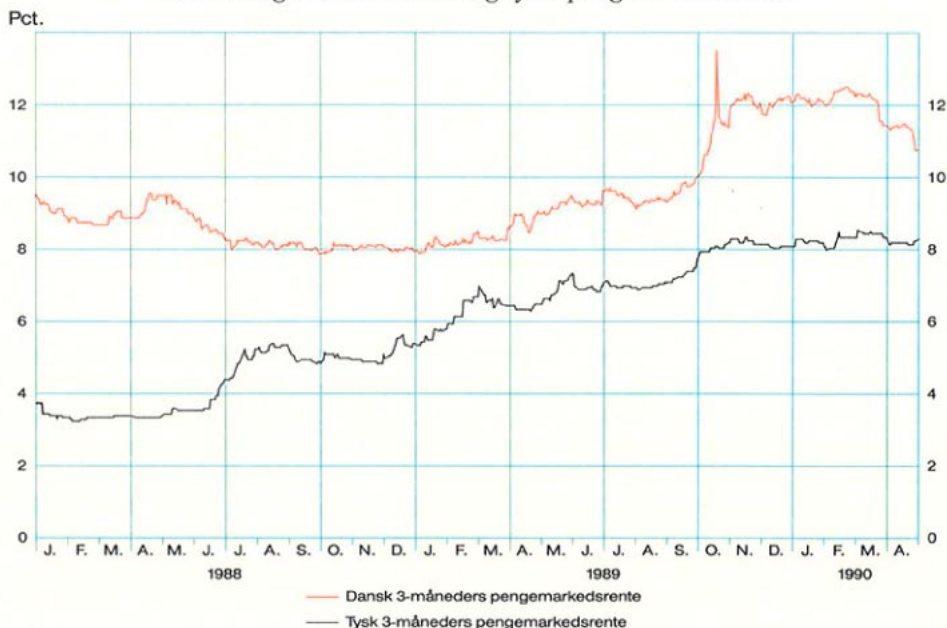
Den japanske valutas kursfald på de internationale valutamarkeder betød, at kursen på JPY faldt fra DKK 5.69/JPY 100 medio februar til DKK 4.71/JPY 100 ultimo december. Det er et fald på omkring 18 pct. på 9 måneder.

Rentestigning og Østeuropa-effekten

Den vesttyske forbundsbank gennemførte i 1989 diskontoforhøjelser i januar, i april, i juni og i oktober. Den tyske pengemarkedsrente steg ligeledes i løbet af året, således som det fremgår af figuren.

Nationalbanken fortsatte i de første måneder linien fra 1988, hvorefter man tillod en indsnævring af renteforskellen mellem DKK-lån og DEM-lån til omkring 2 pct. p.a., jf. figur 1. Udviklingen i de internationale kapitalbevægelser fra nettokapitalimport til nettokapitaleksport i første kvartal 1989 viser, at banken i denne periode havde en lidt anden opfattelse af, hvad renteforskellen burde være, end mange af de private markedsdeltagere. Efter at kronen var blevet svækket i EMS-båndet, begyndte Nationalbanken en gradvis pengepolitisk stramning. Vilkaerne for pengeinstitutternes låntagning og indskud i Nationalbanken justeredes i marts, april, juni og oktober. De fire pressemeddelelser herom, som er optrykt i årsberetningen som bilag, indledes alle med ordene: „Med baggrund i den stigning i den korte rente, der har fundet sted i udlandet, forhøjes renten osv.” Stigningen i kronerenteniveauet var ledsaget af en drejning af rentestrukturen. Det

Udviklingen i den danske og tyske pengemarkedsrente



kom bag på mange fondschefer, at pengemarkedsrenten i den sidste del af året lå omkring 2 pct. højere end renten af 10-årige statslån.

Efter at talsmænd for den tyske forbundsbank i oktober ret åbent havde tilkendegivet, at Vesttyskland var interesseret i en EMS-justering, som bl.a. ville indebære en opskrivning af DEM, kom DKK under pres. Toppen på rentekurven i figur 1 i midten af oktober 1989 falder sammen med, at Nationalbanken måtte støtte DKK ved at intervenere i valutamarkedet med store beløb. Som følge heraf faldt Danmarks internationale likviditet i oktober måned fra 56 mia.DKK til 39 mia.DKK.

DKK-rentestigningen i 1989 var således ikke et resultat af den realøkonomiske udvikling i Danmark. Det var udviklingen i udlandet – især Tyskland – der var afgørende. Forbundsbankens begrundelse for at stramme den vesttyske pengepolitik var i de tre første kvartaler, at man ønskede at forhindre inflationstendenser som følge af den høje økonomiske aktivitet.

Udviklingen siden Berlin-murens fald i november 1989 forrykkede dette billede noget. Al tale om en opskrivning af DEM forstummede. Udsigterne til en snarlig tysk genforening med næsten uoverskuelige konsekvenser for den tyske samfundsøkonomi skabte i årets sidste måneder en betydelig usikkerhed på kapitalmarkedet. Man vidste ikke, hvilket ombytningsforhold der ville blive fastsat for østtyske mark og DEM, og der fremlagdes stærkt varierende skøn over de enorme investeringsbehov i Østtyskland på miljøområdet, transportområdet og i industrien, som det ville blive nødvendigt at skaffe finansiering til i de nærmeste år. Talsmænd for forbundsregeringen og for forbundsbanken afgav til dels modstridende erklæringer om vilkårene for dannelsen af en tysk-tysk valutaunion.

Usikkerheden på det vesttyske kapitalmarked kom til udtryk i en yderligere stigning i

DEM-renten. For de andre EF-centralbanker – herunder Danmarks Nationalbank – som ved tilrettelæggelsen af deres pengepolitik alle lægger stor vægt på afstanden mellem deres hjemlige renteniveau og DEM-renteniveauet, foreligger der muligvis i en overgangsperiode en ny pengepolitisk situation. Hvis forbundsbanken må give efter for politisk pres i retning af at tilbyde borgerne i Østtyskland gunstige vilkår for at få genforeningen af de to stater til at forløbe så hurtigt som muligt, kan konvergensens blandt EMS-landene nu tage form af en tilpasning af det tyske nominalrenteniveau op til de andres renteniveau. De pengepolitiske myndigheder i de andre EF-lande skal måske fremover ikke blot overveje størrelsen af renteforskellen mellem lån i deres egen valuta og DEM, de skal måske også overveje renteforskellens fortegn.

Forbrugsefterspørgslen

En fortsættelse af den igangværende samfundsøkonomiske tilpasningsproces i retning af udenrigsøkonomisk ligevægt forudsætter, at de danske forbrugere også fremover er forsigtige i deres udgiftsdispositioner. Det er derfor af pengepolitisk interesse at danne sig en mening om, hvad det er for faktorer, som i 1989 og 1990 holder forbrugernes efterspørgsel tilbage.

Den begrænsede disponible indkomst er antagelig den afgørende faktor, men usikkerhed og forventninger spiller utvivlsomt også en stor rolle. Lønmodtagere både i den offentlige og i den private sektor har i 1989 mærket besparelser og strukturændringer, som – uanset om de personligt er blevet presset ud i jobskifte eller ledighed – har tilskynet dem til privatøkonomisk forsigtighed.

Observeret lavere inflationstakt bidrager endvidere til at reducere inflationsforventningerne. Dette formindsker interessen for at erhverve ejerboliger. Den nedadgående pristendens på ejendomsmarkedet, som har givet specielt yngre parcelhusejere ikke ubetydelige formuetaab, er på én gang en følge af de lavere inflationsforventninger og en medvirkende årsag til forsigtighed hos potentielle ejendomskøbere.

Med i billedet hører også den skattepolitiske usikkerhed. Politikerne har mildt sagt ikke udsendt entydige signaler om, hvorledes de forestiller sig, at den fremtidige kapitalindkomstbeskatning – herunder beskatningen af ejerboliger – skal se ud.

I et pengepolitisk perspektiv har ikke mindst forbrugernes finansieringsmuligheder og finansieringsomkostninger interesse. I forbindelse med udarbejdelsen af den nye realkreditlov, som blev vedtaget af Folketinget den 15. december 1989, gjorde Nationalbanken gældende, at man skulle afskaffe de resterende krav med hensyn til de formål, realkreditinstitutterne kan yde lån til. Banken fandt, at sådanne regler var forældede og hørte til i en fortid, hvor kreditrationering var et væsentligt element i den økonomiske politik. Lovgiverne imødekom imidlertid ikke alle Nationalbankens ønsker i den nye lov. Sammenholder man bankens skeptiske holdning til formålskraverne i realkreditloven med bankens positive holdning til reduktion af rentefradrag, kan man sige, at Nationalbanken går ind for, at forbrugerne skal føle finansieringsomkostningerne efter skat som en bremse på deres udgiftsdispositioner. Det skal ikke være kvantitative udlånsbegrænsninger, som holder forbrugerne tilbage. Nationalbankens vægt på finansieringsomkostningerne som bremse på den indenlandske efterspørgsel kom også til udtryk, da bankens ledelse i efteråret 1989 udtrykte betænkeligheder i forbindelse med ophævelsen af kartoffelkurens renteaftgift. I betragtning af, at denne afgift repræsenterede en markant afvigelse fra symmetriprincippet i kapitalindkomstbeskatningen, og i betragtning af symmetriens betydning for de finansielle markeders effektivitet forekommer bankens standpunkt i denne sag lidt overraskende.

Risiko og finansieringsomkostninger

De finansielle virksomheder måtte i 1989 foretage store afskrivninger og hensættelser på deres debitorer. I forhold til tidligere var det karakteristisk, at tabene på lønmodtagerkunder var forholdsvis store. I realkreditinstitutterne har erfaringerne i 1989 givet anledning til, at de i et vist omfang er begyndt at indhente kreditoplysninger på deres låntagere. Der kan også i pengeinstitutterne spores en vis forsigtighed i forhold til lønmodtager-låntagere. Det kan tænkes, at den større forsigtighed af nogle låntagere vil blive oplevet som en form for kvantitativ kreditbegrænsning. En anden mulighed er, at rentevilkårene i højere grad vil blive gradueret efter den långivende institutions vurdering af lånsøgerens kreditværdighed.

Det er ikke kun i de private kreditinstitutter, at der kan spores en øget tendens til, at risikoforskelle får lov til at slå igennem i finansieringsomkostningerne. Eksportkreditrådet besluttede således i efteråret 1989 at foretage en vidtgående omlægning af garantistrukturen og præmieberegningen. Baggrunden var de foregående års store tab bl.a. som følge af, at eksportørerne under de individuelle garantiordninger havde mulighed for alene at forsikre de mest risikobehæftede købere. Dette betød ud fra EKR's synspunkt manglende risikospredning og et begrænset præmiegrundlag. I en overgangsperiode frem til juli 1991 skal de individuelle kortfristede eksportkreditgarantier afvikles til fordel for generalgaranti. Hvad præmieberegningen angår, har satserne hidtil været uafhængige af de tab, som den enkelte eksportør har påført EKR. Dette er under ændring. Præmieberegningen vil fremover begunstige eksportører med få og begrænsede tab, mens det bliver dyrere for eksportører med store tab.

EKR synes således på vej til at arbejde efter principper, der minder om dem, der benyttes i private forsikringsselskaber, som tilbyder debitor- og kreditforsikring. Ligesom i pengeinstitut- og realkreditsektorerne er der tilsyneladende også på eksportfinansieringsområdet store strukturændringer på vej. Skal præmierne fastsættes på kommerciel basis, således at der bliver balance i EKR's økonomi, kan man overveje at privatisere virksomheden helt eller delvis. Skal støtten fra den danske statskasse bortfalde, synes der heller ikke at være grund til at begrænse tilbuddet om garanti til danske eksportvirksomheder. På EF-plan er det gjort gældende, at salg til kunder i det indre marked efter 1992 ikke skal kunne opfattes som eksport. Vinder dette synspunkt tilslutning, vil det væsentligt begrænse eksportkreditrådets kundekreds. Man kan ud fra synspunkter, der minder om de i indledningen anførte, godt spørge, om den danske eksportkreditordning snart er historie.

Tøbruddet i Østeuropa kunne bruges i indledningen. Det kan også bruges her i afslutningen. Eksportører og finansielle virksomheder står efter begivenhederne i 1989 over for helt nye risikovurderingsopgaver i forbindelse med eksport til Østeuropa. Kreditgivning til for nylig privatiserede virksomheder, som for første gang bliver udsat for barske markedsmekanismer, som kan gå konkurs, og som ikke længere er støttet af statsgarantier, kan være forbundet med meget store risici. Metoder til risikoreduktion og graduering af finansieringsomkostninger efter risiko er emner, der fremover har stor interesse både ved finansiering af den indenlandske og den udenlandske efterspørgsel. Der vil gå mange år, før kreditvurdering og styring af debitorrisiko og politisk risiko er historie.

Pengepolitikken i 1989

v/professor Christen Sørensen, Odense Universitet

Fra dansk til europæisk pengepolitik

Effekten af pengepolitik afhænger af valutakursregime og kapitalbevægelsernes rentefølsomhed som bestemt af bl.a. graden af kapitalliberaliseringen. De følgende betragtninger om dansk pengepolitik knytter sig især til disse to hovedpunkter.

Kapitalliberaliseringen og den hermed samhørende internationalisering af de finansielle markeder samt udsigterne til en økonomisk og monetær union har indsnævret og vil indsnævre spillerummet for en selvstændig dansk pengepolitik. På denne baggrund tages afslutningsvis EF-kommissionens marts 1990-udspil: „Economic and Monetary Union: The Economic Rationale and Design of the System” op til kritisk vurdering. I dette udspil, der er meget eksplicit for så vidt angår den monetære union, foreslås bl.a., at den overordnede målsætning for det kommende europæiske centralbanksystem, EuroFed, skal være prisstabilitet. Det vises, at en så endimensional målsætning tilsyneladende er ganske unik. Dette fremgår imidlertid ikke af kommissionens marts-notat, der følgelig bør suppleres med en helt anderledes nuanceret målsætningsanalyse og -diskussion.

Kapitalliberalisering og dansk pengepolitik

Pr. 1. oktober 1988 fjernede vi i Danmark de sidste forbudslagte restriktioner for de internationale kapitalbevægelser – sommerhuse dog undtaget. Restliberaliseringen skete som opfølgning af vedtagelsen af EF-kapitalliberaliseringsdirektivet, der vel at mærke også udstrækker kapitalliberaliseringen til ikke-EF-lande. Frie kapitalbevægelser tilsiger en markedskonform pengepolitik. Dette satte også sine spor på udformningen af de institutionelle rammer omkring dansk pengepolitik i 1989.

Sparekasserne fik mulighed for at overgå til aktieselskaber i december 1988. Men det var ikke blot sparekasserne, der ønskede at forberede sig til den øgede konkurrence, der givetvis følger med kapitalliberaliseringen og den tilknyttede internationalisering. Med EF-vedtagelsen i 1989 af 2. samordningsdirektiv (2. direktiv om samordning af lovgivningen om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut) kan bl.a. pengeinstitutter i EF-lande umiddelbart drive virksomhed i andre EF-lande. Den heraf følgende givetvis skærpede forestående konkurrence om de større erhvervskunder og i det hele taget internationaliseringen var uden tvivl en væsentlig årsag til, at seks af landets otte største pengeinstitutter i efteråret besluttede at fusionere i to store banker: Den Danske Bank og Unibank, med i alt 57 pct. af pengeinstitutternes samlede egenkapital og 62 pct. af pengeinstitutternes samlede balance. Om den øgede konkurrenceevne opnås, er dog et åbent spørgsmål. Undersøgelser af udenlandske fusioner viser, at fusionernes historie langt fra altid er succesernes historie¹⁾. Mens bank- og sparekasseloven endnu ikke er ændret i overensstemmelse med 2. samordningsdirektiv – det ventes at ske ved årsskiftet 1990/91, og der er en sidste EF-frist til udgangen af 1992 – er den nye realkreditlov, vedtaget i december 1989, tilpasset

¹⁾ Se herom bl.a.:

European Economy No. 40, May 1989. *Horizontal mergers and Competition policy in The European Community.*

Bank Administration Institute 1990. *Analyzing Success and Failure in Banking Consolidation: The Implications for Bank Acquisition Strategies.*

Den effektive kronekurs

Figur 1



Anm.: Stigning i indekset er udtryk for en appreciering af kronen. Ugegenomsnit.

EF-direktiverne. Selv om den nye realkreditlov ikke regulerer realkreditbelåningen i nær så mange detaljer som det oprindelige forslag til ny realkreditlov, er der dog stadig en ret detaljeret regulering af låneformål med hertil knyttede lånegrænser og låneformer. De betydelige tab i realkreditinstitutterne, siden den økonomiske afmatning satte sig igennem i 1987/88, ligger måske bag, at lysten til at slippe realkreditinstitutterne løs har været ret så begrænset. Det er muligt, at overgang til aktieselskabsform, en mulighed, der blev åbnet op for med den nye realkreditlov, med tiden vil få ejerne af realkreditinstitutterne til at kræve mere omhyggelighed i lånebevillingssager, ligesom udvikling af flere-lags belåning kan give basis for en mere markedsorienteret risikovurdering.

Valutakursregime og dansk pengepolitik

EMS-samarbejdet blev yderligere styrket i 1989. Delors-udvalgets rapport fra foråret 1989, der undersøgte mulighederne for opbygningen af en økonomisk og monetær union (ØMU), byggede i høj grad på et styrket og udbygget EMS-samarbejde i udvalgets overvejelser om en monetær union. På Det europæiske Råds juni-møde i Madrid blev det efterfølgende besluttet, at første fase af den monetære og økonomiske union skal begynde den 1. juli 1990. Dette indebærer bl.a., at alle medlemslande, også UK, opfordres til at deltage og skal deltage i EMS-samarbejdet inden udgangen af fase 1. På Det europæiske Råds december-møde i Strasbourg blev det ydermere besluttet, at regeringskonferencen, der skal konkretisere indholdet i og køreplanen for den økonomiske og monetære union frem til dens endelige implementering, skal begynde inden udgangen af 1990. Mitterrands og Kohls brev til kollegerne i Det europæiske Råd forud for dets møde den 28. april 1990 må i øvrigt fortolkes således, at i hvert fald fase 2 i opbygningen af den økonomiske og monetære union med etableringen af et europæisk centralbanksystem, EuroFed, foreslås iværksat fra 1. januar 1993.

Det er ikke blot i plan-verdenen, at valutakursregimet omkring dansk pengepolitik skifter. Som forberedelse til iværksættelsen pr. 1. juli 1990 af første fase af ØMU indtrådte Spanien pr. 19. juni 1989 i EMS-samarbejdet – godt nok med et bredt bånd. Og Italien gik over til den almindeligt gældende båndbredde på 2½ pct. fra den 8. januar 1990. De bilaterale pariteter i EMS er i øvrigt ikke ændret siden 12. januar 1987. Perioden siden 12. januar 1987 er dermed blevet den klart længste periode med uændrede pariteter, siden EMS-samarbejdet blev påbegyndt den 13. marts 1979. Hidtil længste periode med uændrede pariteter løb fra 21. marts 1983 til 22. juli 1985.

Valutakursudviklingen

Selv om kronens placering i EMS-paritetsgitteret ikke er ændret siden 12. januar 1987, har den effektive kronekurs alligevel bevæget sig ganske voldsomt – ikke mindst i 1989, jf. figur 1. Som det fremgår af figur 1, er den effektive kronekurs steget ret så stærkt siden forsommeren 1989. Ved udgangen af 1989 lå den effektive kronekurs herefter på samme niveau som i begyndelsen af 1987. Og stigningen i den effektive kronekurs er fortsat i 1990 og ligger nu 2½ og 9½ pct. over niveauet henholdsvis den 12. januar 1987 og lavpunktet i forsommeren 1989.

De stærke udsving i den effektive kronekurs på trods af de uændrede EMS-pariteter afspejler dels, at EMS-samarbejdet kun er et regionalt samarbejde i det gældende hybride valutakurssystem med flydning hovedvalutaerne imellem, og dels, at den danske udenrigsomsætning i relativ høj grad er koncentreret på lande, der ikke (endnu) deltager i EMS-fastkurssamarbejdet: nemlig UK, Sverige og Norge. Siden lavpunktet i 1989 er kronen ultimo 1989 således revalueret med 17 pct. i forhold til sterling (31. januar), med 8½ pct. i forhold til svenske kroner (30. maj) og med 8 pct. i forhold til norske kroner (23. maj).

Udviklingen i den effektive kronekurs bestemmes først og fremmest af flydningen mellem hovedvalutaerne, og i relation til EMS-valutaerne er det DM, der er den styrende valuta. Udsigten til en tysk-tysk union kan på denne baggrund give „værdifulde” erfaringer angående krav til tilpasningsevne i en monetær union med definitivt fastlåste valutakurser. Såfremt den forventede købekraftsstigning i Østtyskland ikke modsvares af en stigende østtysk produktion og/eller af en efterspørgselsbegrænsning i Vesttyskland udløst af en finanspolitisk stramning, kan det ingenlunde afvises, at forbundsbanken vil træde på rentebremsen med et heraf følgende DM-apprecieringspres. De øvrige EMS-valutaer vil som led heri blive presset med op. Udsigten til en dansk konkurrenceevneforbedring vil under et sådant scenarium næppe kunne realiseres. Ved udgangen af 1989 lå den effektive kronekurs allerede 5 pct. højere end årsgennemsnittet. Og dette tal var pr. 1. maj steget til 7½ pct. Ikke engang den største optimist kan vel forestille sig en konkurrenceevneforbedring under sådanne vilkår. Når DM-apprecieringer får så stor virkning for den effektive kronekurs, hænger det sammen med, at Danmark er det land i EMS-fastkurssamarbejdet, der eksporterer relativt mest uden for denne landegruppe.

Grænser for dansk pengepolitik

Grænserne for en selvstændig dansk pengepolitik under frie kapitalbevægelser og faste EMS-pariteter blev afprøvet i 1989. På forhånd er det ikke klart, hvor stort et positivt rentespænd det er nødvendigt at holde over for DM-renten på det nuværende trin i EMS'ens udvikling. Som det fremgår af figur 2, var et rentespænd over for DM på mindre end 2½ procentpoint ikke i overensstemmelse med de dominerende valutakursforventninger, idet kronen ved et mindre rentespænd kom for tæt på den nedre interventions-

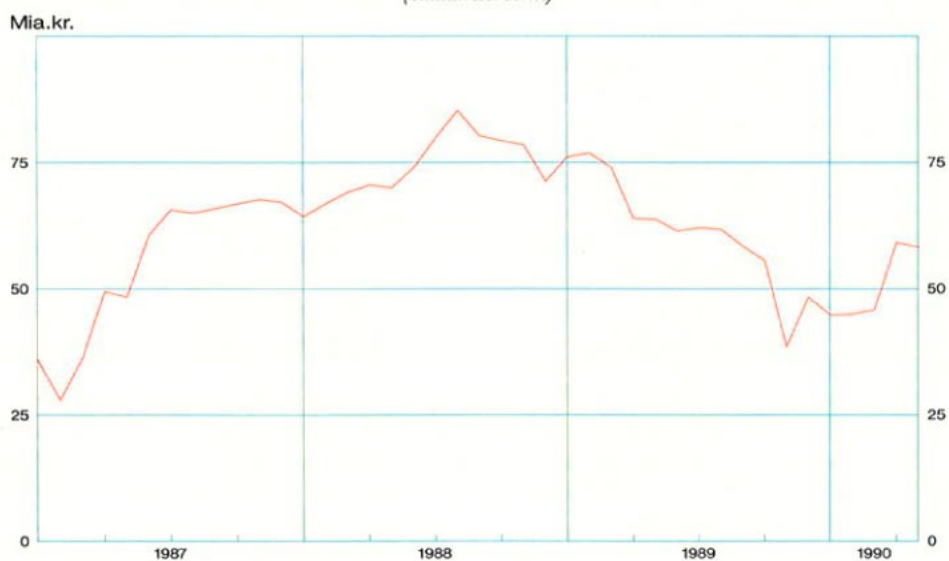
*Rentespænd og kronens placering
i interventionsbåndet*

Figur 2



*Danmarks internationale likviditet
(valutareserverne)*

Figur 3



grænse. To gange i 1989 ramte kronen den nedre interventionsgrænse: før påske og den 13. oktober. Efter det spekulative pres mod kronen, der opstod sidst på efteråret i forventning om en EMS-justering, og som kulminerede den 13. oktober med kronen på den nedre interventionsgrænse, blev rentespændet forøget til ca. 4 procentpoint, og som det fremgår af figur 3, stoppede nedgangen i valutareserverne herefter. Om udsigten til et udbygget og fortsat intensiveret samarbejde om EMS som led i opbygningen af ØMU allerede har reduceret de dominerende valutakursforventninger på kr./DM-forholdet, er endnu uklart.

At den effektive kronekurs kan være meget bevægelig, betyder således på ingen måde, at dansk pengepolitik har et spillerum som i et regime med flydende valutakurser.

Som det fremgår af ovenstående, blev grænserne for dansk pengepolitik, som aftegnet af liberaliseringstendensen for kapitalbevægelser og udbygningen af EMS-samarbejdet, yderligere trukket op i 1989. De betydelige udsving i den effektive kronekurs viste dog samtidig, at det nye regime på ingen måde er problemløst for dansk økonomi. Og som nævnt kan det ikke udelukkes, at udsigten til en tysk-tysk union vil skærpe denne problemstilling.

EF-kommissionens marts-1990 ØMU-udspil

Som beskrevet i afsnittet om „Valutakursregime og dansk pengepolitik” er der med beslutningen om at etablere en økonomisk og monetær union udsigt til en fortsat ændring af de vilkår, der gælder for dansk pengepolitik. I Nationalbankens 1989-årsberetning står side 18 herom bl.a.: „Ved overgangen til den endelige fase med uigenkaldeligt fastlåste valutakurser vil muligheden for at føre en selvstændig, national rente- og valutakurspolitik forsvinde. I en sådan situation vil det være både naturligt og hensigtsmæssigt at overgå til en fælles møntenhed. Samtidig vil ansvaret for pengepolitiske beslutninger i sin helhed overgå til den europæiske centralbank, hvor Danmark vil få en reel medindflydelse på de fælles beslutninger”.

Det er ikke mindst på ovenstående baggrund, at det er af interesse, når dansk pengepolitik skal diskuteres, at analysere EF-kommissionens opfølgning af Delors-rapporten i dens marts-1990 udspil: „Economic and Monetary Union: The Economic Rationale and Design of the System”.

Mens EF-kommissionen er ret så uklar vedrørende de krav, en økonomisk union stiller til samordning af den generelle økonomiske politik (dvs. især finanspolitikken), er EF-kommissionen helt anderledes klar i analysen af den monetære union. I det følgende er det alene den monetære union, der diskuteres.

EF-landenes pengepolitik skal overtages af en europæisk centralbank, der betegnes EuroFed. EuroFed skal føre en markedskonform pengepolitik og får rådighed over alle til rådighed stående pengepolitiske instrumenter. Det er dog uklart, hvor kompetencen til valutakurspolitik skal forankres.

EuroFed skal overordnet ledes af et råd, der består af EF-landenes centralbankchefer og den daglige ledelse af EuroFed. Hvor stor den daglige ledelse af EuroFed skal være, har kommissionen endnu ikke spillet ud med.

Det er imidlertid ikke den formelle opbygning af EuroFed, der er mest interessant at diskutere i den givne sammenhæng. Det mest afgørende er, at målsætningen for EuroFed primært skal være *prisstabilitet*, og at rådet for EuroFed skal være *uafhængigt* af instrukser fra nationale regeringer og EF-myndigheder. Disse to helt afgørende kendetegn er videreført fra Delors-udvalget.

Den primære forpligtelse til prisstabilitet skal direkte indskrives i vedtægterne for

EuroFed, og kun i det omfang pengepolitikken ikke strider herimod, kan der i pengepolitikken tages hensyn til andre mål som: beskæftigelse, økonomisk vækst og fordeling mv.

Uafhængighed af nationale regeringer og EF-myndigheder skal i øvrigt sikres ved:

- at centralbankcheferne i rådet for EuroFed er tilstrækkelig uafhængige af instrukser fra de nationale regeringer, ikke mindst når de deltager i møder i rådet for EuroFed. Hvordan stemmereglerne bliver her, har kommissionen endnu ikke løftet sløret for,
- at den daglige ledelse af EuroFed sikres lange ansættelsesperioder med tilhørende jobsikkerhed,
- at det eksplicit vedtægtsfæstes, at EuroFed ikke kan tvinges til at tage beslutninger, som vil underminere den overordnede prisstabilitetsmålsætning.

Forpligtelsen til først og fremmest prisstabilitet og uafhængighed af nationale regeringer og EF-myndigheder betyder, at EuroFed i givet fald vil blive skabt i det, der kendetegner den tyske forbundsbanks holdning. Når den monetære union skal diskuteres, bør det først og fremmest være dette, der fokuseres på.

I denne henseende må det være interessant, at ikke engang den tyske forbundsbank har en så endimensional prisstabiliseringsmålsætning som den, EF-kommissionen foreslår for EuroFed. Formålsparagraffen for forbundsbanken lyder således:

„Die Deutsche Bundesbank regelt mit Hilfe der währungspolitischen Befugnisse, die ihr nach diesem Gesetz zustehen, den Geldumlauf und die Kreditversorgung der Wirtschaft mit dem Ziel, die Währung zu sichern, und sorgt für die bankmässige Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Inland og mit dem Ausland”.

Eller i egen oversættelse:

„Den tyske forbundsbank styrer ved hjælp af de pengepolitiske beføjelser, som står til dens rådighed i henhold til denne lov, likviditeten og kreditgivningen med henblik på at sikre møntfoden (valutaen) og forestår den bankmæssige afvikling af betalinger i indlandet og med udlandet”.

Og selv i sin uafhængighed skal forbundsbanken understøtte forbundsregeringens almindelige økonomiske politik, jf. paragraffen om forholdet til forbundsregeringen:

„Die Deutsche Bundesbank ist verpflichtet, unter Wahrung ihrer Aufgabe die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung zu unterstützen. Sie ist bei der Ausübung der Befugnisse, die ihr nach diesem Gesetz zustehen, von Weisungen der Bundesregierung unabhängig”.

Eller i egen oversættelse:

„Den tyske forbundsbank er under varetagelsen af sin opgave forpligtet til at understøtte forbundsregeringens almindelige økonomiske politik. Den er ved udøvelse af de beføjelser, som den ifølge denne lov er tillagt, uafhængig af forbundsregeringens anvisninger”.

Når målsætningen og ledelsesforholdene for EuroFed skal diskuteres, bl.a. i den forestående regeringskonference, vil det også være naturligt at lade sig inspirere af forholdene for andre centralbanker end den tyske forbundsbank. Ikke mindst synes det relevant at inddrage det amerikanske Federal Reserve System – også kaldet FED. Det er vel lidt for pauvert kun at lade sig inspirere ved navngivningen! Der findes ikke en eksplicit formålsparagraf i loven om FED. I FED's egen publikation: „Purposes & Functions” står der om FED's opgave:

„The Federal Reserve contributes to the attainment of the nation's economic and financial goals through its ability to influence money and credit in the economy. As the

nation's central bank, it attempts to ensure that growth in money and credit over the long run is sufficient to encourage growth in the economy in line with its potential and with reasonable price stability. In the short run the Federal Reserve seeks to adapt its policies to combat deflationary or inflationary pressures as they may arise", The Federal Reserve System 1984. *Purposes & Functions*, side 1-2.

Som det fremgår af alene dette uddrag, opfatter FED ikke sin opgave som værende endimensional, og prisstabilisering er i hvert fald ikke overordnet hensynet til at udnytte økonomiens produktionspotentiale.

Den gældende formålsbestemmelse for Nationalbanken er heller ikke endimensional. § 1 i lov om Danmarks Nationalbank lyder således:

„Danmarks Nationalbank ... har ... til opgave ... at opretholde et sikkert pengevæsen her i landet samt at lette og regulere pengeomsætning og kreditgivning”.

I Nationalbankens 1989-årsberetning anføres det som ovenfor citeret, at „Danmark vil få en reel medindflydelse på de fælles beslutninger” i EuroFed. Der er mange og også tungtvejende årsager til, at Danmarks muligheder for at påvirke europæisk pengepolitik er meget begrænsede. Denne vurdering fremsættes, selv om det endnu ikke er tilkendegivet, hvordan stemmereglerne i rådet for EuroFed skal udformes. Men hvis spillerummet for pengepolitikken allerede er stærkt afgrænset af formålsparagraffen, er værdien af den eventuelle medindflydelse endnu mindre, hvis der vel at mærke skulle være en dansk interesse i en bredere målsætning for EuroFed end den af EF-kommissionen foreslåede.

Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg på Realkreditrådets årsmøde den 19. april 1990

Jeg skal i dag komme med nogle bemærkninger dels om realkreditspørgsmål, dels om den almindelige økonomiske politik.

Først realkreditspørgsmålene.

Sidste år var der betydelig debat om udformningen af de kommende ændringer i realkreditloven.

Nu er loven vedtaget i december sidste år, og vi har selvsagt ikke alle fået vore ønsker opfyldt.

Selv om der er sket betydelige fremskridt i udformningen af reglerne i den nye realkreditlov, kan jeg ikke lade være med at gentage det, der er Nationalbankens grundsynspunkt, nemlig at man i lovens bestemmelser stadig finder en lang række regler, der hører til i en tid, hvor ideen om kreditstyring og dermed kreditrationering var et væsentligt element i en stor del af den politiske tankegang.

Efterhånden er disse restriktioner blevet afviklet på de fleste områder.

Nationalbanken har gennem en årrække indtaget den grundholdning, at man skal sikre indskyderne og obligationsejerne ved at stille krav til ledelsen af pengeinstitutterne og realkreditinstitutterne og krav til konsolideringen. Derimod er der ikke mere nogen begrundelse for at stille krav om, til hvilke formål, der ydes kredit, når man har et system, der er så smidigt som i Danmark og en lang række andre udviklede lande.

Her er det let at opnå kredit et andet sted, hvis der indføres eller håndhæves regler, der begrænser visse institutters adgang til at yde kredit.

I virkeligheden er det kun på realkreditens område, at vi stadig har regler, der sigter mod, at kredit kun kan ydes til bestemte formål eller inden for bestemte grænser, og på den måde kan man sige, at reglerne halter noget efter den faktiske markedsudvikling.

Det er den almindelige forventning, at det ikke vil vare så forfærdelig mange år, før vi igen skal til at tænke på en ændring af realkreditlovgivningen, og her kunne det måske være på sin plads, som foreslået af direktør Mikkelsen, at prøve at se reglerne for hele den finansielle sektor under ét, da der efterhånden er så mange berøringsflader, at der formentlig vil være basis for mere ensartede regler end dem, der findes nu.

I den offentlige debat har de tab, som har ramt den finansielle sektor gennem de seneste år, tiltrukket sig betydelig interesse.

Det er i den forbindelse værd at sammenligne de to konjunkturtilbageslag, vi har gennemgået inden for de sidste 10 år.

Det første indtraf i årene 1979-81 efter den store realtilpasning i 1979. Det andet begyndte i 1987 og har strakt sig så at sige indtil nu.

Om begge tilbageslag må man sige, at stramningen af den økonomiske politik var så betydelig, at vi i en periode ligefrem fik nedgang i den samlede produktion.

I de to perioder har de finansielle institutter pådraget sig betydelige tab, men der har dog været væsentlige forskelle i karakteren af tabene.

For pengeinstitutternes vedkommende steg de konstaterede tab i den første periode fra under ½ pct. af de samlede udlån og garantier til mellem 1 og 1½ pct. I det seneste konjunkturtilbageslag ser det ud til, at tabene vil nærme sig samme niveau.

Sammenlignet hermed har realkreditinstitutternes tab været væsentlig mindre. De konstaterede tab steg i det første konjunkturtilbageslag fra ingenting til 0,2 pct. af udlånene, mens de sidste år kom op på 0,3 pct. af udlånene.

Der er således tale om en væsentlig forskel i tabsniveauet for de to grupper.

Derimod er det karakteristisk, at det for begge grupper gælder, at det seneste konjunkturtilbageslag har medført tab på lån til lønmodtagere, som man ikke på samme måde har kendt til tidligere.

Det er en ny erfaring, at udlån til almindelige lønmodtagere kan medføre så betydelige tab, og det må givetvis føre til, at man i fremtiden vurderer udlånene til de enkelte kunder mere kritisk, end det tidligere har været tilfældet.

Det er svært at foretage internationale sammenligninger på dette område, men det ser ud til, at danske pengeinstitutter har noget større tab, end tilfældet er i andre lande, og det ligger da også bag Nationalbankens ønske om, at man ikke lempet soliditetsreglerne for meget – dvs. pengeinstitutternes evne til at imødegå tab med en betydelig egenkapital.

Igenem begge konjunkturtilbageslagene er kontantpriserne på fast ejendom faldet betydeligt.

Både fra 1979 til 1982 og i den indeværende periode har faldet udgjort omkring 10 pct., og antallet af gennemførte tvangsauktioner har da også været på nogenlunde samme niveau.

Det har ført til en ikke ubetydelig belastning for adskillige husejere, der har måttet erkende, at de økonomisk ikke har været i stand til at overkomme de ydelser, der er forbundet med de optagne lån, eller i øvrigt frigøre sig fra huset på de forventede vilkår.

Faldet i kontantpriserne og det store antal tvangsauktioner har selvsagt været en konsekvens af den stabiliseringspolitik, der måtte føres i begge perioder.

På baggrund af den stadig skærpede konkurrence og den teknologiske udvikling har vi i adskillige år påpeget, at de finansielle institutter og herunder ikke mindst realkreditinstitutterne burde være mere nøjeregnende med omkostningsudviklingen, end tilfældet har været.

De stigninger, man kan konstatere igennem de senere år, er ganske betydelige, men det er vort indtryk, at realkreditinstitutterne for øjeblikket gennemfører væsentlige rationaliseringer, således at omkostningsudviklingen skulle komme under bedre kontrol.

Det samme gælder formentlig også inden for pengeinstitutterne.

Det er ikke ret længe siden, at vi offentliggjorde vor årsberetning, og regeringen fremlagde sin økonomiske oversigt.

Selv om der ikke er sket væsentlige ændringer, siden disse vurderinger er fremkommet, har jeg alligevel lyst til at trække hovedlinjerne i vurderingerne frem.

Det må indledningsvis konstateres, at der på en lang række områder er sket en gunstig udvikling.

Det gælder først og fremmest genoprettelsen af konkurrenceevnen over for udlandet og en efter vor opfattelse gunstig udvikling i industrieksporten. For det andet er det lykkedes takket være en overordentlig realistisk holdning hos arbejdsmarkedets parter at holde omkostningsudviklingen inden for meget snævre rammer. Det har gjort det muligt at nå ned mod en prisstigningstakt, der med 3-3½ pct. på årsbasis nærmer sig det bedste niveau i Fællesmarkedet.

Den moderate omkostningsudvikling har sammen med stigningen i opsparingstilbøjeligheden givet os en markant forbedring af betalingsbalancen, hvor underskuddet var oppe over 5 pct. af vor samlede produktion, men nu er nede på 1-1½ pct.

Det har taget lang tid at opnå resultaterne af den politik, der blev begyndt i 1985-86, men som blev hæmmet stærkt af de meget store lønstigninger i 1986 og 1987.

Heldigvis er det som nævnt lykkedes ved en massiv politisk indsats at genskabe konkurrenceevnen, og dette er en hovedårsag til, at udviklingen på det seneste har været så gunstig.

Det afgørende er imidlertid at gøre sig klart, at en genopretningspolitik tager meget lang tid og er smertefuld i den forstand, at man skal igennem en periode med ingen eller meget lav vækst og derfor betydelig ledighed.

Det ser nu ud til, at beskæftigelsen vil vokse svagt igen, og at vi derfor også på dette område kan se frem til en vis positiv udvikling, selv om jeg klart må erkende, at der er langt igen, før vi når ned på et tilfredsstillende arbejdsløshedsniveau.

I den forbindelse må det dog bemærkes, at udsigterne til en tysk genforening vil kunne virke som en meget væsentlig drivkraft for yderligere fremgang for dansk økonomi.

Jeg har lagt vægt på at fremhæve, at det tager meget lang tid at gennemføre en økonomisk politik, der retter op på en væsentlig uligevægt som f.eks. en meget kraftig stigning i omkostningsniveauet.

Man kan se det i andre lande, der kæmper med sådanne problemer, hvor det ligeledes viser sig, at det vil tage lang tid, inden man når tilfredsstillende resultater. I den forbindelse kan man blot nævne Sverige og England som nærliggende eksempler.

Det er derfor utrolig vigtigt, at vi ikke nu sætter noget af den vundne stabilitet over styr ved at lade omkostningsniveauet stige for stærkt eller ved at lade udviklingen på statsfinanserne gå i den gale retning.

Det er det omkvæd, vi har lagt megen vægt på at få frem i den nuværende situation.

Det gælder som nævnt begge områder. For det første omkostningsniveauet, hvor man må undgå igen at komme ind i en periode med stigende lønudvikling, der vil forplante sig til alle områder af økonomien, og for det andet den samlede opsparing, hvor opmærksomheden især må hæftes på udviklingen i statsfinanserne.

Underskuddet sidste år var større end forventet og absolut for stort i forhold til de problemer, vi stadig har med betalingsbalancen. Man må derfor fastholde, at den planlagte forbedring af statsfinanserne for indeværende år virkelig gennemføres.

Det er derfor også forkert, hvis den gunstige udvikling, som jeg har peget på, forleder nogen til at tro, at nu kan man godt uden større risiko begynde at slappe af igen.

Fastholdes linjen i den økonomiske politik, er vi parate til uden de store vanskeligheder at gå ind i det tætte samarbejde, der udfoldes inden for Fællesmarkedet i bestræbelserne for at få udformet en økonomisk og monetær union.

På det pengepolitiske område er vi allerede ved at forberede det tættere samarbejde, som skal præge første fase henimod unionen, og noget tilsvarende vil muligvis også kunne blive tilfældet for finanspolitikken.

Jeg vil gerne understrege, at vi føler ikke mindst på det pengepolitiske område, at vi fuldt ud er i stand til at gå ind i dette samarbejde med den målsætning, der præger de mest stabile økonomier.

Det er en betydelig tilfredsstillelse, at det har kunnet lade sig gøre at indsnævre renteforskellen i forhold til Tyskland, både for så vidt angår den lange rente og på det seneste også den korte rente.

En fastholdelse af stabiliseringspolitikken vil på længere sigt gøre det muligt at indsnævre renteforskellen yderligere, uden at jeg på nogen måde vil påtage mig at angive nogen tidstabel for en sådan udvikling.

Economic and Monetary Union and Danish Economic Policy

Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer¹⁾

It is widely recognized that it is an advantage for Denmark to be a member of the Common Market, for both economic and political reasons.

Economic integration has been spurred by the EMS, the Single Act, the formation of the Single Market, and the co-ordination of monetary and general economic policy in the run-up to the first phase towards EMU. They are all elements in a process that has general and increasing backing in this country.

To this must be added that it is definitely reassuring to be a member of a rather homogenous group of countries that can create similar attitudes internationally. This is particularly useful during a period where power balances are changing as fast and as much as is now the case in Europe.

This development is in line with the original objectives of the Rome Treaty.

Plans about EMU, which in essence means economic policy integration, are also within the aims of the Treaty, but the institutional formation and procedures have to be agreed and established before the union can function.

I shall deal with the most important aspects under four headings:

1. Impact of Real Integration on Policy
2. Instruments of Adjustment
3. Performance Criteria for Phase One
4. Criteria for Transition to the Final Stage

1. Impact of Real Integration on Policy

One must first realize what real integration means.

According to generally accepted economic philosophy, real integration is fully achieved when goods, services, labour, and capital move freely in a system where allocation and prices are determined in a free market.

In such an ideal state prices of similar goods as well as wages and interest rates are identical all over the system.

This is the objective of the Single Market and if it is fulfilled it can be said that a kind of optimum is reached.

Everybody knows that cultural, language, and institutional differences represent obstacles to completely free mobility, but recent years have witnessed important endeavours to overcome or at any rate lower these obstacles. The Commission deserves credit for this achievement.

In such a system there is an inverse relationship between mobility and policy variance.

¹⁾ Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg på en ØMU-konference den 3. maj 1990 arrangeret af Økonomiministeriet og Industriministeriet.

By purpose I use the expression policy variance instead of the unclear and value-loaded concept policy independence.

Policy variance means differences in economic performance—prices, wages, growth, fiscal structure and deficit, interest rates etc.

The scope for policy variance is reduced if mobility and thereby real integration is increased.

This applies of course both within the Common Market and between Common Market countries and countries outside.

It has taken a long time for the political system to recognize this, but progress has been made—I would submit particularly from the beginning of the 1980s when the stability phase of the EMS developed.

Consequently, the important rule is that real integration necessitates policy convergence.

Another important consequence is that if real integration has proceeded as far as possible, no further real economic advantages can be obtained, e.g. by creating new institutions.

In other words: if phase one towards EMU is successful, a transition to the final phase will not produce further real economic progress.

Thus, the transition to the final phase should primarily be seen as a test of political cooperation.

I have argued along the line that successful real integration in phase one will act as a strong leverage for policy convergence.

This means that the aim of the final stage is to maintain or secure this convergence by policy integration via common institutions and majority decisions.

It will certainly not be a minor achievement, but its impact will in the main be to conserve the results that have already materialized.

2. Instruments of Adjustment

It is a well-known fact that growth rates may differ from one region to another within the same country and this is of course also true between countries.

In itself this does not give rise to great difficulties if it is not a persistent pattern.

Serious trouble arises, however, if the cost level of one country gets out of line with the rest.

Then we are in the heart of the difficult problem of the process of adjustment.

One line is the textbook case of exchange rate adjustment. It might be labelled the switch-method.

The exchange rate is just switched to another level and then everything is returned to the old order.

The other method is what we have named “the long steady pull” by which is meant a set of policy measures that reduces growth of total internal demand until the cost level returns to harmony with foreign competitors.

In the plans for EMU it is a basic feature that exchange rate adjustment has to be abandoned, and, consequently, reliance must be placed on “the long steady pull”.

Is that a loss?

The switch method looks so easy—almost like the Catholic confession mechanism.

Reality is however far from the textbook case.

It is now a general experience that reliance on exchange rate changes creates a vast number of problems.

It distorts immediately income distribution which gives rise to unrest on the labour market, and it has a destabilizing impact on expectations which in turn places a heavy burden on monetary policy.

This is the reason why more and more countries avoid using this instrument.

Denmark is one of these countries. After having experimented with exchange rate changes over several years, we took a firm decision early in the 1980s not to use this instrument.

It has paid off and we are now—after difficulties in the middle of the 1980s—pursuing a stability-oriented policy successfully.

In this respect I therefore think that it is safe to conclude that the loss of manoeuvring exchange rates is very limited indeed. On the contrary, I consider it an advantage.

3. Performance Criteria for Phase One

The main task in phase one towards EMU is convergence of economic performance.

As I have pointed out, in Denmark we have succeeded in formulating a stability-oriented policy, which at present places us in the nucleus of countries within the EMS.

Our cost performance is such that price increases are estimated at about 3 per cent on an annual basis.

Growth is low, but increasing to a level of 2 per cent.

The persistent balance of payments deficit is still there, but the order of magnitude is only about 1-1½ per cent of GDP.

The public sector deficit is, I am afraid, a little too high, but still manageable—about 1½ per cent of GDP.

Unemployment is still much too high, but there seems to be general agreement that the best way to reduce unemployment is by structural means—in particular means intended to promote education and flexibility on the labour market.

On this background it does not seem difficult for us to enter the various schemes for policy convergence and control envisaged in phase one.

It has to be admitted, however, that the structure of taxation in our country is so different from that of the other members of the Community that it will certainly take time to adjust.

An important difference is that in most countries levies are put on production in the firms (employer contribution) whereas in our country levies are put on goods when they leave the firms.

It is not clear to me, how the ECOFIN is going to practise the mechanics of convergence and surveillance of general economic policy, but in the monetary policy field, the Committee of Central Bank Governors has already embarked on a scheme, the start of which we have supported already last summer and which is now taking shape.

The idea is simply to establish performance criteria and targets for the participating countries, and by monitoring and discussions to work in common towards improved performance and convergence.

As a matter of fact there is broad agreement regarding this procedure which by the way is an extension of the general development within the Committee of Governors over many years.

In essence the objective is to discuss monetary policy measures *ex ante*, i.e. before they are adopted or decided by national authorities.

Each single central bank governor must therefore be willing to discuss possible measures in his own country and probable consequences for other countries.

We have by now already had much more open and frank discussions within the Committee, not least on the aspects of German unification.

I have stated that at present we have no difficulties in participating in the cooperation, but at the same time I have to admit that it will take a long time before most countries can be in line as regards the performance criteria I have mentioned.

It is a question of years because, as is well known, there are long time-lags between decisions to launch stability-oriented economic policies and the results.

4. Criteria for Transition to the Final Stage

The Delors Report had, as I have often pointed out, several loose ends—a price that had to be paid for the speed of producing the Report and for unanimity.

One loose end is that an obscure phase two was introduced where part of the decision making authority was transferred to a common institution.

I have not felt that this was an operational proposition, but after all it was not a central issue in the Report.

Now that the issue becomes a reality, phase two may very well become a period in which common policy measures are negotiated and clearly agreed, whereas decision making has to be done at the national level—in other words there is no formal transfer of sovereignty.

The decisive aspect is that agreement on policy issues is clearly made *ex ante*.

Another of the loose ends was how exactly to define the conditions for moving from phase one to the final phase.

As will appear the devil is in the details.

If we assume that convergence is improving along the performance criteria I have mentioned, there is still the sacred moment where individual countries have to hand over large parts of their formal sovereignty.

The conditions that have to be fulfilled are mainly modelled on German priorities and targets, which stem from the fact that Germany has produced the most successful economic policy performance over the last 30 years.

I can easily imagine some tough conditions:

1. Price stability must have overwhelming priority
2. National central banks must be proved to be independent
3. Exchange rates must be irrevocably fixed
4. Fiscal policy must be under firm control

I do not think that I am exaggerating German thinking but there are definitely problems connected with proving that you robustly and reliably fulfil these conditions.

An applicant might easily feel the need for assistance from supernatural forces in order to be able to give a definite proof that the conditions are fulfilled.

Let me make some brief remarks on these four points. Germany has against a very bleak historical background shown the best performance over the last 30 years—yet with inflation figures between 6 and 7 per cent in two periods.

Other countries do not have such a record, but how many years are necessary in order to prove that you master the new priorities?

Central banks must be independent, but how can this be proved?

We have an independent constitution in our country, but rules on credit to the government are unclear. We have an understanding which has worked for more than 15 years, that there must not be central bank financing of the government.

Is that enough?

I am afraid that some people will laugh when I come to the concept of irrevocably fixed exchange rates.

I tried to have the concept abandoned in the report, arguing that it was meaningless, but I was overruled.

I still think it is impossible to define an irrevocable exchange rate—we have no historical precedent.

Still it is an important condition.

Finally, we have the problem of firm control over fiscal policy.

All of us know that it is impossible to establish clear definitions, but all the same we have to admit that the problem is serious.

Some countries are clearly out of balance and might create great difficulties if they continued with this policy in a unified system.

With all this in mind the question of speed inevitably appears—a problem that was swept under the carpet in the Delors Report.

Do we have to wait for all countries to fulfil the conditions, or should we begin with a nucleus and then recognize or accept a Europe with two or more speeds.

If we have to wait for all countries I can easily imagine that it will take quite some time.

If we start with a nucleus, how do we organize the institutional arrangements?

I have of course no clear answers to all these questions, but I think that much of the discussion is too unrealistic about the problem of transition, and that the realities I have mentioned will appear before long.

To sum up I want to make the following points.

We are interested and fully prepared to promote monetary policy cooperation. It may be more difficult to find constructive means to promote general economic policy convergence.

A remodeled phase two may develop from negotiations in which policy measures are negotiated *ex ante*, but without transferring sovereignty formally.

The conditions for moving to the final stage will present far-reaching challenges and probably lead to a Europe with different speeds.

Nationalbankens pressemeddelelse af 23. marts 1990

På baggrund af den betydelige tilbagestrømning af valuta i den seneste tid nedsættes renten for pengeinstitutternes låntagning og indskud i Nationalbanken med $\frac{1}{2}$ pct. med virkning fra den 23. marts 1990 til $11\frac{1}{2}$ pct. for træk på folio og $10\frac{1}{2}$ pct. for indskud.

I overensstemmelse med den tidligere tilkendegivelse om det ønskelige i gradvis at få diskontoen bragt mere på niveau med den korte markedsrente forhøjes diskontoen med 1 pct. til 8 pct. ligeledes med virkning fra den 23. marts 1990.

Nationalbankens pressemeddelelse af 27. april 1990

På baggrund af den fortsatte tilgang af valuta og kronens relativt stærke placering inden for EMS nedsættes renten for pengeinstitutternes låntagning og indskud i Nationalbanken med $\frac{1}{2}$ pct. med virkning fra den 27. april 1990 til 11 pct. for træk på folio og 10 pct. for indskud.

Tabeller og figurer

Ultimo ¹⁾	Aktiver				Passiver			
	Danmarks internationale likviditet ²⁾		Udlån ³⁾ 4)	Obligationer og aktier ⁵⁾	Seddel- og mønt-omløb	Indlån ³⁾ 6)	Indlåns-beviser	Staten
	Guld	Netto-fordringer på udlandet mv.						
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
1989	4 340	40 564	19 536	32 431	25 045	8 977	•	34 504
1986 Marts	4 772	38 990	29 252	13 987	19 437	2 255	24 039	13 586
Juni	4 772	33 067	35 970	14 151	20 600	1 975	27 749	7 878
Sept.	4 772	29 589	18 770	25 010	19 504	1 652	5 808	23 151
Dec.	4 772	31 681	42 863	25 709	21 339	750	7 907	49 915
1987 Marts	4 675	44 822	32 152	23 892	19 675	1 270	4 554	55 214
Juni	4 675	60 986	15 311	23 897	21 632	1 248	9 187	49 167
Sept.	4 675	62 215	8 835	23 913	20 709	1 449	3	50 968
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
Feb.	4 858	64 295	6 618	23 877	21 095	1 831	•	49 451
Marts	4 858	65 796	5 659	23 950	21 999	2 137	•	52 383
April	4 890	65 242	8 129	24 056	21 895	1 821	•	53 786
Maj	4 890	69 183	5 009	24 106	22 280	820	•	54 356
Juni	4 891	75 136	1 839	24 181	23 200	7 748	•	50 274
Juli	4 889	80 498	1 659	24 166	22 573	4 295	•	58 167
Aug.	4 889	75 468	1 594	24 183	22 038	6 290	•	51 286
Sept.	4 890	74 487	1 777	24 165	22 383	15 429	•	41 429
Okt.	4 901	73 663	1 613	24 112	22 204	16 177	•	38 914
Nov.	4 901	66 504	1 618	24 166	22 476	7 203	•	39 906
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
Feb.	4 613	69 455	1 573	26 840	22 201	7 727	•	36 366
Marts	4 614	59 387	3 026	27 658	22 697	2 680	•	38 015
April	4 624	59 229	1 729	26 818	23 772	4 965	•	31 784
Maj	4 625	56 886	899	26 873	23 293	10 926	•	22 823
Juni	4 628	57 584	2 106	26 958	24 681	2 926	•	31 439
Juli	4 634	57 231	2 486	26 981	23 887	3 129	•	31 260
Aug.	4 638	53 839	1 031	28 490	23 384	9 103	•	21 657
Sept.	4 641	51 019	2 018	29 583	23 530	5 160	•	24 912
Okt.	4 688	33 901	17 963	31 174	23 184	6 256	•	23 662
Nov.	4 698	43 688	16 536	31 334	23 775	6 377	•	30 965
Dec.	4 699	43 880	19 541	33 193	25 045	8 976	•	32 215
1990 Jan.	4 372	40 723	17 238	34 230	23 625	10 682	•	29 839
Feb.	4 374	41 592	15 662	33 437	23 442	10 023	•	29 295
Marts	4 377	54 938	6 399	33 077	24 046	9 677	•	35 765

1) Årstillene er statustal, mens månedstillene er balancetal.

2) Danmarks internationale likviditet er specificeret på side 2.

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

4) Inklusive udlån vedrørende kontantdepoter.

5) Inklusive genkøbsforretninger. Fra og med 1. august 1989 modsvares genkøbsforretninger af uforrentede indskud på genkøbskonti i Nationalbanken.

6) Inklusive genkøbskonti.

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								
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
1989.....	4 340	33 180	4 625	1 850	2 213	46 208	1 304	44 904
1989 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
April...	4 624	48 008	8 499	1 414	2 187	64 732	879	63 853
Maj	4 625	45 245	8 499	1 439	2 385	62 193	682	61 511
Juni	4 628	45 477	8 499	1 773	2 327	62 704	492	62 212
Juli	4 634	46 957	7 195	1 434	2 328	62 548	683	61 865
Aug.	4 638	43 687	7 033	1 463	2 301	59 122	645	58 477
Sept.	4 641	40 397	7 034	1 990	2 348	56 410	750	55 660
Okt.	4 688	35 803	5 602	1 726	2 282	50 101	11 512	38 589
Nov.	4 698	35 093	5 606	1 964	2 357	49 718	1 332	48 386
Dec.....	4 699	36 185	4 820	1 964	2 357	50 025	1 446	48 579
1990 Jan.	4 372	34 732	3 662	1 290	2 098	46 154	1 059	45 095
Feb.	4 374	35 545	3 664	1 326	2 128	47 037	1 071	45 966
Marts...	4 377	49 251	3 674	1 326	2 003	60 631	1 316	59 315

Anm.: Nationalbankens udenlandske mellemværender.

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 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 1988 en forbedring på 3.178 mill.kr. og i december 1989 en forringelse på 3.675 mill.kr.

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

3

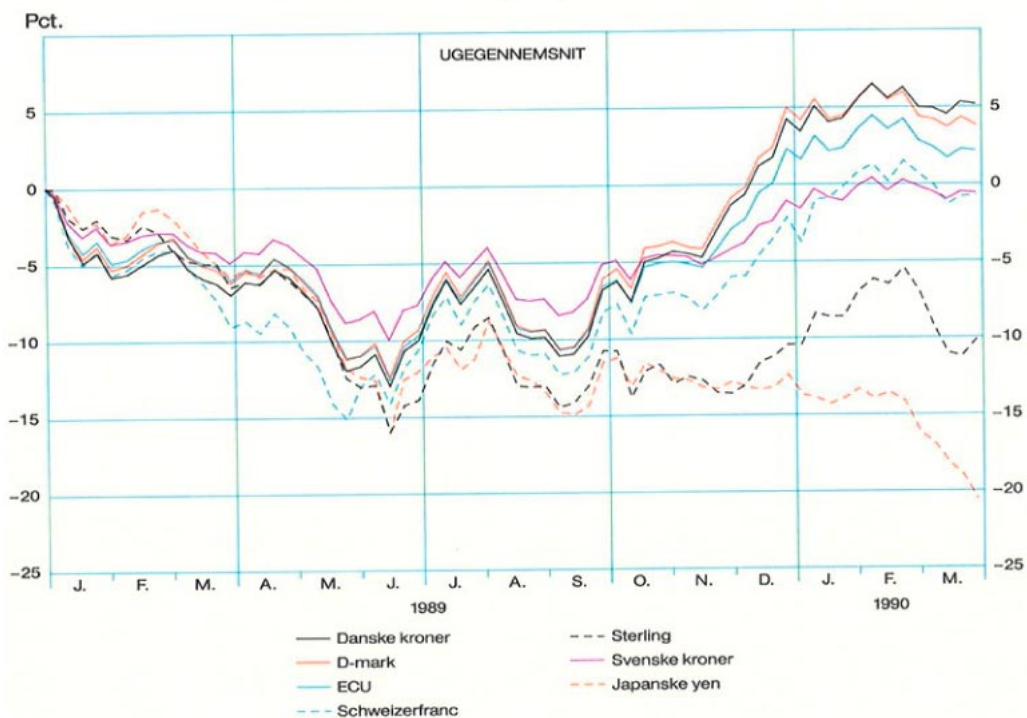
	Gennem- snitlig	Højest	Lavest	Gennem- snitlig	Højest	Lavest	Gennem- snitlig	Højest	Lavest
	Kroner pr. 100 enheder								
	<i>ECU</i>			<i>SDR¹⁾</i>			<i>US-dollar</i>		
1987.....	788,60	804,40	778,05	884,21	914,89	862,98	684,36	731,80	609,65
1988.....	795,25	804,00	787,30	904,56	940,47	863,19	674,19	732,40	609,40
1989.....	804,55	812,90	784,30	936,69	971,06	864,95	731,51	793,25	653,25
1989 2. kv. ...	808,68	811,10	804,70	954,17	971,06	940,74	753,53	793,25	719,75
3. — ..	805,38	807,45	802,25	942,18	954,27	929,32	747,89	774,55	719,75
4. — ..	794,78	803,65	784,30	905,63	936,98	864,95	706,31	747,25	653,25
1990 1. kv. ...	785,48	788,50	779,70	857,45	873,45	841,61	652,04	667,60	640,50
Jan.	787,44	788,50	785,25	864,78	873,45	859,06	656,00	667,60	647,30
Feb.	787,38	788,35	786,15	857,84	863,42	854,21	646,77	653,25	640,50
Marts...	781,80	786,35	779,70	849,76	860,83	841,61	652,86	659,20	645,70
	<i>Sterling</i>			<i>D-mark</i>			<i>Svenske kroner</i>		
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
1989.....	1197,53	1275,45	1060,25	388,84	390,16	385,94	113,40	116,10	105,96
1989 2. kv. ...	1222,35	1243,50	1178,35	389,20	389,57	388,65	115,02	116,10	113,93
3. — ..	1193,33	1209,20	1178,90	388,61	389,89	388,23	114,38	115,45	113,16
4. — ..	1119,54	1183,50	1060,25	388,92	390,16	387,77	110,45	113,97	105,96
1990 1. kv. ...	1079,80	1103,70	1039,50	385,45	389,70	380,90	106,05	106,91	105,23
Jan.	1083,12	1093,90	1065,00	387,64	389,70	386,68	106,29	106,91	105,90
Feb.	1096,60	1103,70	1087,90	385,77	386,70	384,22	105,88	106,33	105,23
Marts...	1061,21	1097,40	1039,50	382,96	384,06	380,90	105,96	106,78	105,46
	<i>Norske kroner</i>			<i>Franske franc</i>			<i>Belgiske franc</i>		
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
1989.....	105,87	108,34	99,83	114,61	115,48	113,05	18,559	18,640	18,410
1989 2. kv. ...	107,42	108,34	106,38	114,96	115,46	114,63	18,593	18,610	18,570
3. — ..	106,25	106,90	105,30	114,92	115,45	114,45	18,571	18,600	18,545
4. — ..	103,01	105,70	99,83	114,29	115,16	113,48	18,517	18,585	18,455
1990 1. kv. ...	99,76	100,80	98,51	113,64	114,03	113,24	18,472	18,545	18,422
Jan.	100,27	100,80	99,75	113,88	114,03	113,81	18,495	18,545	18,470
Feb.	99,92	100,22	99,65	113,59	113,81	113,49	18,469	18,505	18,440
Marts...	99,09	100,10	98,51	113,45	113,62	113,24	18,451	18,475	18,422
	<i>Schweizerfranc</i>			<i>Hollandske gylde</i>			<i>Italienske lire</i>		
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
1989.....	447,24	458,48	426,70	344,71	345,88	341,94	0,5330	0,5421	0,5193
1989 2. kv. ...	443,86	454,40	435,14	345,28	345,80	344,58	0,5343	0,5391	0,5298
3. — ..	450,57	453,90	448,27	344,68	345,26	344,27	0,5395	0,5421	0,5342
4. — ..	439,15	450,08	426,70	344,57	345,75	343,68	0,5280	0,5347	0,5193
1990 1. kv. ...	432,95	438,55	424,20	342,02	345,17	338,50	0,5196	0,5205	0,5179
Jan.	432,54	438,55	424,20	343,73	345,17	343,00	0,5197	0,5202	0,5183
Feb.	434,57	437,65	431,50	342,24	343,02	341,12	0,5199	0,5205	0,5188
Marts...	431,88	437,65	428,52	340,12	340,99	338,50	0,5193	0,5203	0,5179
	<i>Japanske yen</i>			<i>Irske pund</i>			<i>Effektiv kronekurs²⁾</i>		
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
1989.....	5,3079	5,6915	4,5960	1036,38	1043,10	1023,00	90,2	94,9	88,5
1989 2. kv. ...	5,4504	5,5580	5,2550	1039,25	1041,85	1036,10	89,2	89,8	88,5
3. — ..	5,2561	5,3370	5,1695	1037,45	1040,00	1032,80	89,9	90,6	89,4
4. — ..	4,9362	5,2430	4,5960	1030,67	1038,85	1023,00	92,3	94,9	90,4
1990 1. kv. ...	4,4089	4,6155	4,1105	1023,04	1027,60	1019,00	95,4	96,6	94,6
Jan.	4,5242	4,6155	4,4640	1024,89	1027,60	1023,00	94,8	95,1	94,6
Feb.	4,4433	4,5128	4,3595	1023,52	1025,30	1020,70	95,2	95,5	94,9
Marts...	4,2625	4,3975	4,1105	1020,77	1024,30	1019,00	96,1	96,6	95,2

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

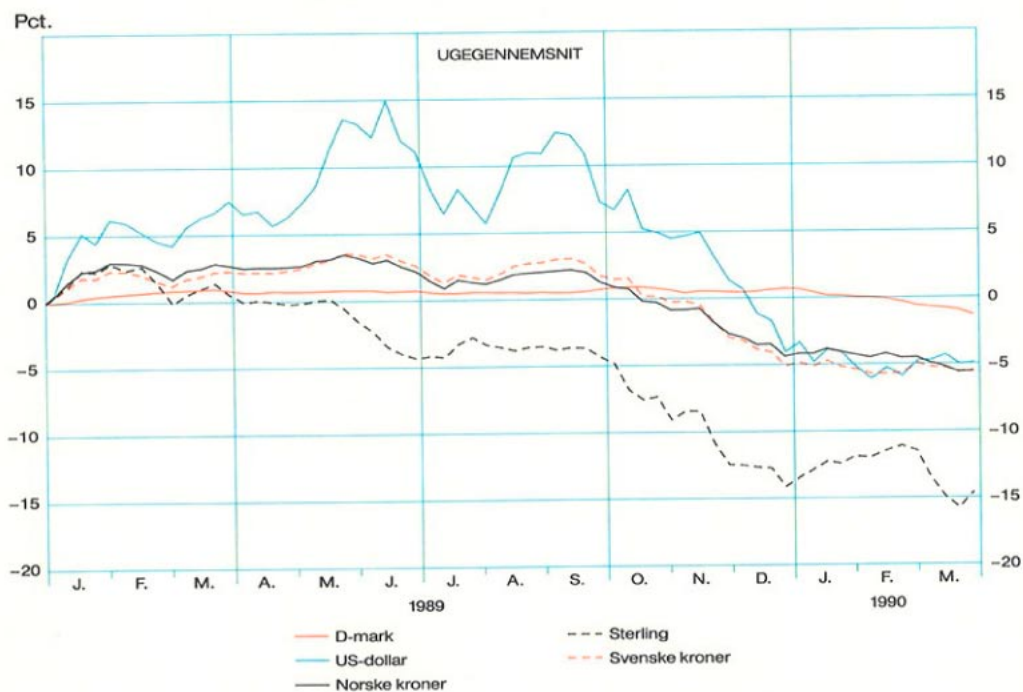
²⁾ Indeks 1980=100. Fald i indekset er udtryk for en forringelse af kronens værdi. Indekset er beregnet på basis af handel med indu-

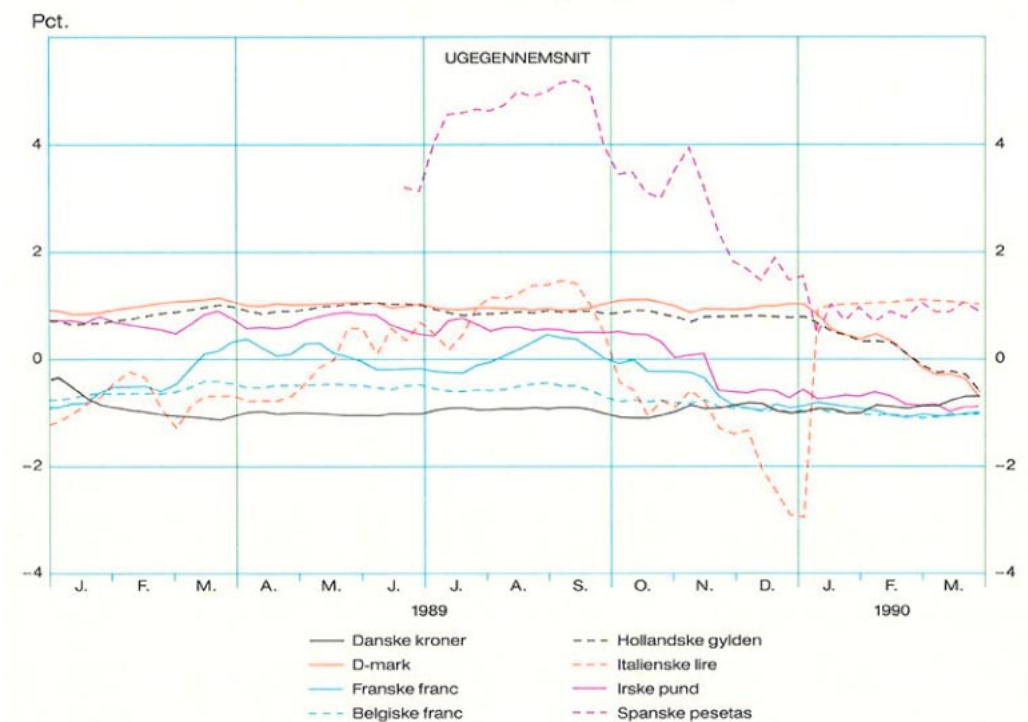
strivarer. 1983 er benyttet som vægtår. Nærmere oplysninger om beregningsmetoden kan fås ved henvendelse til Danmarks Nationalbank, Internationalt Kontor.

Valutakursudviklingen i forhold til dollar



Valutakursudviklingen i forhold til danske kroner





Anm.: Figuren viser EMS-valutaernes placering i forhold til midten af de EMS-valutaer, som har udsvingsgrænser på 2¼ pct. Pesetas har udsvingsgrænser på 6 pct. Fra 8. januar 1990 ændredes lirens udsvingsgrænser til 2¼ pct. fra 6 pct.

Den effektive kronekurs



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

	Offentlig sektor ¹⁾	Privat sektor								Regi- strerede kapital- betalinger i alt	
		Direkte investeringer		Porte- følje- investe- ringer ²⁾	Låntagning		Lån- giv- ning	Penge- inst. udlands- stilling ³⁾	I alt		
		Indad- gående	Udad- gående		Virksom- heder	Privat- personer					
											Millioner kroner
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	
1989	43 701	13 581	1 298	136 693	167 778	6 280	25 352	•	350 982	394 683	
1988 4. kvt.	9 063	1 601	347	40 629	41 117	1 186	5 001	•	89 881	98 944	
1989 1. kvt.	7 282	2 202	418	32 336	37 459	637	4 995	•	78 047	85 329	
2. —	7 704	2 634	148	32 738	38 715	838	5 682	•	80 755	88 459	
3. —	10 322	2 808	143	37 809	42 083	604	4 646	•	88 093	98 415	
4. —	18 393	5 937	589	33 810	49 521	4 201	10 029	•	104 087	122 480	
1990 1. kvt.	22 890	2 391	800	41 545	50 840	2 455	5 402	•	103 433	126 323	
Udgift											
1981	19 233	856	1 547	6 249	47 492	336	5 020	•	61 500	80 733	
1982	26 602	978	1 353	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	
1989	47 519	5 660	16 116	156 173	156 245	2 064	33 377	•	369 635	417 154	
1988 4. kvt.	15 039	329	1 928	44 266	33 240	217	6 753	•	86 733	101 772	
1989 1. kvt.	11 791	984	1 563	42 794	37 304	240	8 819	•	91 704	103 495	
2. —	8 548	1 301	1 753	31 787	39 367	499	7 519	•	82 226	90 774	
3. —	13 916	496	2 452	37 191	37 483	387	7 492	•	85 501	99 417	
4. —	13 264	2 879	10 348	44 401	42 091	938	9 547	•	110 204	123 468	
1990 1. kvt.	17 802	123	5 299	39 441	40 814	651	5 956	•	92 284	110 086	
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	
1989	- 3 818	7 921	- 14 818	- 19 480	11 533	4 216	- 8 025	8 829	- 9 824	- 13 642	
1988 4. kvt.	- 5 976	1 272	- 1 581	- 3 637	7 877	969	- 1 752	- 710	2 438	- 3 538	
1989 1. kvt.	- 4 509	1 218	- 1 145	- 10 458	155	397	- 3 824	3 560	- 10 097	- 14 606	
2. —	- 844	1 333	- 1 605	951	- 652	339	- 1 837	6 005	4 534	3 690	
3. —	- 3 594	2 312	- 2 309	618	4 600	217	- 2 846	- 2 258	334	- 3 260	
4. —	5 129	3 058	- 9 759	- 10 591	7 430	3 263	482	1 522	- 4 595	534	
1990 1. kvt.	5 088	2 268	- 4 499	2 104	10 026	1 804	- 554	- 1 772	9 377	14 465	

Anm.: Som følge af afrundinger kan der være mindre forskelle mellem summen af de enkelte tal og totalbeløbene. Som indberettet til Nationalbanken – hovedsagelig af valutahandlere. 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 formidlselse af pengeinstitutternes udlandsstilling svarende til kapitalimport. Udlandsstillingen er specificeret på side 8.

	Danske værdipapirer						Udenlandske værdipapirer		
	Aktier	Stats- obliga- tioner i kroner	Stats- gælds- beviser i kroner	Andre obliga- tioner i kroner ¹⁾	Fremmed- møntede papirer	I alt	Aktier	Obliga- tioner ¹⁾	I alt
	Millioner kroner								
Indtægt									
1981.....	1 254	527	21	2 996	753	5 551	249	943	1 192
1982.....	637	613	0	3 197	806	5 253	629	2 211	2 840
1983.....	2 126	4 877	111	5 073	790	12 977	234	2 662	2 896
1984.....	1 458	12 982	63	7 187	3 804	25 494	2 107	2 503	4 610
1985.....	1 801	39 065	3	24 304	11 190	76 363	5 487	4 015	9 502
1986.....	2 999	31 609	34	36 104	6 948	77 694	21 376	11 927	33 303
1987.....	6 638	52 281	116	48 072	4 070	111 177	32 000	17 296	49 296
1988.....	3 703	73 990	2 538	69 881	3 232	153 344	16 529	11 876	28 405
1989.....	10 448	49 028	5 760	33 194	4 078	102 508	15 245	18 940	34 185
1988 4. kv. ..	1 256	12 718	1 971	18 091	646	34 682	2 658	3 289	5 947
1989 1. kv. ..	1 284	10 487	1 585	12 088	592	26 036	3 247	3 053	6 300
2. — ..	2 357	11 100	2 033	7 511	1 174	24 175	3 592	4 971	8 563
3. — ..	2 577	16 176	1 368	7 209	1 380	28 710	4 177	4 922	9 099
4. — ..	4 230	11 265	774	6 386	932	23 587	4 229	5 994	10 223
1990 1. kv. ..	3 153	17 577	1 436	8 367	494	31 027	4 081	6 437	10 518
Udgift									
1981.....	383	1 482	25	2 267	760	4 917	170	1 162	1 332
1982.....	383	1 196	9	3 343	747	5 678	200	3 442	3 642
1983.....	1 189	2 619	95	4 726	882	9 511	472	3 028	3 500
1984.....	1 737	5 769	78	5 051	3 988	16 623	3 349	2 713	6 062
1985.....	2 308	25 899	51	19 922	11 093	59 273	7 829	4 442	12 271
1986.....	2 041	29 731	79	37 308	7 557	76 716	32 446	18 882	51 328
1987.....	4 713	37 865	15	45 208	3 561	91 362	29 961	14 368	44 329
1988.....	4 760	68 789	933	63 922	3 326	141 730	18 461	14 394	32 855
1989.....	9 450	53 285	5 318	38 324	4 538	110 915	18 836	26 422	45 258
1988 4. kv. ..	1 717	15 255	441	18 364	1 459	37 236	3 251	3 779	7 030
1989 1. kv. ..	1 522	14 528	1 331	15 728	1 314	34 423	4 706	3 665	8 371
2. — ..	2 271	8 949	1 512	8 108	1 253	22 093	4 638	5 056	9 694
3. — ..	2 022	12 479	1 356	7 766	986	24 609	4 638	7 944	12 582
4. — ..	3 635	17 329	1 119	6 722	985	29 790	4 854	9 757	14 611
1990 1. kv. ..	2 205	16 104	1 380	7 945	962	28 596	4 592	6 253	10 845
Nettoindtægt									
1981.....	871	- 955	- 4	729	- 7	634	79	- 219	- 140
1982.....	254	- 583	- 9	- 146	- 59	- 425	429	- 1 231	- 802
1983.....	937	2 258	16	347	- 92	3 466	- 238	- 366	- 604
1984.....	- 279	7 213	- 15	2 136	- 184	8 871	- 1 242	- 210	- 1 452
1985.....	- 507	13 166	- 48	4 382	97	17 090	- 2 342	- 427	- 2 769
1986.....	958	1 878	- 45	- 1 204	- 609	978	- 11 070	- 6 955	- 18 025
1987.....	1 925	14 416	101	2 864	509	19 815	2 039	2 928	4 967
1988.....	- 1 057	5 201	1 605	5 959	- 94	11 614	- 1 932	- 2 518	- 4 450
1989.....	998	- 4 257	442	- 5 130	- 460	- 8 407	- 3 591	- 7 482	- 11 073
1988 4. kv. ..	- 461	- 2 537	1 530	- 273	- 813	- 2 554	- 593	- 490	- 1 083
1989 1. kv. ..	- 238	- 4 041	254	- 3 640	- 722	- 8 387	- 1 459	- 612	- 2 071
2. — ..	86	2 151	521	- 597	- 79	2 082	- 1 046	- 85	- 1 131
3. — ..	555	3 697	12	- 557	394	4 101	- 461	- 3 022	- 3 483
4. — ..	595	- 6 064	- 345	- 336	- 53	- 6 203	- 625	- 3 763	- 4 388
1990 1. kv. ..	948	1 473	56	422	- 468	2 431	- 511	184	- 327

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

¹⁾ Inkl. pantebreve.

Bankers og sparekassers udlandsstilling

Ultimo ¹⁾	Aktiver	Passiver	Nettoaktiver
	Millioner kroner		
1980	34 132	35 608	- 1 476
1981	46 398	48 925	- 2 527
1982	56 986	58 989	- 2 003
1983	67 891	74 172	- 6 281
1984	93 000	99 549	- 6 549
1985	131 212	142 432	- 11 220
1986	123 610	133 132	- 9 522
1987	153 563	156 579	- 3 016
1988	207 686	212 248	- 4 562
1989 April	230 587	242 673	- 12 086
Maj	237 014	256 648	- 19 634
Juni	234 470	248 597	- 14 127
Juli	219 457	241 079	- 21 622
August	239 111	256 321	- 17 210
September	243 485	255 354	- 11 869
Oktober	263 758	263 524	234
November	258 835	263 142	- 4 307
December	239 045	252 436	- 13 391
1990 Januar	239 223	247 780	- 8 557
Februar	242 786	251 306	- 8 520
Marts	253 698	263 342	- 9 644

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. Begre-

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

¹⁾ Se note 1, side 1.

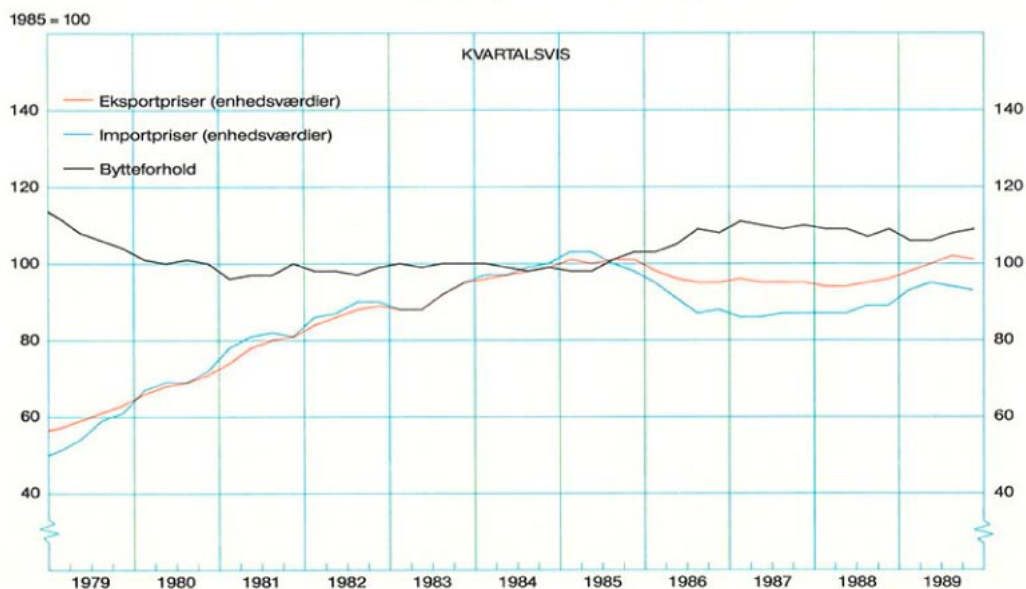
Udenrigshandelen

	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									
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	174 066	105 255	13 194	46 718	175 302	33 277	118 441	4 907	1 236
1988	174 429	107 713	10 918	45 740	182 415	33 984	124 811	4 526	7 986
1989	194 567	116 959	13 704	49 516	204 834	37 862	142 094	6 618	10 266
1988 4. kvt.	47 677	29 249	3 131	12 080	50 076	9 689	33 790	1 190	2 398
1989 1. kvt.	45 317	28 411	2 834	11 708	47 293	8 752	32 978	1 257	1 976
2. —	51 575	31 030	3 682	12 392	53 064	9 617	36 610	1 704	1 489
3. —	47 245	27 098	3 432	12 317	49 487	9 556	34 274	1 633	2 242
4. —	51 065	30 420	3 756	13 099	55 530	9 937	38 232	2 024	4 465
1990 1. kvt.	47 253	29 290	3 139	12 373	52 079	9 326	36 268	1 512	4 826

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⁾
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	110	104	94	87	108
1989	117	107	100	93	107
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	100	94	87	109
2. —	108	106	94	87	109
3. —	103	98	95	89	107
4. —	117	110	96	89	109
1989 1. kvt.	111	102	98	93	106
2. —	121	110	100	95	106
3. —	111	100	102	94	108
4. —	123	111	101	93	109
1990 Jan.	111	106	100	92	109
Feb.	111	98	100	92	108

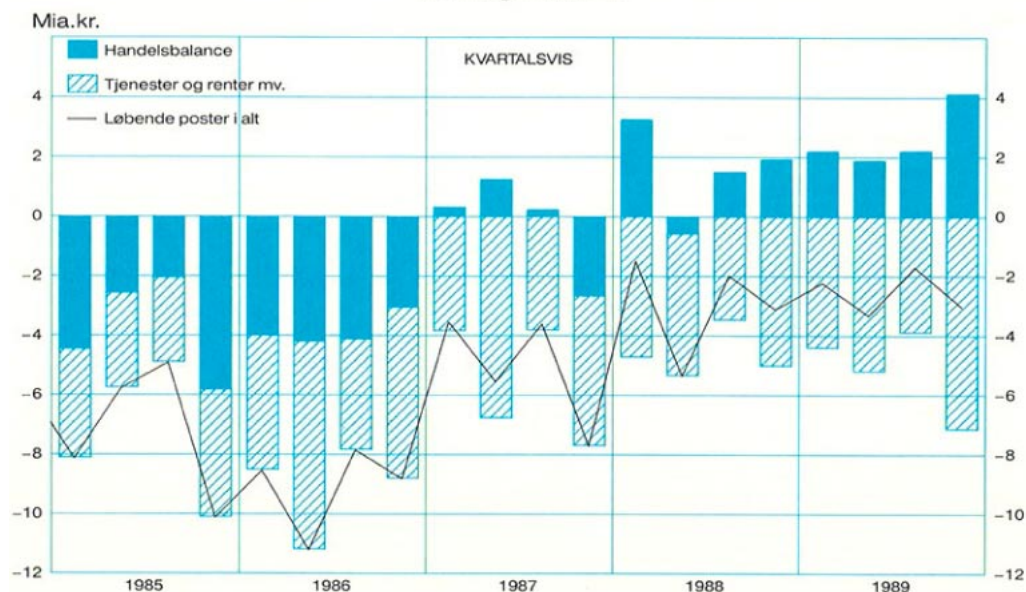
Anm.: Specialhandel, dvs. eksklusive transithandel. Eksklusive skibe og fly.

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

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

³⁾ Påvirket af en administrativ omlægning af importregistreringen.

Betalingsbalancen



	Handels- balance ¹⁾	Søtrans- port ²⁾ (netto)	Rejser (netto)	Renter, udbytter og lign. (netto)	Andre løbende trans- aktioner ³⁾ (netto)	Løbende poster i alt	Registrerede kapital- betalinger ⁴⁾	Uregistrerede kapital- betalinger ⁵⁾	Ændringer i Danmarks internationale likviditet
							--forøgelse af passiver eller formindskelse af aktiver		
	Millioner kroner								
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.....	- 911	6 027	- 4 373	- 28 157	7 072	- 20 342	- 51 570	1 222	30 006
1988.....	6 055	6 758	- 4 835	- 28 813	8 934	- 11 901	- 23 274	2 681	8 692
1989.....	10 381	7 934	- 4 536	- 33 066	9 057	- 10 230	13 642	3 788	- 27 660
1988 4. kvrt. ..	1 904	1 901	- 1 514	- 7 729	2 331	- 3 107	3 538	448	- 7 093
1989 1. kvrt. ..	2 188	1 700	- 1 716	- 7 512	3 133	- 2 207	14 606	- 4 575	- 12 238
2. — ..	1 881	2 514	- 881	- 8 919	2 094	- 3 311	- 3 690	2 168	- 1 789
3. — ..	2 196	2 106	- 417	- 7 455	1 882	- 1 688	3 260	1 604	- 6 552
4. — ..	4 116	1 614	- 1 522	- 9 180	1 948	- 3 024	- 534	4 591	- 7 081
1990 1. kvrt. ..	5 373	1 918	- 886	- 9 039	198	- 2 436	- 14 465	- 2 382	14 411

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.



Finansår	Overskud på drifts-, anlægs- og udlåns-budgettet ¹⁾	Netto-udgifter på kapital-budgettet ²⁾ ³⁾	Brutto-kasse-overskud ³⁾	Afviklet ved			
				Indenlandsk låntagning			Udenlandsk låntagning ²⁾
				Salg af statspapirer	Træk på National-banken (netto)	Andet ⁴⁾	
Millioner kroner							
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	- 49 419	32 473	- 81 892	66 816	- 8 424	348	23 152
1983	- 54 241	60 616	- 114 857	101 092	- 10 756	1 655	22 866
1984	- 43 643	100 455	- 144 098	103 867	5 057	1 892	33 282
1985	- 26 338	111 363	- 137 701	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	- 13 491	125 470	- 138 961	94 675	22 531	- 4 426	26 181
1989 ⁶⁾	- 18 300	106 700	- 125 000	...	...	...	...
1990 ⁶⁾	- 7 000	96 900	- 103 900	...	...	...	...

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

²⁾ Kapitaludgifterne omfatter bl.a. afdrag på indenlandsk og udenlandsk gæld, Den sociale Pensionsfonds obligationskøb, køb af

obligationer til amortisation, overførsler til ATP samt restanceforskydninger og kapitalindtægterne bl.a. afdrag på statens udlån.

³⁾ Fra og med 1986 inklusive ændringer i Postgiroens mellemværender med andre end staten.

⁴⁾ Til og med 1985 inklusive træk på postgiro, jf. note 3.

⁵⁾ Inklusive udenlandske lån genudlånt til elværker.

⁶⁾ Skøn, december 1989.

	Statens brutto- finansie- rings- behov ¹⁾	Afdrag på udenlandske statslån	Indfrielser 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			
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
1989.....	130 083	17 834	89 507	22 742	11 600	7 572	8 238	- 4 668
1987 2. kv. . .	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. kv. . .	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. kv. . .	27 201	5 099	17 990	4 112	4 754	2 943	1 860	- 5 445
2. — ..	45 366	2 026	18 845	24 495	15 081	4 593	5 495	- 674
3. — ..	29 463	7 494	12 324	9 645	7 907	14	5 964	- 4 240
4. — ..	28 053	3 215	40 348	- 15 510	- 16 142	22	- 5 081	5 691
1990 1. kv. . .	27 160	6 799	12 115	8 246	17 095	- 7 167	- 5 050	3 368

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

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

³⁾ Banker, sparekasser, Hypotekbanken og Postgiroen.

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						
1979 Dec.	19 709	49 959	62 342	- 14 617	2 234	35 744	85 703
1980 —	21 455	80 641	90 758	- 11 943	1 826	45 346	125 987
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 —	39 183	309 661	354 982	- 39 075	- 6 246	124 333	433 994
1989 —	42 038*	340 042	377 125	- 32 215	- 4 868	116 031	456 073

¹⁾ Fra og med 1985 inklusive bunden opsparing.

²⁾ Beregnet ud fra Nationalbankens balance.

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

Ultimo	Likvide beholdninger			Gæld			
	Kasse samt inde- stående i penge- institut- ter og på postgiro	Behold- ning af obliga- tioner	I alt	Indenlandsk		Uden- landsk	I alt
				Kort- fristet	Lang- fristet		
	Millioner kroner						
Kommuner							
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
1988	6 191	5 677	11 868	249	15 802	12 032	28 083
1987 1. kvt.	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. kvt.	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. kvt.	5 140	5 417	10 557	266	16 204	12 196	28 666
2. —	4 503	5 670	10 173	284	16 378	11 739	28 401
3. —	7 601	5 414	13 015	283	16 115	12 855	29 253
4. —	7 867	5 101	12 968	332	16 086	12 958	29 376
1990 1. kvt.	7 778	5 321	13 099	160	16 321	13 049	29 530
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
1988 —	3 706	1 768	5 474	2 373	15 517	23 007	40 897

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

Bankers og sparekassers likviditetsmæssige nettostilling over for Nationalbanken



Bankers og sparekassers mellemværender med Nationalbanken

Ultimo ¹⁾	Tilgodehavender		Gæld		Likvidi- tets- mæssig netto- stilling	Særlige indskud ⁶⁾	Genkøbs- konti ⁷⁾	Udlån vedr. kontant- depoter
	Indlåns- beviser ²⁾	Indlån ³⁾	Træk på folio ⁴⁾	Andre udlån ⁵⁾				
Millioner kroner								
1980.....	•	146	1 820	6	- 1 680	•	•	•
1981.....	•	279	1 307	3	- 1 031	•	•	•
1982.....	•	18	3 464	2 810	- 6 256	•	•	•
1983.....	•	57	2 886	2 567	- 5 396	•	•	•
1984.....	•	124	9 776	—	- 9 652	•	•	•
1985.....	23 777	9	14 521	8 231	- 1 034	3 263	•	•
1986.....	7 811	33	6 929	35 514	- 34 599	2 036	•	•
1987.....	—	160	17 116	700	- 17 656	754	•	•
1988.....	•	5 884	612	700	- 4 572	•	•	•
1989.....	•	351	17 913	475	- 18 037	•	6 376	20
1989 Jan.	•	7 740	396	700	- 6 644	•	•	•
Feb.	•	5 464	443	700	- 4 321	•	•	•
Marts...	•	470	1 861	1 510	- 2 901	•	•	•
April...	•	2 592	557	700	- 1 335	•	•	•
Maj.....	•	8 753	422	—	- 8 331	•	•	•
Juni.....	•	727	1 534	40	- 847	•	•	•
Juli.....	•	701	1 890	—	- 1 189	•	•	•
Aug.	•	5 388	387	—	- 5 001	•	1 529	20
Sept.	•	322	1 291	—	- 969	•	2 625	22
Okt.	•	69	15 712	1 355	- 16 998	•	4 234	27
Nov.	•	114	10 920	4 780	- 15 586	•	4 325	19
Dec.....	•	351	17 913	475	- 18 037	•	6 376	20
1990 Jan.	•	88	16 075	—	- 15 987	•	8 161	144
Feb.	•	100	14 250	—	- 14 150	•	7 421	239
Marts...	•	114	4 826	—	- 4 712	•	7 029	274

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 aftalte udlånsloft.

⁴⁾ Omfatter lån under lånerammerne (til og med juli 1985), lån på indlansbeviser (i perioden august 1985 til august 1987) og træk på folio (fra og med august 1987).

⁵⁾ Til og med 31. juli 1989 inklusive indgåede genkøbsforretninger.

⁶⁾ Som følge af overskridelser af den i henhold til aftale med pengeinstitutternes organisationer fastsatte basisstigningstakt for de enkelte pengeinstitutters indenlandske indlån eksklusive særlige indlansformer, se side 15. Indbetaling af særlige indskud er stillet i bero fra og med januar 1988.

⁷⁾ Fra og med 1. august 1989 provenu af indgåede genkøbsforretninger. Likviditetseffekten af indgåede genkøbsforretninger sker ved træk på folio.

Månedsgennemsnit	Udlån ¹⁾	Indlån	Indlån eksklusive særlige indlåns- former	Udlån	Indlån	Indlån eksklusive særlige indlåns- former	Basis- stignings- takt ²⁾
	Millioner kroner			Stigning i procent i forhold til året før			Procent
1986 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	283 241	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.	283 446	374 570	291 261	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.	289 405	389 104	305 397	- 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
April	290 640	390 011	302 316	0,8	8,8	8,7	7
Maj	286 323	391 720	304 220	0,2	8,9	8,8	7
Juni	289 577	389 705	301 516	1,7	5,9	5,1	7
Juli	298 785	385 626	295 953	3,2	4,6	3,7	7
Aug.	290 642	386 957	297 496	3,5	4,4	3,6	7
Sept.	292 623	390 085	300 299	3,7	4,5	3,5	7
Okt.	304 971	391 290	302 047	7,0	3,8	2,7	7
Nov.	305 274	398 445	310 002	9,0	4,5	3,8	7
Dec.	313 588	402 279	313 463	8,8	3,8	3,1	7
1990 Jan.	314 748	399 793	306 714	10,1	1,9	1,4	7
Feb.	312 315	398 206	305 538	11,0	2,6	2,3	7
Marts ...	313 953	399 938	308 029	10,2	3,2	3,1	7

Anm.: Fra og med 1. oktober 1988 indgår indenlandske udlån og indlån i fremmed valuta, jf. anm. til tabel 16 øverst og 17. Fra og med januar 1989 eksklusive sparekasser med en arbejdende kapital på under 100 mill.kr. Stigningstakterne er korrigeret herfor.

¹⁾ Inklusive uopsigelige pantebreve med 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 indlånstigningen 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				
Millioner kroner										
1981	128 465	9 944	138 409	40 979	15 518	4 109	2 100	62 706	189 071	12 044
1982	142 102	12 124	154 226	55 205	16 703	5 093	2 624	79 625	219 103	14 748
1983	159 995	19 087	179 082	94 399	32 924	9 809	3 300	140 432	297 127	22 387
1984	182 064	32 999	215 063	100 537	42 703	10 414	4 824	158 478	335 718	37 823
1985	212 462	63 179	275 641	121 583	61 973	14 741	7 386	205 683	410 759	70 565
1986	281 749	69 239	350 988	106 519	61 116	16 002	16 243	199 880	465 386	85 482
1987	310 703	88 402	399 105	95 898	37 731	15 713	14 411	163 753	460 045	102 813
1988	300 699	117 874	418 573	107 532	46 913	19 771	19 567	193 783	474 915	137 441
1989 Juli	290 718	125 696	416 414	115 668	43 375	20 949	30 958	210 950	470 710	156 654
Aug.	290 346	131 807	422 153	110 209	43 348	21 062	33 745	208 364	464 965	165 552
Sept.	301 962	132 895	434 857	111 867	46 155	21 272	36 194	215 488	481 256	169 089
Okt.	303 426	132 124	435 550	111 721	42 964	21 707	38 191	214 583	479 818	170 315
Nov.	305 286	134 759	440 045	105 209	45 693	21 900	38 222	211 024	478 088	172 981
Dec.	330 699	136 155	466 854	107 596	51 894	22 285	40 098	221 873	512 474	176 253
1990 Jan.	307 953	136 050	444 003	98 706	43 024	24 863	41 113	207 706	474 546	177 163
Feb.	312 992	137 849	450 841	94 915	41 255	25 380	40 778	202 328	474 542	178 627
Marts	319 736	143 342	463 078	95 740	42 047	25 659	40 544	203 990	483 182	183 886

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. 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 årstal for 1988 sparekasser med en arbejdende kapital på 100 mill.kr. og derover.

¹⁾ Se note 1, side 1.

²⁾ Inklusive uopsigelige pantebrev med fast rente.

³⁾ Omfatter danske bankers og sparekassers udlån til valutaudlending samt danske bankers og sparekassers udenlandske filialers samlede udlån til valutaindlejning og -udlejning.

⁴⁾ Statsgældsbeviser og statsobligationer, bortset fra præmieobligationer, udstedt fra og med 1975.

Branchefordeling af bankers og sparekassers indenlandske udlån

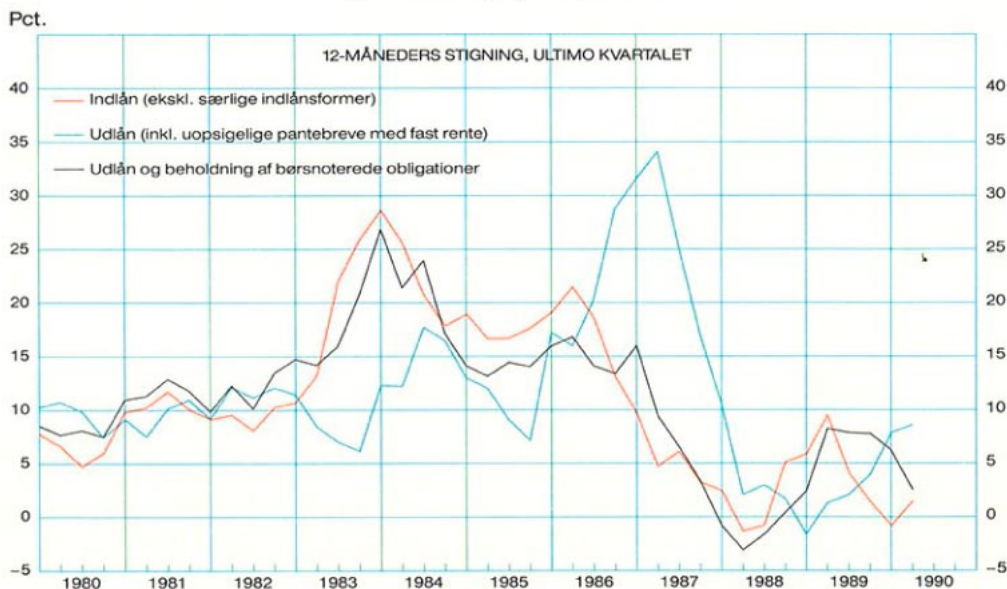
Ultimo	Erhvervsmæssige udlån								Ikke-erhvervsmæssige udlån		I alt indenlandske udlån
	Landbrug mv.	Fremstillingsvirksomhed mv. ¹⁾	Bygge- og anlægsvirksomhed	Handel, transport mv.	Finansieringsvirksomhed, ejendoms-handel mv.	Offentlig forvaltning og andre tjenesteydelser	Øvrige erhverv	I alt	Studielån	Andet	
Millioner kroner											
1981.....	10 817	12 281	6 408	21 184	13 005	5 620	3 459	72 774	7 354	47 108	127 236
1982.....	11 872	14 448	6 193	23 269	15 910	5 694	4 921	82 307	7 895	50 440	140 642
1983.....	12 737	14 955	6 203	23 965	17 548	5 894	7 891	89 193	8 072	60 725	157 990
1984.....	13 658	16 479	7 411	26 881	18 952	6 151	10 647	100 179	8 222	70 514	178 915
1985.....	15 142	19 056	6 845	30 106	27 763	7 042	5 214	111 168	8 365	88 823	208 356
1986.....	16 686	25 281	9 215	38 894	39 990	8 482	14 900	153 448	8 222	112 234	273 904
1987.....	19 016	27 954	10 851	49 363	49 010	10 129	16 943	183 266	7 351	112 927	303 544
1988.....	17 571	24 368	11 016	40 882	54 478	10 658	21 239	180 212	6 970	110 730	297 912
1989.....	16 985	31 919	11 558	48 989	66 571	10 891	16 482	203 395	6 425	114 031	323 851
1989 Marts.....	16 708	25 861	11 609	41 459	46 501	10 571	16 337	169 046	6 800	109 919	285 765
Juni.....	18 421	25 937	11 575	42 617	55 217	11 395	16 626	181 788	6 618	109 906	298 312
Sept.	17 587	24 285	10 948	44 006	49 793	10 359	18 533	175 511	6 521	109 354	291 386
Dec.....	16 985	31 919	11 558	48 989	66 571	10 891	16 482	203 395	6 425	114 031	323 851

Anm.: Se anm. til tabel ovenfor. Til og med december 1981 inklusive pantebrevslån med fast rente, men eksklusive erhvervede pantebrev. Tallene ultimo året er månedstal.

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

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

17



Bankers og sparekassers indlån

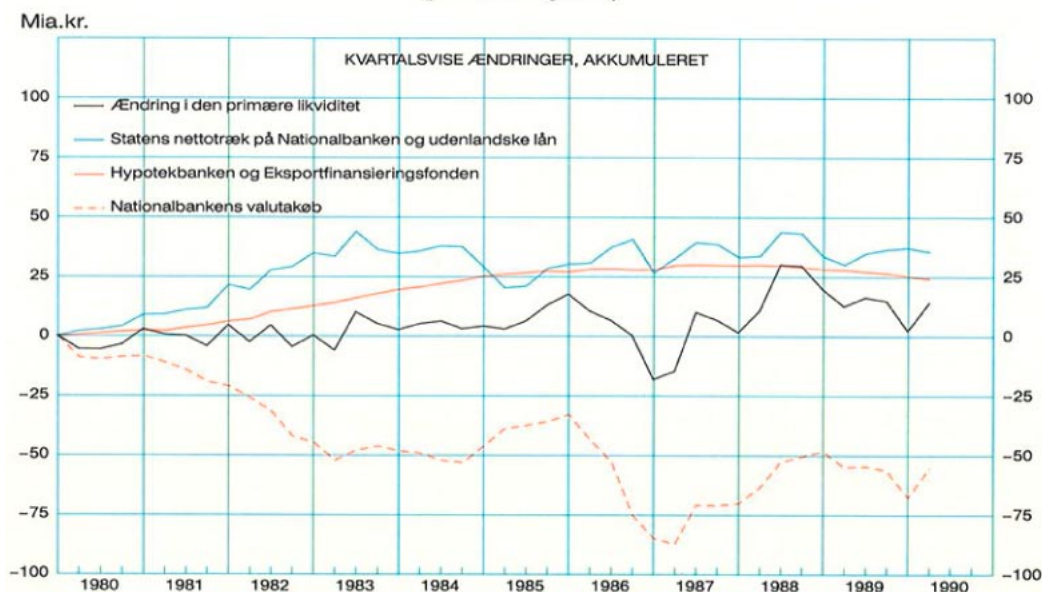
Ultimo ¹⁾	Indenlandske indlån					Uden- landske indlån	Indlån i alt
	Anfordring	Opsigelse eksklusive særlige indlåns- former	Særlige indlåns- former	I alt	Heraf aftale- indlån		
Millioner kroner							
1978	58 492	48 264	19 914	126 670	•	2 888	129 558
1979	63 404	51 692	23 654	138 750	•	3 335	142 085
1980	70 211	56 097	28 692	155 000	•	5 310	160 310
1981	<u>78 628</u>	<u>59 227</u>	<u>33 971</u>	<u>171 826</u>	•	<u>7 918</u>	<u>179 744</u>
1982	90 733	61 842	39 693	192 268	39 155	9 561	201 829
1983	115 836	80 417	52 924	249 177	59 000	11 568	260 745
1984	135 575	97 561	58 745	291 881	87 089	14 750	306 631
1985	174 494	103 277	69 234	347 005	100 162	23 132	370 137
1986	192 401	112 639	74 159	379 199	115 926	28 157	407 356
1987	<u>209 876</u>	<u>103 070</u>	<u>79 589</u>	<u>392 535</u>	<u>127 861</u>	<u>32 551</u>	<u>425 086</u>
1988	246 196	83 198	87 547	416 941	105 904	55 577	472 518
1989 Jan.	219 459	81 731	87 020	388 210	87 193	59 639	447 849
Feb.	212 715	83 684	86 489	382 888	81 543	59 955	442 843
Marts ...	227 400	84 875	86 965	399 240	89 360	61 922	461 162
April	221 278	83 691	86 624	391 593	85 711	63 184	454 777
Maj.	217 224	85 737	86 608	389 569	81 912	66 510	456 079
Juni.	230 402	85 792	88 760	404 954	93 165	63 161	468 115
Juli.	214 454	81 958	88 622	385 034	84 289	68 775	453 809
Aug.	214 536	82 524	88 599	385 659	85 401	75 020	460 679
Sept.	225 557	82 299	88 600	396 456	93 325	80 454	476 910
Okt.	221 194	84 903	87 399	393 496	99 144	78 322	471 818
Nov.	224 050	83 591	87 107	394 748	107 775	76 608	471 356
Dec.	245 306	83 565	92 267	421 138	117 912	73 776	494 914
1990 Jan.	218 884	84 781	91 497	395 162	101 402	72 160	467 322
Feb.	217 549	87 088	90 811	395 448	106 635	72 618	468 066
Marts ...	227 229	90 991	91 208	409 428	116 415	68 694	478 122

Anm.: Fra og med 1. oktober 1988 er restriktioner vedrørende indenlandske kunders indlån i fremmed valuta ophævet. Sådanne indlån i indenlandske banker og sparekasser indgår under indenlandske indlån. 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 årstal for 1988 sparekasser med en arbejdende kapital på 100 mill.kr. og derover.

¹⁾ Se note 1, side 1.

Primær likviditet og forskellige faktors påvirkning heraf



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								
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
1989.....	35 500	- 18 037	17 463	3 570	- 2 927	- 19 276	1 172	- 17 461
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
April...	31 304	1 335	32 639	4 878	- 266	991	- 749	4 854
Maj	29 680	8 331	38 011	5 979	- 181	309	- 735	5 372
Juni	32 392	- 847	31 545	- 6 036	- 308	- 942	820	- 6 466
Juli.....	31 544	- 1 189	30 355	- 50	- 302	- 104	- 734	- 1 190
Aug.	28 839	5 001	33 840	4 365	- 249	42	- 673	3 485
Sept.	30 977	- 969	30 008	- 2 591	- 130	- 1 776	665	- 3 832
Okt.	30 627	- 16 998	13 629	- 1 439	- 289	- 13 234	- 1 417	- 16 379
Nov.	30 604	- 15 586	15 018	- 632	- 180	2 299	- 98	1 389
Dec.....	35 500	- 18 037	17 463	2 681	- 685	- 252	701	2 445
1990 Jan.	33 208	- 15 987	17 221	- 286	- 746	1 279	- 489	- 242
Feb.	32 523	- 14 150	18 373	- 32	- 480	1 130	534	1 152
Marts...	33 981	- 4 712	29 269	- 1 364	81	9 619	2 560	10 896

¹⁾ Se note 1, side 1.

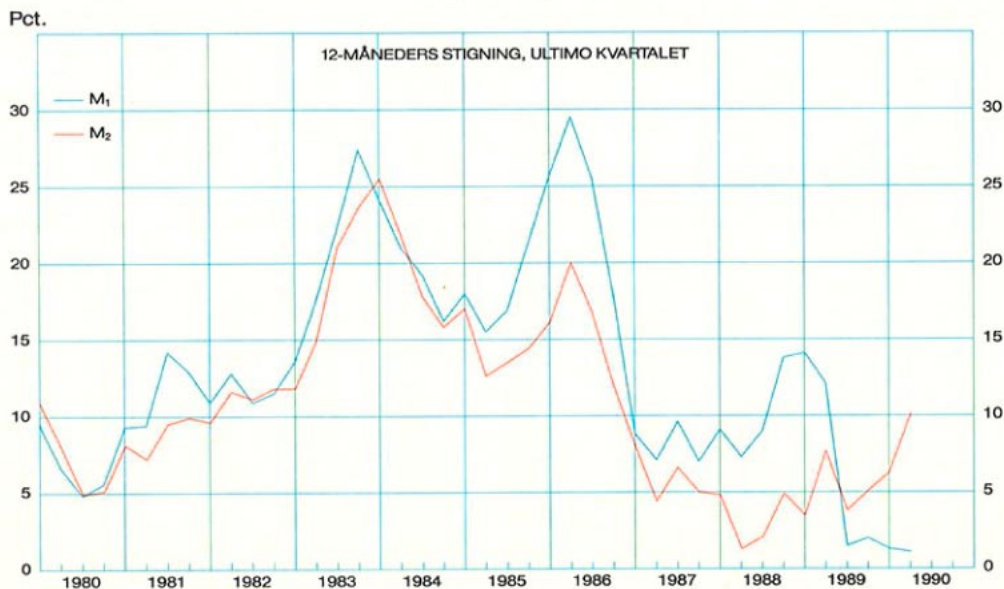
²⁾ Se side 14.

³⁾ Se side 12 øverst.

⁴⁾ Udlånsstigning og obligationskøb.

⁵⁾ Stigning i Danmarks internationale likviditet, korregeret 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
1978.....	14 954	26 895	31 597	73 446	48 264	7 315	129 025	15,9	8,7
1979.....	16 910	29 090	34 314	80 314	51 692	11 008	143 014	9,4	10,8
1980.....	17 540	29 917	40 294	87 751	56 097	10 722	154 570	9,3	8,1
1981.....	18 687	34 329	44 299	97 315	59 227	12 888	169 430	10,9	9,6
1982.....	19 685	31 697	59 036	110 418	61 842	16 613	188 873	13,6	11,8
1983.....	21 167	40 261	75 575	137 003	80 417	19 641	237 061	24,1	25,5
1984.....	26 086	44 229	91 346	161 661	97 561	18 112	277 334	18,0	17,0
1985.....	28 649	54 319	120 175	203 143	103 277	15 465	321 885	25,7	16,1
1986.....	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.....	27 888	80 177	166 019	274 084	82 424	17 772	374 280	13,8	3,0
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	4,2
Marts...	28 513	74 602	152 798	255 913	84 032	18 685	358 630	12,1	7,7
April ...	28 880	65 861	155 417	250 158	82 846	22 825	355 829	7,8	6,1
Maj	26 987	65 374	151 850	244 211	84 912	23 287	352 410	4,1	5,0
Juni	29 741	76 890	153 512	260 143	84 965	26 887	371 995	1,5	3,8
Juli	28 734	65 392	149 062	243 188	81 139	30 119	354 446	2,0	3,0
Aug.	26 429	63 128	151 408	240 965	81 393	29 085	351 443	2,2	3,8
Sept. ...	28 626	72 822	152 735	254 183	81 017	33 552	368 752	2,0	5,1
Okt. ...	27 820	65 783	155 411	249 014	83 637	35 457	368 108	1,0	4,8
Nov. ...	28 116	64 846	159 204	252 166	82 326	34 715	369 207	4,8	8,4
Dec.....	32 831	74 653	170 653	278 137	82 305	38 045	398 487	1,3	6,3
1990 Jan.	30 413	64 704	154 180	249 297	83 518	41 212	374 027	1,2	7,7
Feb.	29 761	63 412	154 137	247 310	85 823	41 270	374 403	3,5	10,7
Marts...	31 549	76 969	150 260	258 778	89 724	46 295	394 797	1,1	10,1

¹⁾ Indenlandske. Vedrørende sparekasser, se anmærkning til tabel 16 øverst. Fra og med 1. oktober 1988 indgår indenlandske kunders indlån i fremmed valuta, jf. anm. til tabel 17.

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	- 2 838	- 4 033	17 521	- 8 191	- 13 445	- 10 571	20 406	9 835
1989.....	3 570	20 273*	30 000	11 618	- 5 206*	- 9 918*	50 337*	- 26 130	24 207*
1988 4. kvrt. ...	- 9 567	- 2 709	16 085	18 208	- 6 443	371	15 945	6 319	22 264
1989 1. kvrt. ...	- 3 585	913	- 6 217	2 290	513	605	- 5 481	- 10 169	- 15 650
2. — ..	4 821	8 202	12 694	4 121	- 1 779	- 9 047	19 012	- 5 647	13 365
3. — ..	1 724	6 665	- 5 214	1 133	- 295	- 7 676	- 3 663	420	- 3 243
4. — ..	610	4 493*	28 737	4 074	- 3 645*	6 200*	40 469*	- 10 734	29 735*
1990 1. kvrt. ...	- 1 682	8 250*	- 4 498*	- 15 776*	1 442*	- 5 226*	- 17 490*	13 800	- 3 690*

¹⁾ Se side 12 øverst.

²⁾ Tallet 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 Danmarks internationale likviditet og pengeinstitutternes udlandsstilling korregeret for kursreguleringer mv. af den internationale likviditet samt statens, Hypotekbankens og Dansk Eksportfinansieringsfonds nettolåntagning i udlandet. Før den 1. oktober 1988 er i stedet for pengeinstitutternes udlandsstilling 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- elskaber og pen- sionskasser ³⁾	De nævnte indenlandske finansierings- kilder i alt	Udlandet ⁴⁾	Samtlige de nævnte finansierings- kilder
	Millioner kroner						
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	17 477	101 848
1988	8 304	- 4 033	52 138	2 904	51 009	24 526	75 535
1989	22 742	30 000	13 823	2 615*	46 438*	15 795	62 233*
1988 4. kvrt. ...	- 18 468	16 085	15 922	836	32 843	11 762	44 605
1989 1. kvrt. ...	4 112	- 6 217	8 134	907	2 824	5 577	8 401
2. — ...	24 495	12 694	- 815	- 281	11 598	- 1 697	9 901
3. — ...	9 645	- 5 214	5 364	1 174	1 324	4 619	5 943
4. — ...	- 15 510	28 737	1 140	815*	30 692*	7 296	37 988*
1990 1. kvrt. ...	8 246	- 4 498*	5 114	877*	1 493*	16 798	18 291*

¹⁾ Se side 12 øverst.

²⁾ Nettoudlån fra realkreditinstitutter og erhvervsfinansieringsinstitutter samt nettotilgang 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.

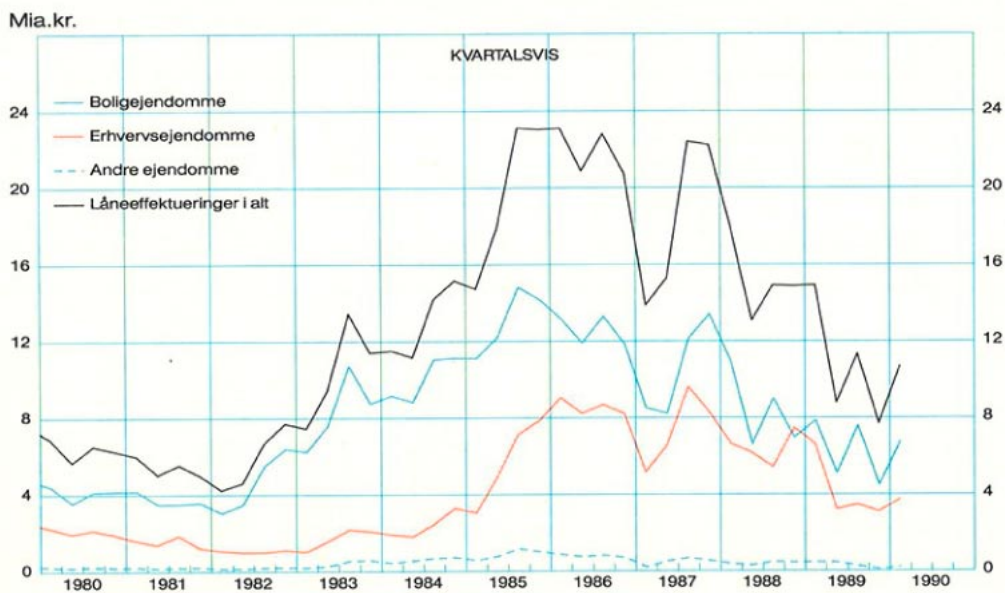
	Pantebreve tinglyst til (långiver)								Ting- lys- ninger i alt
	Real- kredit- institutter	Banker og spare- kasser	Forsik- ringsel- skaber og pensions- kasser	Stat og kom- muner	Ejer- pante- breve	Sæl- ger- pante- breve	Bolig- selska- bernes Lands- bygge- fond mv. ¹⁾	Andre	
Millioner kroner									
1980.....	30 478	868	3 994	1 690	21 173	14 985	2 837		76 025
1981.....	25 788	913	1 564	1 674	18 497	9 923	979	729	60 067
1982.....	28 785	745	486	1 940	17 685	5 325	1 338	335	56 639
1983.....	50 591	708	293	2 269	19 958	4 101	1 318	194	79 432
1984.....	60 675	822	276	1 855	26 190	3 746	1 024	278	94 866
1985.....	86 728	2 649	848	1 837	34 475	5 196	997	700	133 430
1986.....	105 763	4 857	2 143	1 841	44 534	6 767	761	1 196	167 862
1987.....	86 908	3 852	193	1 828	33 396	3 650	1 259	303	131 389
1988.....	81 446	7 478	575	2 055	30 674	2 747	1 029	2 534	128 538
1989.....	80 241	9 059	815	1 831	25 751	2 320	967	2 290	123 274
1988 2. kv. ..	17 741	1 728	85	513	7 107	587	199	328	28 288
3. — ..	18 452	1 688	194	479	6 897	654	260	1 306	29 930
4. — ..	24 766	2 618	179	496	8 370	654	245	473	37 801
1989 1. kv. ..	25 522	2 497	173	503	6 280	562	263	753	36 553
2. — ..	19 761	2 042	246	417	7 219	609	287	720	31 301
3. — ..	17 199	2 168	146	429	6 055	566	222	248	27 033
4. — ..	17 759	2 352	250	482	6 197	583	195	569	28 387
1990 Jan.	5 864	1 408	171	141	2 009	192	54	559	10 398

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

Cirkulerende børsnoterede kroneobligationer

(Nominel værdi)

Ultimo	Indenlandske statspapirer			Realkredit- obligationer	Andre krone- obligationer	I alt
	Krone- obligationer	Statsgælds- beviser	I alt			
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
1989	311 200	64 550	375 750	739 319	48 538	1 163 607
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	732 550	47 064	1 141 031
April	313 190	58 000	371 190	721 355	47 868	1 140 413
Maj	310 527	53 950	364 477	725 845	47 762	1 138 084
Juni	323 622	58 550	382 172	731 767	48 504	1 162 443
Juli	326 282	61 700	387 982	726 602	48 224	1 162 808
Aug.	322 205	57 650	379 855	731 619	49 329	1 160 803
Sept.	329 898	60 700	390 598	736 666	50 072	1 177 336
Okt.	336 837	63 500	400 337	732 791	50 651	1 183 779
Nov.	324 410	60 550	384 960	734 451	52 105	1 171 516
Dec.	311 200	64 550	375 750	739 319	48 538	1 163 607
1990 Jan.	312 114	68 400	380 514	735 832	48 982	1 165 328
Feb.	311 336	66 500	377 836	740 345	49 575	1 167 756
Marts	313 635	73 600	387 235	745 293	50 332	1 182 860



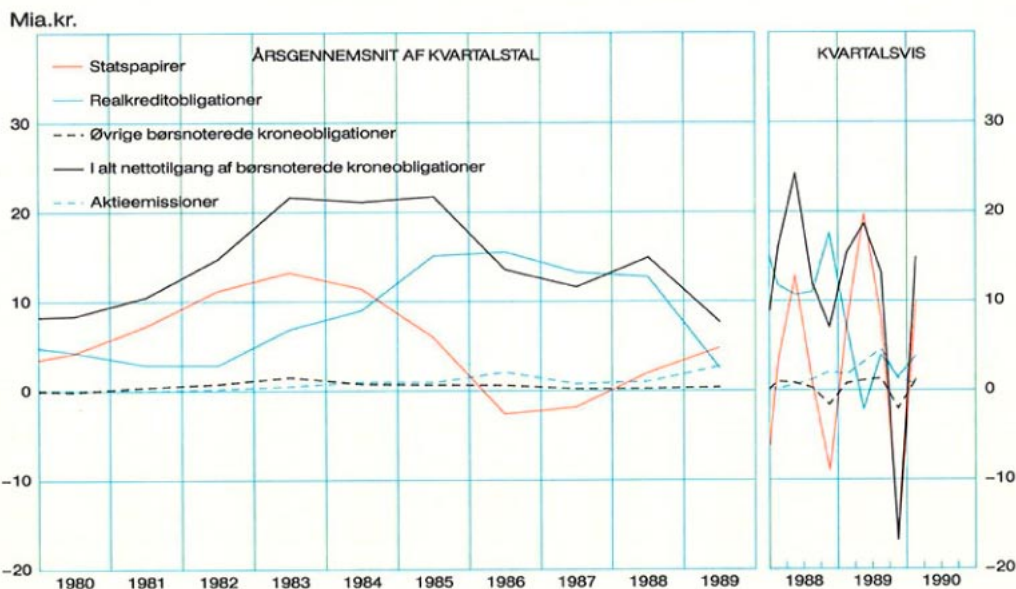
	Låne-tilbud ¹⁾	Låneeffektueringer ²⁾									Andre ejendomme	I alt
		Boligejendomme						Erhvervs-ejendomme				
		Ejerboliger				Udlejnings-ejendomme	I alt	Land-brugs-ejendomme	Industri-ejendomme mv.			
		Nybyggeri	Om- og tilbygninger	Ejer-skifter	Andre formål							
										Millioner kroner		
1979.....	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	8 579	2 476	13 094	133	12 101	33 526	6 199	19 508	1 617	60 850	
1989.....	61 351	5 255	1 581	11 354	117	11 997	25 073	5 199	11 220	1 269	42 761	
1987 2. kv.	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	1 715	639	3 369	83	2 127	6 965	1 740	5 732	451	14 888	
1989 1. kv.	19 712	1 591	448	2 816	127	4 414	7 863	1 902	4 706	453	14 924	
2. — ...	18 750	1 347	374	3 059	– 2	1 650	5 108	993	2 241	446	8 788	
3. — ...	10 349	1 191	378	2 793	4	4 404	7 598	1 192	2 278	270	11 338	
4. — ...	12 540	1 126	381	2 686	– 12	1 529	4 504	1 112	1 995	100	7 711	
1990 1. kv.	15 190	692	284	2 039	6	4 951	6 745	1 354	2 388	202	10 689	

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 afslåede, bortfaldne og reducerede lånetilbud.

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

Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi samt aktieemissioner

23



	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 ¹⁾	Banker og spare- kasser ¹⁾	Sociale fonde ²⁾ , Post- giroen og Hypotek- banken	For- sikrings- selskaber og pensions- kasser	Erhvervs- virksom- heder, private mv. ³⁾	
Millioner kroner										
1980	16 878	17 113	- 393	33 598	985	5 903	9 277	9 566	7 867	250
1981	28 996	11 470	1 673	42 139	388	4 914	9 304	12 681	14 852	55
1982	44 716	11 333	3 186	59 235	1 665	11 406	12 525	16 592	17 047	592
1983	53 017	27 541	6 302	86 860	1 351	38 964	13 560	18 604	14 381	1 922
1984	45 591	35 945	3 205	84 741	- 1 543	17 285	15 053	18 324	35 622	3 914
1985	23 985	60 386	2 815	87 186	- 316	20 669	12 360	19 870	34 603	3 710
1986	- 10 364	62 150	2 657	54 443	12 071	- 7 405	16 701	16 353	16 723	8 331
1987	- 7 294	52 979	1 035	46 720	- 88	- 33 638	12 678	13 185	54 583	3 024
1988	7 889	50 933	1 087	59 909	- 54	15 695	12 347	14 060	17 861	4 033
1989	19 172	10 152	1 745	31 069	- 262	10 469	11 539	9 323		10 743
1987 2. kvt.....	6 306	11 201	963	18 470	- 5	3 594	1 606	3 269	10 006	1 055
3. —	3 447	16 556	574	20 577	- 53	- 8 162	5 256	5 014	18 522	1 238
4. —	- 15 434	18 022	- 587	2 001	- 44	- 1 127	- 2 403	- 3 530	9 105	493
1988 1. kvt.....	3 260	11 750	1 168	16 178	- 244	- 13 265	5 645	10 252	13 790	152
2. —	12 847	10 650	969	24 466	198	6 854	3 493	3 895	10 026	628
3. —	683	10 973	414	12 070	- 15	4 347	3 592	4 881	- 735	1 195
4. —	- 8 901	17 560	- 1 464	7 195	7	17 759	- 383	- 4 968	- 5 220	2 058
1989 1. kvt.....	7 697	6 954	912	15 563	- 107	1 811	5 041	9 443	- 625	1 722
2. —	19 674	- 2 155	1 272	18 791	48	3 347	4 260	5 008	6 128	3 143
3. —	7 921	3 926	1 478	13 325	40	1 000	4 320	2 706	5 259	4 593
4. —	- 16 120	1 427	- 1 917	- 16 610	- 243	4 311	- 2 082	- 18 596		1 285
1990 1. kvt.....	9 928	3 785	1 309	15 022	- 9	- 16 247	6 013	25 265		671

¹⁾ Korrigeret for genkøbsforretninger.

²⁾ Den sociale Pensionsfond, Arbejdsmarkedets Tillægspension (i 1980 ændringer i bogførte værdier) og Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

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

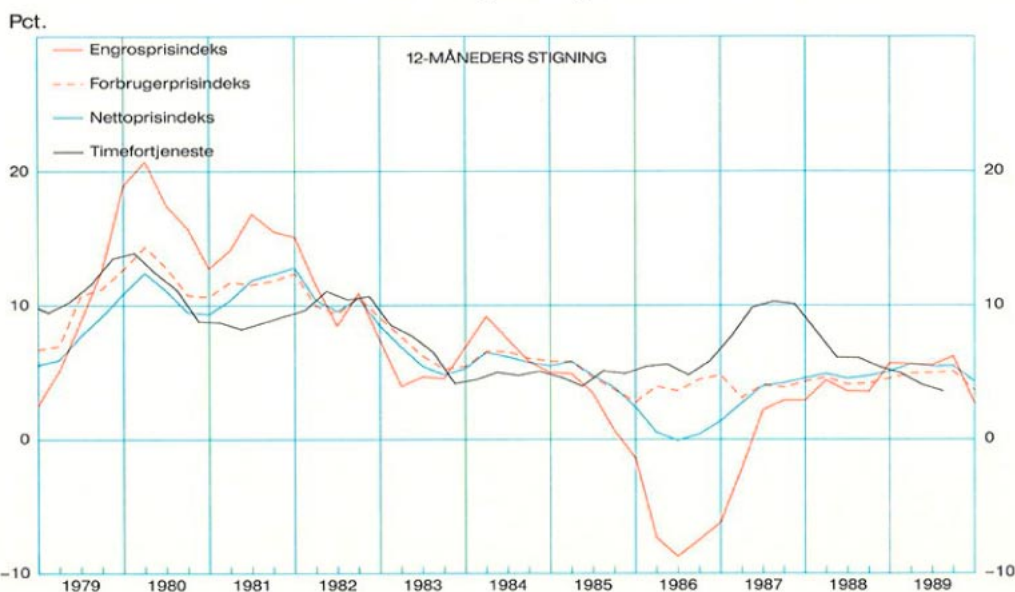
Ultimo	Aktiver							
	Kasse- behold- ning	Fonds- behold- ning	Udlån		Garanti- debitorer	Faste ejendomme, maskiner og inventar mv. ²⁾	Andet	I alt
			Erhvervs- mæssige	Ikke- erhvervs- mæssige ¹⁾				
	Millioner kroner							
1984.....	707	409	2 006	1 080	88	1 013	230	5 533
1985.....	1 727	112	2 791	1 934	91	1 396	341	8 392
1986.....	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
1989.....	150	123	5 425	5 213	3 170	1 954	1 882	17 917
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
Juni	195	63	5 216	4 720	2 368	1 899	1 679	16 140
Sept. ...	108	65	5 261	4 988	2 426	1 804	1 838	16 490
Dec.....	150	123	5 425	5 213	3 170	1 954	1 882	17 917
1990 Marts ..	120	88	5 501	5 109	3 266	1 963	1 693	17 740

Ultimo	Passiver						
	Gæld til pengeinstitutter		Afgivne garantier	Andet		Egen- kapital og ansvarlig indskuds- kapital	I alt
	Inden- landske	Uden- landske		Inden- landske	Uden- landske		
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
1989	8 030	1 723	3 170	1 719	1 141	2 134	17 917
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
Juni	6 859	1 753	2 368	1 714	1 006	2 440	16 140
Sept.	7 461	1 838	2 426	1 501	1 144	2 120	16 490
Dec.....	8 030	1 723	3 170	1 719	1 141	2 134	17 917
1990 Marts ...	8 090	1 134	3 266	2 041	1 143	2 066	17 740

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 Topdanmark 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
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.....	3,9	4,6	5,0	6,3	143	165,0	173	102,34
1989.....	5,8	4,8	5,2	...	152	172,9	...	...
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.	3,0	4,3	4,6	8,1	140	161,3	168	99,33
April ...	4,2	4,7	4,9	6,1	142	163,8	172	102,15
Juli.	3,7	4,1	4,6	6,1	144	164,4	174	103,16
Okt.	3,9	4,2	4,7	5,4	145	166,7	177	104,71
1989 Jan.	5,4	4,6	5,1	5,0	148	168,7	176	104,25
April ...	5,9	4,9	5,6	4,1	150	171,9	179	106,33
Juli.	5,8	5,0	5,5	3,6	152	172,6	180	106,86
Okt.	6,1	5,1	5,5	...	154	175,2	...	...
1990 Jan.	3,3	3,7	4,3	...	152	174,9	...	...
Feb.	2,4	3,2	3,9	...	152	175,3	...	...
Marts...	1,6	3,0	3,5	...	152	175,9	...	...

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.

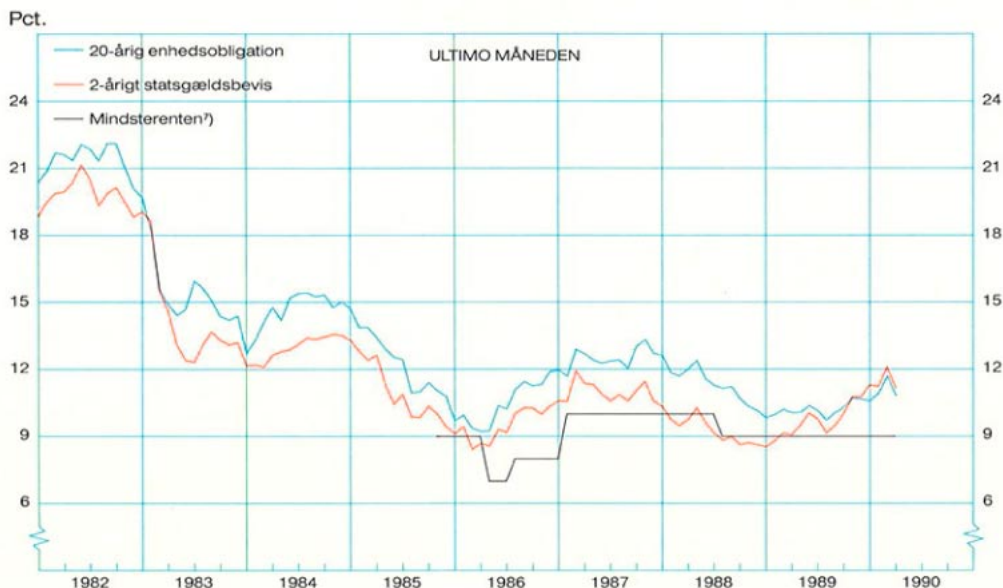
²⁾ Vægtene bliver løbende reguleret og er nu baseret på sammensætningen af det samlede forbrug i 1981 ført frem med prisudviklingen til april 1984. Inklusive udgifter til bolig.

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. I 1980 benævnt månedsprisindekset, 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⁾	Statsgældsbeviser ²⁾ (2-årige)	Statsobligationer			Realkreditobligationer				Gennemsnit af effektiv obligationsrente ⁶⁾	Mindsterenten 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.									
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>	<u>18,78</u>	19,38	•
1983	<u>12,16</u>	12,96	12,73	11,87	12,83	12,61	12,65	12,65	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	<u>8,71</u>	7,88	9,92	9,82	9,32	8,94	9,78	9
1989	11,30	10,37	10,56	8,72	10,49	10,57	10,38	10,34	10,79	9
1989 Juli	9,15	9,19	9,13	8,09	9,70	9,71	9,62	9,59	9,83	9
Aug.	9,49	9,74	9,60	7,98	10,00	10,06	9,78	8,93	10,04	9
Sept.	10,01	9,96	9,96	8,20	10,29	10,29	10,06	9,41	10,27	9
Okt.	10,75	10,39	10,51	8,23	10,66	10,70	10,34	9,91	10,77	9
Nov.	10,77	10,46	10,48	8,35	10,59	10,66	10,59	10,01	10,79	9
Dec.	11,30	10,37	10,56	8,72	10,49	10,57	10,38	10,34	10,79	9
1990 Jan.	11,23	10,62	10,94	8,95	10,79	10,93	10,91	12,13	11,02	9
Feb.	12,10	11,76	11,67	10,04	11,45	11,70	11,36	11,92	11,67	9
Marts	11,17	10,81	10,82	10,16	10,68	10,81	10,69	8,43	11,01	9

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

²⁾ I 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 kreditorterminer. 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 derover	Særlige indlåns- former	Aftale- indlån
Procent p.a.								
<i>Banker</i>								
1984 4. kv. . .	15,6	15,2	16,1	9,7	7,6	9,8	11,9	12,0
1985 1. kv. . .	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. kv. . .	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. kv. . .	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. kv. . .	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
1989 1. kv. . .	12,3	11,9	12,7	6,5	6,0	7,4	6,6	8,3
2. — ..	12,8	12,6	13,2	6,7	6,0	7,4	6,5	8,7
3. — ..	13,3	13,2	13,6	7,0	6,1	7,1	6,6	9,5
4. — ..	14,6	14,6	14,8	8,2	6,7	8,2	8,0	11,0
<i>Sparekasser</i>								
1984 4. kv. . .	16,3	16,3	16,6	9,0	5,8	9,7	12,6	12,0
1985 1. kv. . .	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. kv. . .	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. kv. . .	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. kv. . .	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. — ..	13,0	14,4	12,3	6,6	5,8	6,8	7,5	8,1
1989 1. kv. . .	12,7	13,5	12,4	6,3	5,4	6,6	7,1	7,9
2. — ..	13,1	14,1	12,7	6,3	5,4	6,7	6,9	8,2
3. — ..	13,4	14,7	12,9	6,5	5,5	6,4	6,7	9,4
4. — ..	14,7	16,1	14,3	7,7	6,3	8,0	8,2	10,7

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, byggepåløb og prioritetslån.

Ultimo	Rente for 3-måneders interbankindskud					
	Danmark ¹⁾	England ²⁾	Japan ²⁾	Sverige ³⁾	Tyskland ²⁾	USA ²⁾
	Procent p.a.					
1988 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	11,8	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	12,9	4,4	10,4	5,9	9,2
Februar	8,5	13,1	4,7	11,4	6,9	10,2
Marts	8,6	13,0	4,5	11,6	6,3	10,2
April	9,0	12,8	4,6	11,6	6,4	9,8
Maj	9,4	14,2	5,0	11,6	7,1	9,4
Juni	9,6	13,9	5,4	11,7	7,0	9,2
Juli	9,2	13,8	5,2	11,8	6,8	8,5
August	9,3	13,9	5,4	11,7	7,1	8,9
September	10,0	14,8	5,6	11,8	7,9	9,1
Oktober	11,8	15,2	6,4	11,9	8,2	8,6
November	11,9	15,1	6,6	12,0	8,1	8,5
December	12,1	15,1	6,8	12,2	8,2	8,2
1990 Januar	12,0	15,0	7,0	12,9	8,1	8,2
Februar	12,3	15,1	7,3	15,2	8,4	8,2
Marts	11,4	15,2	7,3	14,4	8,1	8,4
Ultimo	Effektiv rente af 10-årige statsobligationer ⁴⁾					
	Danmark	England	Japan	Sverige	Tyskland	USA
	Procent p.a.					
1988 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
April	9,7	10,2	5,0	11,1	6,8	9,3
Maj	10,2	10,6	5,5	11,0	7,0	8,8
Juni	9,8	10,5	5,6	11,3	6,7	8,2
Juli	9,1	9,9	5,1	11,1	6,6	8,0
August	9,6	10,2	5,2	11,0	6,8	8,4
September	9,9	10,7	5,1	11,0	7,0	8,5
Oktober	10,6	10,6	5,4	11,5	7,1	8,1
November	10,6	10,9	5,4	12,9	7,3	8,0
December	10,6	10,6	5,7	12,8	7,3	8,1
1990 Januar	10,8	11,2	6,5	13,2	7,7	8,6
Februar	11,8	11,8	6,8	13,6	8,8	8,7
Marts	10,9	12,5	7,0	13,8	8,4	8,8

¹⁾ 3-måneders pengemarkedsrente.

²⁾ 3-måneders eurorente. For England 3-måneders pengemarkedsrente til og med august 1988.

³⁾ 3-måneders skatkammerbeviser.

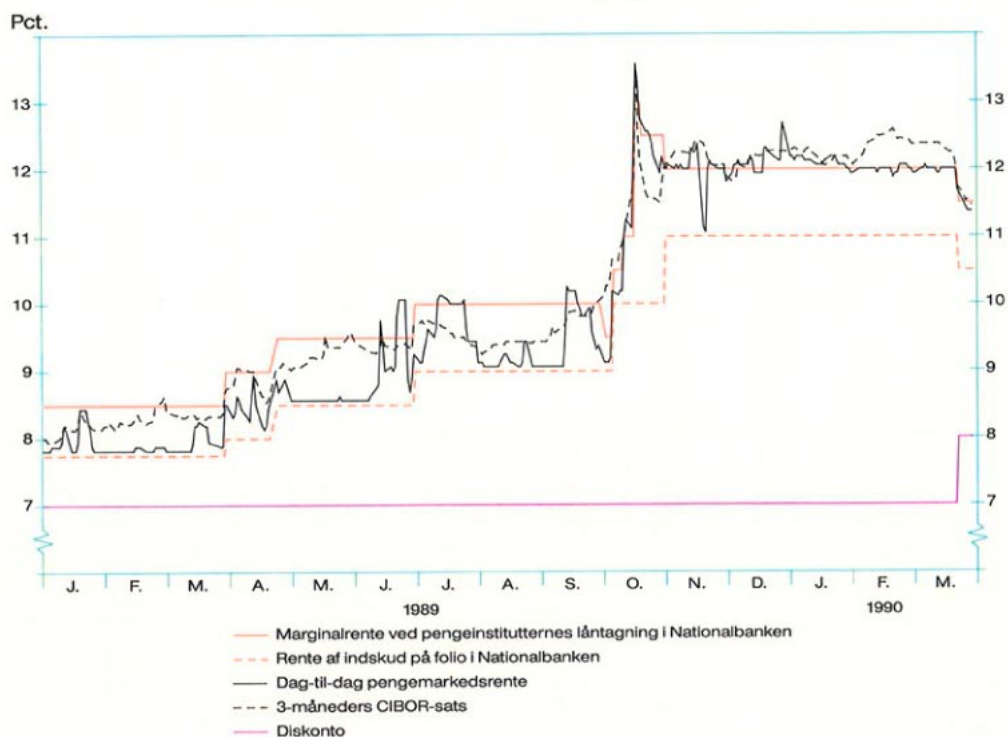
⁴⁾ Danmark: Serielån. Øvrige lande: Stående lån.

Gældende fra	Diskonto og redis-konto	Almindelig udlåns-rente	Rente ved belåning af indlåns-beviser	Rente ved træk på folio ¹⁾	Rente ved dag-til-dag udlån i penge-markedet	Basisrente under genkøbs-ordningen ²⁾	Rente ved salg af indlåns-beviser	Rente af inde-stående på folio
	Procent p.a.							
1986 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. juni	7,00	8,00	•	9,50	—	10,00	•	9,00
1. aug.	7,00	8,00	•	9,50	—	•	•	9,00
6. okt.	7,00	8,00	•	10,50	—	•	•	10,00
17. —	7,00	8,00	•	10,50	13,000	•	•	10,00
20. —	7,00	8,00	•	10,50	12,500	•	•	10,00
1. nov.	7,00	8,00	•	12,00	—	•	•	11,00
23. —	7,00	8,00	•	12,00	12,000	•	•	11,00
1. dec.	7,00	8,00	•	12,00	—	•	•	11,00
14. —	7,00	8,00	•	12,00	12,000	•	•	11,00
15. —	7,00	8,00	•	12,00	—	•	•	11,00
1990 23. marts	8,00	9,00	•	11,50	—	•	•	10,50
18. april	8,00	9,00	•	11,50	11,500	•	•	10,50
23. —	8,00	9,00	•	11,50	—	•	•	10,50
27. —	8,00	9,00	•	11,00	—	•	•	10,00
(30. april)	8,00	9,00	•	11,00	—	•	•	10,00

¹⁾ I perioden 10. juli 1989 til 31. oktober 1989 rente ved træk indtil 5 pct. af det enkelte pengeinstituts egenkapital mv. Ved træk herudover har renten været ½ pct. højere.

²⁾ Fra og med 1. august 1989 modsvares genkøbsforretninger af uforrentede indskud på genkøbskonti i Nationalbanken. Likviditets-effekten af indgåede genkøbsforretninger sker ved træk på folio.

Nationalbankens rentesatser samt pengemarkedsrenter



Dag-til-dag pengemarkedsrente

	Gennem- snit	Højest	Lavest		Gennem- snit	Højest	Lavest
	Procent p.a.				Procent p.a.		
1988 April.....	8,92	9 $\frac{3}{16}$	8 $\frac{7}{16}$	1989 April.....	8,53	8 $\frac{15}{16}$	8 $\frac{7}{8}$
Maj.....	8,80	9 $\frac{7}{16}$	8 $\frac{3}{8}$	Maj.....	8,56	8 $\frac{7}{8}$	8 $\frac{7}{16}$
Juni.....	8,43	8 $\frac{13}{16}$	8 $\frac{1}{8}$	Juni.....	9,03	10 $\frac{1}{16}$	8 $\frac{7}{16}$
Juli.....	8,15	8 $\frac{1}{2}$	7 $\frac{13}{16}$	Juli.....	9,71	10 $\frac{1}{8}$	9 $\frac{7}{8}$
Aug.....	7,86	8 $\frac{7}{8}$	7 $\frac{13}{16}$	Aug.....	9,14	9 $\frac{7}{16}$	9 $\frac{7}{16}$
Sept.....	7,81	7 $\frac{7}{8}$	7 $\frac{13}{16}$	Sept.....	9,51	10 $\frac{1}{4}$	9 $\frac{7}{16}$
Okt.....	7,81	7 $\frac{13}{16}$	7 $\frac{13}{16}$	Okt.....	11,33	13 $\frac{3}{16}$	9 $\frac{7}{8}$
Nov.....	7,82	8 $\frac{1}{16}$	7 $\frac{13}{16}$	Nov.....	12,03	12 $\frac{3}{8}$	11 $\frac{1}{16}$
Dec.....	7,96	8 $\frac{7}{16}$	7 $\frac{13}{16}$	Dec.....	12,13	12 $\frac{11}{16}$	11 $\frac{13}{16}$
1989 Jan.....	7,98	8 $\frac{7}{16}$	7 $\frac{13}{16}$	1990 Jan.....	12,14	12 $\frac{3}{16}$	12
Feb.....	7,83	7 $\frac{7}{8}$	7 $\frac{13}{16}$	Feb.....	11,99	12 $\frac{1}{16}$	11 $\frac{7}{8}$
Marts.....	7,98	8 $\frac{1}{2}$	7 $\frac{13}{16}$	Marts.....	11,84	12 $\frac{1}{16}$	11 $\frac{3}{8}$

Anm.: Daglige omsætningsgennemsnit.

		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
	April ...	8,8388	9,0469	8,4375	8,8734	9,0469	8,5000	8,9161	9,1250	8,5313
	Maj	8,9598	9,2500	8,8438	9,1816	9,4844	8,9531	9,2738	9,5781	9,0156
	Juni	9,2202	9,6406	8,8750	9,3098	9,5781	9,1875	9,3735	9,6875	9,2656
	Juli.....	9,6615	9,9375	9,3594	9,5945	9,7500	9,3594	9,5900	9,7500	9,3594
	Aug.	9,3216	9,3750	9,2500	9,3804	9,4375	9,2500	9,3913	9,4531	9,2500
	Sept.	9,6250	9,8906	9,2656	9,6890	9,9375	9,3906	9,7478	10,0313	9,4375
	Okt.	11,5121	13,6250	9,8906	11,4283	13,6250	10,0000	11,3224	13,5000	10,1250
	Nov.	12,3913	12,7500	12,1250	12,3686	12,6875	12,1094	12,1953	12,4375	12,0156
	Dec.....	12,2270	12,3750	11,9375	12,1711	12,3125	11,9063	12,1176	12,2813	11,8125
1990	Jan.	12,2564	12,3750	12,1719	12,2280	12,3281	12,0781	12,1989	12,3125	12,0469
	Feb.	12,2672	12,3750	12,0781	12,3399	12,4375	12,0625	12,3883	12,5938	12,0625
	Marts...	12,0540	12,3125	11,5000	12,0796	12,3281	11,5000	12,1172	12,3750	11,4688
		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
	April ...	8,9572	9,1250	8,6250	8,9844	9,1875	8,7344	9,0354	9,2500	8,7500
	Maj	9,3333	9,6875	9,0781	9,3869	9,7500	9,1250	9,4472	9,8125	9,1250
	Juni	9,4405	9,7188	9,3750	9,5231	9,7344	9,3750	9,5573	9,7500	9,4375
	Juli.....	9,5930	9,7500	9,3750	9,5900	9,7500	9,3750	9,5967	9,7500	9,3750
	Aug.	9,4090	9,5000	9,2813	9,4130	9,5000	9,2813	9,4144	9,5156	9,2813
	Sept.	9,7805	10,0625	9,4844	9,8066	10,1250	9,5156	9,8296	10,1563	9,5156
	Okt.	11,2742	13,1250	10,1250	11,1783	12,6406	10,1406	11,1129	12,2656	10,1875
	Nov.	12,0206	12,2500	11,7656	11,7514	11,8438	11,6094	11,6882	11,7969	11,6094
	Dec.....	11,9975	12,1719	11,7500	11,8026	12,0156	11,5625	11,7517	11,9688	11,5000
1990	Jan.	12,1250	12,2031	12,0000	12,0597	12,1406	11,9375	12,0284	12,1250	11,8594
	Feb.	12,4055	12,6563	12,0625	12,4398	12,7500	12,0000	12,4985	12,8750	12,0000
	Marts...	12,1470	12,4375	11,4688	12,1939	12,5469	11,4688	12,2266	12,6250	11,4688