

DANMARKS NATIONALBANK

Kvartalsoversigt – Maj 1991

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. Bortset fra tabeller, der er baseret på Nationalbankens balance, er tallene for banker og sparekasser baseret på indberetninger fra samtlige banker og større sparekasser – fra og med 1988 sparekasser med en arbejdende kapital over 100 mill.kr.

Kvartalsoversigt - Maj 1991

Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene	1
Pengemængden og indenlandsk pengeskabelse	6
Pengepolitikken i 1990 v/professor Morten Balling	7
Pengepolitikken i 1990 v/professor Christen Sørensen	11
Kapitalbevægelser og valutaliberalisering v/K. Bilstoft-Jensen, Internationalt Kontor	16
Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg på Realkreditrådets årsmøde den 19. april 1991	22
Nationalbankens pressemeddelelse af 19. marts 1991	25

Tabeller og figurer:

Nationalbankens vigtigste aktiver og passiver	1
Danmarks internationale likviditet	2
Middelkurser i København for visse valutaer	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 porteføljeeinvesteringer	7
Bankers og sparekassers udlandsstilling	8
Udenrigshandelen	8
Kvantumindeks og bytteforhold i udenrigshandelen	9
Betalingsbalancen	10
Statsfinanserne	11
Statens finansieringsbehov	12
Statens udlån og gæld	12
Kommuner, havne og værker mv.'s likvide beholdninger og gæld	13
Bankers og sparekassers likviditetsmæssige nettostilling over for Nationalbanken	14
Bankers og sparekassers mellemværender med Nationalbanken	14
Bankers og sparekassers indenlandske udlån og indlån	15
Branchefordeling af bankers og sparekassers indenlandske udlån	15
Bankers og sparekassers udlån	16
Bankers og sparekassers beholdning af obligationer og aktier	16
Stigning i bankers og sparekassers indlån, udlån og beholdning af obligationer	17
Bankers og sparekassers indlån	17
Valuta- og landefordeling af pengeinstitutternes udenlandske mellemværender	18
Landefordeling af pengeinstitutternes udenlandske aktiver	19
Primær likviditet og forskellige faktorerers påvirkning heraf	20
Pengemængden	21
Forskellige faktorerers påvirkning af pengemængden	21
Indenlandsk pengeskabelse	22
Statens nettofinansieringsbehov samt kreditudvidelse til den private sektor og kommuner mv. gennem en række vigtige finansieringskilder	22
Tinglysninger af pantebreve i fast ejendom	23
Cirkulerende børsnoterede kroneobligationer	23
Realkreditinstitutternes låneaktivitet	24
Nettoutilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi samt aktieemissioner	25
Finansieringsselskaber	26
Priser og lønninger	27
Bankers og sparekassers effektive udlåns- og indlånsrenter	28
Effektiv rente af et udvalg af børsnoterede obligationer samt mindsterenten	29
Rentesatser i en række lande	30
Nationalbankens vigtigste rentesatser	31
Nationalbankens rentesatser samt pengemarkedsrenter	32
Pengemarkedsrentesatser	32
CIBOR-satser	33

Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene

Denne oversigt vedrører perioden fra februar til begyndelsen af maj 1991.

De internationale valutaforhold

Efter en yderligere svækkelse over for D-mark styrkedes dollaren fra midten af februar til begyndelsen af maj med knap 20 pct. I forhold til yen er dollaren i samme periode styrket med ca. 6 pct.

Udsvingene i dollarkursen har været bemærkelsesværdigt kraftige, og centralbankerne har i perioder inter文neret i valutamarkedet med henblik på at moderere kursbevægelserne.

Styrkelsen af dollaren er sket på trods af en fortsat udvidelse af rentespændet over for Tyskland og Japan.

Den amerikanske pengepolitik blev på baggrund af fortsat vigende konjunkturer yderligere lempet i forårsmånederne, bl.a. markeret med nedsættelse af diskontoen med $\frac{1}{2}$ pct. i slutningen af april. Den amerikanske 3-måneders pengemarkedsrente faldt til 6 pct. og var dermed 3 pct. under den tyske i begyndelsen af maj mod $2\frac{1}{2}$ pct. i midten af februar. Over for Japan er rentespændet i samme periode udvidet med $\frac{3}{4}$ pct. til 2 pct.

Den amerikanske obligationsrente ligger med godt 8 pct. på samme niveau som ved årsskiftet, hvilket sammen med faldet i den korte rente har gjort rentekurven ganske stejl. Dette kan tolkes som usikkerhed i markedet om, hvorvidt det nuværende niveau for den korte rente er holdbart på længere sigt.

I de øvrige større industrilande ligger obligationsrenten under de korte renter.

Det europæiske valutakurssamarbejde (EMS)

D-marken er de seneste måneder blevet svækket ikke bare over for dollar og yen, men også i forhold til de fleste øvrige EMS-valutaer.

Fra en placering i den øvre del af det snævre EMS-bånd er D-marken sammen med den belgiske franc og gylden siden midten af marts blevet svækket. Den franske franc har siden midten af februar ligget nederst i EMS-båndet, og det har i perioder været nødvendigt at intervenere for at holde franc'en inden for de bilaterale pariteter over for pesetas, som ligger øverst i det brede bånd.

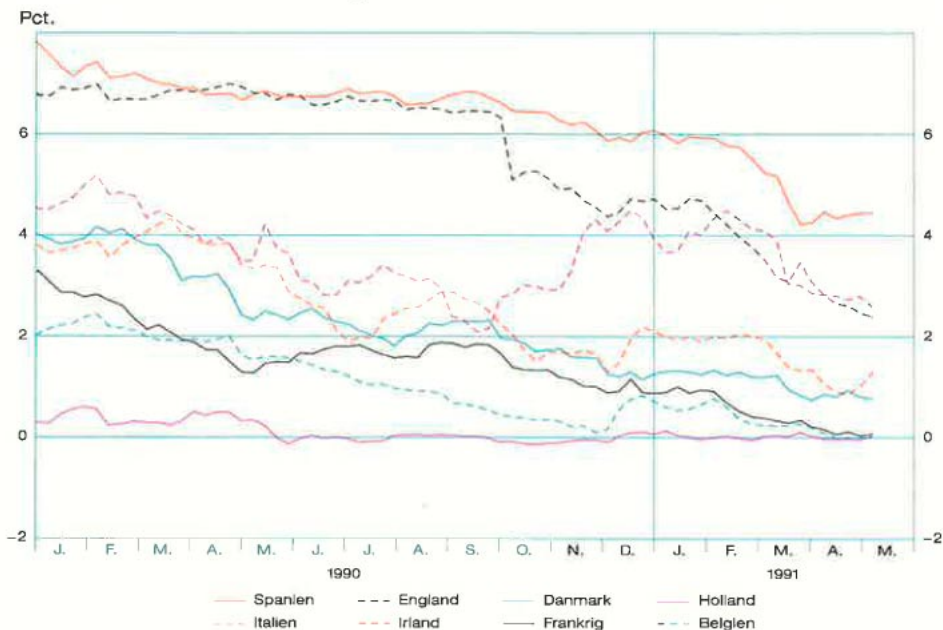
Pund sterling har i den forløbne del af året holdt sig inden for det snævre EMS-bånd.

Den tyske 3-måneders pengemarkedsrente er siden midten af marts steget $\frac{1}{4}$ pct. til godt 9 pct. og ligger nu igen over lombardsatsen, men stadig under niveauet ved årsskiftet (se Kvartaloversigt februar 1991 side 1-3 for en nærmere beskrivelse af de officielle tyske rentesatser).

Svækkelsen af D-marken, der bl.a. skal ses på baggrund af problemerne i forbindelse med den tyske genforening, har sammen med vigende konjunkturer i de fleste øvrige lande i EMS-samarbejdet gjort det muligt at indsnævre rentespændet over for Tyskland yderligere, jf. figuren. I hovedparten af EMS-landene faldt pengemarkedsrenterne fra midten af januar og frem til midten af april. I bl.a. Frankrig og Spanien understøttedes faldet med en nedsættelse af de respektive centralbankers korte udlånsatser med henholdsvis $\frac{1}{4}$ pct. og 1 pct. midt i marts. Bank of Englands udlånsrente er blevet sænket med 2 pct. siden årsskiftet.

Siden midten af april har 3-måneders pengemarkedsrenterne bevæget sig omkring et konstant niveau i de fleste EMS-lande, og der har ikke været yderligere indsnævring af rentespændet over for Tyskland. I England fortsatte rentefaldet dog gennem hele april,

*Spændet i 3-måneders pengemarkedsrenten mellem Tyskland
og en række EMS-lande*



hvilket bl.a. skal ses i lyset af et forholdsvis kraftigt konjunkturomsving og en fortsat af-dæmpning af inflationen.

Obligationsrenterne i EMS-landene har stort set bevæget sig parallelt de seneste måneder med den tyske obligationsrente som den laveste. Der har således ikke gennem perioden været yderligere konvergens i den lange ende af løbetidsspektret.

Betalingsbalancen

Betalingsbalancen viste i 1. kvartal 1991 et overskud på 1,1 mia.kr. mod stort set balance i samme periode sidste år. Overskuddet på tjenesteposterne steg med 2 mia.kr. Til gengæld blev overskuddet ved varehandel lidt lavere end i 1. kvartal 1990, idet et fald i netto-eksporten af skibe på godt 1 mia.kr. kun delvist blev opvejet af en fremgang i den øvrige varehandel.

Den sæsonkorrigerede industrieksport voksede pænt i 1. kvartal af indeværende år set i forhold til kvartalet før, hvilket dog i nogen grad afspejler en ekstraordinært høj eksport i januar.

Den fortsatte vækst i industrieksporten kan i vid udstrækning tilskrives den stærkt øgede afsætning til det tyske marked, hvor salget i 1. kvartal 1991 var ca. 35 pct. større end i samme periode året før. Derimod var der som følge af vigende konjunkturer et mindre fald i værdien af industrieksporten til de øvrige eksportmarkeder set under ét. Foreløbige opgørelser tyder dog på, at dansk industri har øget sine markedsandele såvel på det tyske marked som på hovedparten af de øvrige større eksportmarkeder.

Efter en ekstraordinær stigning i januar har importen i de seneste to måneder stort set ligget på niveau med den gennemsnitlige månedlige import i andet halvår 1990.

Betalingsbalancens løbende poster

Tabel 1

	Vareeksport	Vareimport	Varehandel netto	Renter og udbytter	Andre løbende poster	Løbende poster i alt
	Milliarder kroner					
1989	209,8	192,1	17,6	- 32,3	8,2	- 6,5
1990	221,1	192,5	28,6	- 34,3	15,4	9,7
1990 1. kvrt. ..	54,2	47,0	7,2	- 8,9	1,5	- 0,2
2. — ..	55,1	48,6	6,5	- 8,8	4,0	1,7
3. — ..	52,0	45,1	6,9	- 7,0	5,2	5,1
4. — ..	59,8	51,9	7,9	- 9,6	4,8	3,1
1991 1. kvrt. ..	53,9	47,4	6,5	- 9,0	3,6	1,1

Kapitalbevægelserne

Der var i 1. kvartal 1991 et overskud på de private kapitalbevægelser på 3 mia.kr.

Salget af kroneobligationer til udlandet har siden årsskiftet været stigende, og der blev i årets første tre måneder netto solgt for godt 6 mia.kr. Stigningen fortsatte i april, hvor nettosalget androg 9 mia.kr.

Nationalbanken havde ved årsskiftet en udestående beholdning af valuta købt på termin fra pengeinstitutterne på ca. 10 mia.kr. Heraf blev henved halvdelen afviklet i 1. kvartal, således at der nu udestår godt 5 mia.kr. Reduktion af Nationalbankens beholdning af valuta købt på termin indebærer isoleret set en stigning i valutareserverne, der modsvares af et tilsvarende fald i pengeinstitutternes udlandsstilling (kapitalimport). Fra-regnes denne kapitalimport, var der et underskud på 2 mia.kr. på de private kapitalbevægelser i årets første tre måneder.

Der blev på nettobasis tilbagebetalt offentlige lån for godt 9 mia.kr. i 1. kvartal. Kapitalbevægelserne og overskuddet på de løbende poster medførte således et fald i valutareserverne på godt 5 mia.kr. til 58 mia.kr., et niveau der holdt sig uændret gennem april.

Renteudviklingen i Danmark

Med virkning fra den 20. marts nedsattes renten for pengeinstitutternes låntagning i Nationalbanken med ½ pct. til 10 pct. Renten for indskud på folio og diskontoen forblev uændret 9½ pct.

3-måneders pengemarkedsrenten, der siden midten af februar havde ligget på godt 10 pct., faldt med ¼ pct. i forbindelse med rentenedsættelsen. Bortset fra en mindre stigning i slutningen af april som følge af risikoen for konflikt på pengeinstitutområdet har 3-måneders pengemarkedsrenten været knap 10 pct. siden slutningen af marts.

Rentenedsættelsen, som bl.a. skal ses i lyset af den gunstige pris- og betalingsbalanceudvikling, muliggjorde en fortsættelse af den gradvise indsnævring af rentespændet over for Tyskland, jf. figuren.

Hertil kommer, at indsnævringen af forskellen mellem indlåns- og udlånsrenten på pengeinstitutternes foliokonti i Nationalbanken har reduceret den usikkerhed for rentedannelsen i den helt korte ende af løbetidsspektret, som følger af skift i fortegnet på pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken.

Pengeinstitutterne sænkede en række rentesatser med ½ pct. efter Nationalbankens rentenedsættelse og benyttede samtidig lejligheden til at ændre på rentestrukturen med

bl.a. en forhøjelse af satserne for indskud på særlige indlånsformer. Pengeinstitutterne vurderer, at den samlede virkning heraf på nettorenteindtægterne er neutral.

Fra midten af januar til midten af februar faldt renten på den toneangivende 10-årige statsobligation med $1\frac{1}{4}$ pct. til $9\frac{1}{4}$ pct. Herefter har der kun været mindre udsving parallelt med udviklingen i de lange udenlandske rentesatser, og obligationsrentespændet over for Tyskland har været omkring $\frac{3}{4}$ pct.

Likviditetsudviklingen

Fra begyndelsen af januar til udgangen af april forbedrede de statslige betalinger pengeinstitutternes likviditet med 4 mia.kr. Nationalbankens valutakøb beløb sig til $6\frac{1}{2}$ mia.kr., hvoraf henved 5 mia.kr. stammer fra nedbringelse af Nationalbankens udestående valutaterminsforretninger. En række andre poster, herunder salg af obligationer fra Nationalbankens egenbeholdning samt en forøgelse af Postgiroens indestående i Nationalbanken, virkede imidlertid likviditetsinddragende, således at pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken i årets første fire måneder samlet forbedredes med 2 mia.kr. til et tilgodehavende på $\frac{3}{4}$ mia.kr.

Ved auktionen den 25. marts solgtes skatkammerbeviser til en kursværdi på $6\frac{3}{4}$ mia.kr. Skæringspriserne for 3- og 6-måneders beviser svarede til en rente på henholdsvis 9,75 pct. og 9,90 pct. Rentestrukturen i de afgivne tilbud indebar, at der overvejende blev solgt 6-måneders beviser. Efter auktionen er der solgt skatkammerbeviser for $6\frac{1}{2}$ mia.kr. – hovedsagelig i den længst løbende serie – således at den udestående mængde ved udgangen af april androg 26 mia.kr. ligeligt fordelt på de to serier.

I april ændredes fondsbørsloven, således at skatkammerbeviser nu er undtaget fra Københavns Fondsbørs' eneret til at udøve børsvirksomhed. Lovændringen har til formål at give pengemarkedsmæglerne mulighed for at formidle handel med skatkammerbeviser, idet disse er et velegnet instrument i den indbyrdes udligning af likviditet mellem pengeinstitutterne som alternativ til den traditionelle udligning via pengemarkedet.

Den 13. maj startede pengemarkedsmæglerne med at formidle handel med skatkammerbeviser og såkaldte skatkammerswaps, der er markedsbetegnelsen for en kontantforretning i skatkammerbeviser kombineret med en modgående terminsforretning, dvs. i realiteten et pengemarkedslån mod sikkerhedsstillelse.

Nationalbanken vil sikre en nær prismæssig sammenhæng mellem handel med skatkammerbeviser hos henholdsvis pengemarkedsmæglerne og Københavns Fondsbørs gennem deltagelse i begge markeder.

Pengeinstitutternes balancer

Nationalbanken har hidtil offentliggjort to pengemængdeaggregater, M_1 og M_2 . Som følge af en omfattende ændring af Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse for pengeinstitutter mv. – og dermed af opstillingen af pengeinstitutternes balancer – er der foretaget en revision af opgørelsen af pengemængden. Ved samme lejlighed er pengemængdebegrebet blevet omdefinert, således at det ikke længere omfatter ikke-banksektorens beholdning af statsgældsbeviser. Den nye opgørelse af pengemængden er nærmere omtalt side 6.

Som led i et forstærket samarbejde mellem EF-landenes centralbanker om forudgående koordinering af de nationale pengepolitiske målsætninger har Nationalbanken valgt at basere sin deltagelse heri på den indenlandske pengeskabelse. Den nærmere definition er beskrevet side 6.

Udvikling i nettopriserne

Tabel 2

	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.							
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.....	5,2	13,5	4,7	4,6	4,3	5,0	5,8	4,1
1990.....	3,1	4,9	2,6	3,0	1,0	4,0	2,5	3,8
1990 1. kvrt. .	3,9	4,6	3,6	3,9	3,2	4,5	2,2	4,2
2. — .	2,7	- 4,1	2,8	3,4	1,9	4,0	2,5	4,1
3. — .	3,2	9,1	2,3	2,7	0,0	3,8	2,3	3,8
4. — .	2,8	9,8	1,8	2,2	- 1,2	3,6	2,9	3,2
1991 1. kvrt. .	2,7	5,5	2,3	2,5	- 1,4	3,8	4,0	3,5

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

Intervallerne for væksten i den indenlandske pengeskabelse er fastlagt til 4-7 pct. fra 4. kvartal 1990 til 4. kvartal 1991.

Sæsonmønstret taget i betragtning har pengeinstitutternes kroneudlån stort set været uændret siden oktober, hvilket må ses på baggrund af den lave indenlandske økonomiske aktivitet og en relativt høj realrente. Samtidig har pengeinstitutterne reduceret obligationsbeholdningen – med betydelige udsving fra måned til måned.

Fra begyndelsen af 4. kvartal 1990 til udgangen af 1. kvartal har den indenlandske pengeskabelse – sæsonmønstret taget i betragtning – været aftagende og væksten dermed under det fastlagte interval.

Prisudviklingen

De moderate prisstigninger i sidste del af 1990 afdæmpedes yderligere i 1. kvartal af indeværende år til en år-til-år stigning i nettoprisindekset på 2,7 pct., jf. tabel 2.

Den fortsatte afdæmpning af prisstigningstakten kan tilskrives faldet i oliepriserne fra midten af januar samt vigende fødevarerpriser. Derimod har bl.a. styrkelsen af dollaren øget importpriserne opgjort i kroner. Den aftagende stigningstakt i importkomponenten af nettoprisindekset gennem 1990 er herved blevet vendt til opgang. Endelig er der omkring årsskiftet sket forhøjelser af en række offentlige takster.

Væksten i posten „Andre faktorer“, der afspejler effekten på priserne af udviklingen i de indenlandske lønomkostninger og avancer, ligger fortsat i intervallet 3-3½ pct.

I de fleste OECD-lande aftog prisstigningerne ligeledes fra 4. kvartal 1990 til 1. kvartal 1991, men er som hovedregel fortsat højere end herhjemme.

I lyset af de internationale renteforhold og på baggrund af den svage konjunkturudvikling herhjemme og den afdæmpede pris- og omkostningsudvikling nedsattes renten for pengeinstitutternes låntagning og indskud i Nationalbanken med ½ pct. til 9½ pct. for træk på folio og 9 pct. for indskud på folio med virkning fra den 22. maj 1991.

Diskontoen nedsattes ligeledes med ½ pct. til 9 pct.

Pengemængden og indenlandsk pengeskabelse

Ændringer i tabeltillægget

Pengeinstitutternes månedsbalancer er fra og med januar 1991 opstillet i henhold til Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse af 17. december 1990. Den nye regnskabsbekendtgørelse er tilpasset bestemmelserne i EF's direktiv af 8. december 1986 om kreditinstitutters årsregnskaber (86/635/EØF). Denne tilpasning indebærer en balanceopstilling, der på en række punkter afviger fra den hidtil anvendte.

Som følge af den nye balanceopstilling er der foretaget en revision af opgørelsen af pengemængden, jf. side 21 i tabeltillægget.

Indskud i banker og sparekasser var tidligere opdelt i anfordrings- og opsigelsesindskud, hvor indskud med mindre end en måneds opsigelse var indeholdt i anfordringsindskud. I den nye opstilling sondres mellem rene anfordringsindskud, opsigelsesindskud og tidsindskud. I den sidste gruppe indgår pengeinstitutternes aftaleindlån på pengemarkedsvilkår, dvs. indlån hvor der ved etableringen er aftalt fast rente og løbetid.

Realkreditinstitutternes mellemværender med pengeinstitutterne indgik tidligere i ind- og udlånstallene. I henhold til den nye regnskabsbekendtgørelse skal sådanne mellemværender bogføres under samme hovedpost som pengeinstitutternes mellemværender sig imellem, idet realkreditinstitutterne i EF-sammenhæng betragtes som kreditinstitutter på linje med pengeinstitutter. Realkreditinstitutternes indskud i pengeinstitutterne indgår derfor ikke længere i pengemængden, idet der dog er korrigeret for denne ændring i de anførte stigningstakter.

Den private ikke-banksektors beholdning af statsgældsbeviser indgik i den hidtidige definition af pengemængden på linje med indskud på opsigelse i pengeinstitutterne. Da disse beholdninger har vist kraftige fluktuationer, og da statsgældsbeviserne må betragtes som nære substitutter til variabelt forrentede statsobligationer, er det fundet mest hensigtsmæssigt at opgøre pengemængden eksklusive ikke-banksektorens beholdning af statsgældsbeviser.

Det bemærkes dog, at der blandt EF-centralbankerne foregår overvejelser om harmoniserede definitioner af medlemslandenes pengemængdebegreber. Såfremt disse overvejelser måtte føre til ændring af den danske opgørelsesmåde, vil det ske med tilbagevirkende kraft fra primo 1991.

Pengemængden er som hidtil baseret på valutaindlændinges indskud i kroner og valuta i de danske pengeinstitutters indenlandske enheder og herværende filialer af udenlandske pengeinstitutter.

Den indenlandske pengeskabelse, jf. side 22 i tabeltillægget, opgøres som summen af kroneudlån til indlændinge og pengeinstitutternes beholdning af kroneobligationer udstedt af indlændinge med fradrag af indskud på særlige indlånsformer. I modsætning til pengemængden, hvor der ikke skelnes mellem indskud i kroner og valuta, fokuseres der med den indenlandske pengeskabelse på mellemværender i kroner, ligesom de tilsvarende kroneudlån og obligationsbeholdninger i de udenlandske enheder af danske pengeinstitutter indgår i beregningsgrundlaget.

Pengepolitikken i 1990

v/professor Morten Balling, Handelshøjskolen i Århus

Nye penge- og valutapolitiske omgivelser

Året 1990 blev præget af fortsatte forandringer i det valutapolitiske landskab i Europa. Første fase i etableringen af den økonomiske og monetære union i EF påbegyndtes den 1. juli. Samme dag iværksattes fuld kapitalliberalisering i otte af de tolv EF-lande. Kun Spanien, Portugal, Grækenland og Irland har tidsbegrænsede overgangsordninger. Som et led i forberedelserne til første ØMU-fase blev der skabt grundlag for en styrkelse af det økonomisk-politiske samarbejde mellem EF-landene ved to ministerrådsbeslutninger i marts 1990. Centralbankchefkomiteens mandat blev udvidet, og de enkelte lande forpligtede sig til at opstille pengepolitiske målsætninger, som kan danne grundlag for koordinering af pengepolitikken. For iagttagere, der har fulgt den mangeårige pengepolitiske debat om hensigtsmæssigheden af at opstille kvantitative mål for stigningstakten i pengeskabelsen, er det interessant, at Nationalbanken nu har offentliggjort et interval for væksten i den indenlandske pengeskabelse fra 4. kvartal 1990 til 4. kvartal 1991 på 4-7 pct.

Efter mange års overvejelser og tøven besluttede den engelske regering i oktober 1990 at lade det engelske pund indtræde i interventionsmekanismen i EMS'en. England fulgte hermed den opfordring, der var indbygget som et element i vilkårene for første ØMU-fase, til alle EF-lande om at deltage i EMS-samarbejdet på ensartede vilkår inden overgangen til anden fase. Interventionsgrænserne blev dog i første omgang fastsat til plus-minus 6 pct. omkring de bilaterale paritetskurser, mens grænserne for flertallet af landene er fastsat til plus-minus 2,25 pct.

Ligeledes i oktober måned vedtog den norske regering fremover at føre en valutakurspolitik, hvorefter norske kroner styres efter et valutakursindeks, der følger ECU'en.

Set ud fra en dansk pengepolitisk synsvinkel er både den engelske og den norske beslutning væsentlig. England og Norge hører til Danmarks vigtigste samhandelspartnere, og de to skridt i retning af mindre valutakursvolatilitet i Europa kan umiddelbart forventes at bidrage til en stabilisering af den effektive kurs også på danske kroner.

Til de nye penge- og valutapolitiske omgivelser i 1990 hører endelig et brud på det, man måske kan kalde de traditionelle internationale renterelationer. Ved årets udgang og et godt stykke ind i 1991 var den korte rente i USA således væsentligt lavere end den korte rente i Tyskland. En del af forklaringen skal søges i den tyske genforeningsproces. De offentlige finanser i Forbundsrepublikken er under hårdt pres i forbindelse med den dybtgående omstillingsproces i de østlige länder. Overskuddet på den tyske betalingsbalance faldt drastisk i 1990 i forbindelse med en massiv stigning i den tyske import, som bl.a. kom danske eksportvirksomheder til gode. På denne baggrund strammede Forbundsbanken den tyske pengepolitik i flere omgange i løbet af året. I samme periode skete der lempelser i den amerikanske pengepolitik, hvilket skal ses i lyset af faldende økonomisk aktivitet.

Forskellen mellem den danske og den tyske rente har i en årrække været central i forbindelse med tilrettelæggelsen af dansk pengepolitik. Denne forskel nåede i andet halvår ned på godt 1 pct. p.a., hvilket i Nationalbankens beretning betegnes som et historisk

lavpunkt. Den lave renteforskel er et synligt udtryk for, at Danmark på baggrund af en meget lav inflationstakt er kommet til at tilhøre den gruppe af lande, som betegnes „kernelandene” i EF. En anden årsag til, at Danmark nu medregnes til kernelandene, er, at vi i 1990 opnåede at få overskud på betalingsbalancens løbende poster. At det er en begivenhed, der fortjener opmærksomhed, fremgår af, at de løbende poster viste underskud i alle årene 1964 til 1989.

Nye kapitalkrav til pengeinstitutter og realkreditinstitutter

Ønsket om at beskytte indskyderne hhv. obligationskøberne mod tab har i en lang år-række været et hovedmotiv bag lovgivningens krav til egenkapitalen i pengeinstitutter og realkreditinstitutter. Frem til udgangen af 1990 blev for pengeinstitutternes vedkommende ønsket tilgodeset i form af et solvenskrav, hvorefter et pengeinstituts ansvarlige kapital skulle udgøre mindst 8 pct. af de samlede gælds- og garantiforpligtelser. Forholdet mellem kapitalen og gælds- og garantiforpligtelserne vil i det følgende blive kaldt „Solvensbrøk P” for at markere, at brøkens nævner beregnes ud fra passivsiden i pengeinstituttets balance.

Som et led i internationale harmoniseringsbestræbelser, som har omfattet såvel EF-landene som en række andre vestlige lande, er det besluttet at opgøre solvensbrøken nævner med udgangspunkt på aktivsiden. I stedet for at måle, hvor store pengeinstitutternes forpligtelser over for indskydere m.fl. er og sætte kapitalkravet i forhold hertil, skal man fremover forsøge at måle, hvor stor en risiko, pengeinstitutterne bærer på deres aktiver og ikke-balanceførte poster. I det følgende kaldes forholdet mellem den ansvarlige kapital og de risikovægtede aktiver for „Solvensbrøk A”.

De danske pengeinstitutter har en høj soliditet. En international harmonisering af solvenskravene betyder derfor en lempelse set ud fra de danske institutters synsvinkel. EF-Direktiverne stiller minimumskrav til Solvensbrøk A i de nationale bank- og sparekasselove. De danske pengepolitiske myndigheder besluttede i 1990, at kapitaldækningskravene til de danske pengeinstitutter skulle være strammere end EF's minimumskrav.

Finanstilsynet har i december 1990 udsendt en bekendtgørelse med detaljerede regler om, hvorledes kapitaldækningen skal opgøres. I overensstemmelse med EF-reglerne opererer bekendtgørelsen med en gruppeopdeling af aktiverne efter risiko. Fordringer på centralregeringer og centralbanker i OECD-området tildeles eksempelvis en risikovægt på nul. Danske realkreditobligationer tildeles en vægt på 0,10. Tilgodehavender sikret ved pant i beboelsesejendomme til helårsbrug inden for 80 pct. af den seneste offentlige ejendomsvurdering tildeles vægten 0,50, mens usikrede tilgodehavender hos kunder, materielle aktiver og aktier m.v. tildeles vægten 1,00. Når man studerer kapitaldækningsreglerne, kan man godt få det indtryk, at en del af vægtene snarere er valgt ud fra politiske overvejelser, end ud fra en saglig vurdering af debitorernes evne til at klare deres forpligtelser.

Ved at multiplicere alle en banks aktiver og ikke-balanceførte poster med de respektive risikovægte når man frem til nævneren i Solvensbrøk A. Brøkens tæller – den ansvarlige kapital – beregnes som summen af kernekapitalen og den supplerende kapital.

De i 1990 udsendte kapitaldækningsregler omfatter alene debitorrisikoen eller – som det hedder i bekendtgørelsen – modpartsrisikoen. Der arbejdes imidlertid i EF-Kommis-sionen med et direktivforslag, som omfatter fælles regler for kapitaldækning af markeds-risici. Pengeinstitutterne må derfor forberede sig på, at der vil komme justeringer af kapitaldækningsbekendtgørelsen i den kommende tid.

De pengepolitiske myndigheder må også forberede sig på, at justeringerne kan få kon-

sekvenser for de finansielle virksomheders reaktionsmønster. Betegnelsen markedsrisici dækker over rente- og valutakursrisiko, og reglernes udformning kan derfor få betydning for pengeinstitutternes holdning til volatilitet i markedet og for deres benyttelse af finansielle instrumenter.

Påvirkning af pengeinstitutternes balancer?

Der er risiko forbundet med at drive pengeinstitutvirksomhed. Dette illustreredes meget markant i 1990, hvor tab og hensættelser på udlån og garantier satte rekord, og hvor de danske pengeinstitutter tilsammen havde et regnskabsmæssigt underskud efter skat på omkring 2,5 mia.kr. Risikoen betyder, at investorer, der køber bankaktier, ønsker et afkast af deres investering, som overstiger renten af statsobligationer. Set ud fra den enkelte bankledelses synspunkt indebærer dette, at man må kalkulere med egenkapitalomkostninger, der overstiger omkostningerne ved at modtage indlån eller ved at funde sig på interbankmarkedet.

De nye kapitaldækningsregler stiller som nævnt forskellige krav til den ansvarlige kapital alt efter hvilke aktiver, pengeinstitutterne erhverver. Det følger heraf, at pengeinstitutterne ved at ændre balancestrukturen kan påvirke deres egen Solvensbrøk A. Tager man det forventede afkast af udlån, værdipapirplaceringer, pengemarkedstilgodehavender mv. for givet, giver de nye kapitaldækningsregler isoleret set et incitament til at forskyde aktivsammensætningen i retning af statsobligationer, skatkammerbeviser, fordringer på Nationalbanken og andre aktiver med en risikovægt på nul. Et pengeinstitut kan ligeledes nedbringe kravene til den ansvarlige kapital ved at forskyde aktivstrukturen fra udlån til erhvervsvirksomheder og privatkunder til realkreditobligationer eller lån til kommuner mv. De gamle kapitaldækningsregler, der var baseret på Solvensbrøk P, var derimod neutrale i forhold til pengeinstitutternes aktivstruktur.

De nye regler kan også tænkes at påvirke de krav om sikkerhed, som pengeinstitutterne stiller i forbindelse med deres udlånsvirksomhed. Ved at forlange sikkerhed i form af deponering af statsobligationer kan et pengeinstitut nedbringe det af det pågældende udlån afledte kapitalkrav. Man kan også sige, at pengeinstituttet kan sætte sin Solvensbrøk A i vejret ved at forlange sikkerhed i aktiver med lav risikovægt.

Det fremgår af Nationalbankens Årsberetning, at pengeinstitutterne i 1990 nedbragte deres obligationsbeholdninger markant. Alene salget af statspapirer oversteg 20 mia.kr. De nye kapitaldækningsregler kan tænkes at vende denne tendens i pengeinstitutternes balancestruktur. Reglerne gør i hvert fald statsobligationerne mere interessante som placeringsobjekter ud fra pengeinstitutternes synspunkt. Tilpasses institutternes sikkerhedskrav som beskrevet ovenfor, bliver statspapirerne også mere interessante for de kunder, som er parate til at stille statsobligationsdepoter som sikkerhed.

Kapitaldækningsreglerne kan endelig muligvis foranledige justeringer af pengeinstitutternes prispolitik over for låntagerne. Denne prispolitik er både præget af konkurrencevilkårene på de enkelte delmarkeder og af pengeinstitutternes kapitalomkostninger. I et eller andet omfang vil det dog nok blive afspejlet i udlånsrentesatserne, at finansiering af kreditgivning til nogle kundegrupper kræver en forholdsvis højere andel af den dyrere ansvarlige kapital end kreditgivning eksempelvis til offentlige låntagere.

Nationalbankens rentesatser

Danske pengeinstitutter, erhvervsvirksomheder og private investorer har stort set uhindret adgang til at foretage internationale løbende betalinger og kapitalbevægelser. Hovedparten af virksomhedernes og investorernes transaktioner sker gennem pengeinsti-

tutterne og på de rente-, kurs- og provisionsvilkår, som institutterne tilbyder. Det er pengeinstitutterne, som står i daglig forbindelse med Nationalbanken. Det følger heraf, at Nationalbankens kronerrentesatser, som knytter sig til pengeinstitutternes træk og indskud på foliokonti, repræsenterer den vigtigste del af bankens pengepolitiske instrumenter. Pengeinstitutterne sammenligner løbende rentevilkårene i Nationalbanken med rentevilkårene på pengemarkedet, hvorfor justeringer af bankens satser umiddelbart som følge af afledte forretninger afspejles i pengemarkedet.

Det har i en længere periode været et led i dansk pengepolitik, at underskud på statsfinansierne i alt væsentligt skal neutraliseres ved salg af statspapirer. Dansk pengepolitik harmonerer i så henseende godt med, at der i EF er opnået principiel enighed om, at statslige underskud ikke bør kunne finansieres ved træk på centralbankerne. De indenlandske likviditetsforhold præges derfor især af Nationalbankens køb og salg af valuta. Den gunstige udvikling på betalingsbalancens løbende poster i løbet af 1990 og den private kapitalimport betød, at Nationalbanken opkøbte store valutabeløb i markedet. Under hensyntagen til ønsket om at opretholde en passende renteforskel mellem Danmark og Tyskland valgte Nationalbanken at lade en stor del af valutakøbet ske på termin. Banken opnår herved, at de private pengeinstitutter, som er Nationalbankens modparter i terminskontrakterne, forøger deres afgivne deposits i fremmed valuta for at afbalancere den oversolgte position på terminsmarkedet. Ligesom det gælder for Nationalbankens rentepolitik, gælder det altså for bankens intervention på valutaterminsmarkedet, at virkningen i alt væsentligt kanaliseres gennem de private pengeinstitutter.

Nationalbankens diskonto er ved at blive pudset af, efter at den i en årrække har stået i skabet med de stort set ubrugte instrumenter. Diskontoens virkninger kanaliseres ud i den private sektor ikke blot via de private pengeinstitutter, men også via de lovbestemmelser og private kontraktsforhold, hvis vilkår er knyttet til diskontoen. Det gælder f.eks. loven om renter ved forsinket betaling mv. For ikke at udsætte de berørte borgere og virksomheder for pludselige påvirkninger, har Nationalbanken valgt at tilpasse diskontoen til et markedsmæssigt niveau gradvist. Ved årsskiftet 1990/91 forhøjedes diskontoen til 9,5 pct. p.a., hvorefter tilpasningen i lyset af den seneste nedgang i markedsrenten må anses for afsluttet.

Pengepolitikken i 1990

v/professor Christen Sørensen, Odense Universitet

Mindre rentespænd

De europæiske – eller rettere EF - rammer om dansk pengepolitik blev tydeligt aftegnet i 1990. I 1989 var et rentespænd over for DM på mindre end $2\frac{1}{2}$ procentpoint ikke i overensstemmelse med de dominerende valutakursforventninger, idet kronen ved et mindre rentespænd to gange – før påske og i oktober – kom for tæt på den nedre interventionsgrænse, jf. figur 1. I 1990 kunne rentespændet over for DM nedsættes til $1\frac{1}{2}$ procentpoint – og på det seneste til 1 procentpoint – uden at udfordre de dominerende valutakursforventninger. Dette skal givetvis ses i sammenhæng med, at inflationen – målt ved forbrugerpriserne – nu er mindre end i Tyskland. Efter 26 år med vedvarende underskud på betalingsbalancens løbende poster blev der endvidere realiseret et overskud på godt 9 mia.kr. på betalingsbalancens løbende poster i 1990. 4 års speciel dansk lavkonjunktur og udsigt til fortsat meget lav vækst i Danmark med tilhørende meget høje arbejdsløshedstal har også sat sit præg på den faktiske og forventede inflation samt betalingsbalanceudviklingen.

En anden væsentlig faktor bag indsnævringen af rentespændet over for DM var givetvis den fortsatte styrkelse af EMS-samarbejdet i 1990. De bilaterale pariteter mellem de deltagende EF-valutaer blev også fastholdt i 1990 og er således ikke ændret siden 12. januar 1987. 8. januar 1990 forlod Italien den udvidede båndbredde på 6 pct. og gik over til den almindeligt gældende båndbredde på $2\frac{1}{4}$ pct. 8. oktober 1990 indtrådte UK i EMS-samarbejdet, dog med en udsvingsmargin på 6 pct. som tidligere Italien. Kun Grækenland og Portugal står herefter uden for EMS-samarbejdet.

Udsigterne til en politisk, økonomisk og monetær union med en evt. fælles valuta – ECU'en – spillede vel også ind på valutakurs – og derved på renteforventningerne.

Kapitalliberaliseringen og nogle følger heraf

Sammenhængende med eller i forlængelse af vedtagelsen af EF-kapitalliberaliseringsdirektivet i juni 1988 fjernede Danmark de sidste restriktioner for de internationale kapitalbevægelser – sommerhuse dog undtaget. Afsnittet om „Kapitalbevægelserne” i Nationalbankens årlige beretning er herefter blevet et af de mest spændende at læse. Det er ikke overraskende¹⁾ men alligevel spændende eller nedslående – alt efter temperament – at læse, hvor afgørende en rolle skattereglerne spiller for de faktiske kapitalbevægelser. I 1990 var det fordelingen af lån på indenlandske og udenlandske filialer, nedlæggelser af filialer på Cayman Islands, oprettelse af datterselskaber i Irland, skattebetingede operationer i kortfristede pund-obligationer, der omtales i beretningen. Hvad mon bliver de omtalte skattemæssige kapitalbevægelser i 1991, i 1992? Er det mon realrenteafgiftens indflydelse på danske forsikringsselskabers oprettelse af udenlandske selskaber, der må vies opmærksomhed?

Rentespænd og kronens placering i interventionsbåndet



Stod det beslutningstagerne klart, hvilke implikationer frie kapitalbevægelser ville få ikke mindst for indkomstskattesystemets funktionsevne, da beslutningen herom blev truffet i 1988? Hvis ikke er det måske ikke så mærkeligt. Vi skal nemlig helt tilbage til guldfodsæraens store periode fra 1870'erne til udbruddet af 1. verdenskrig i 1914 for at finde en periode med ligeså frie kapitalbevægelser som nu. Men til forskel fra nu var indkomstskatteprocenterne dengang enten nul eller meget lave. Som bekendt blev indkomstskattesystemet først indført i begyndelsen af århundredet – i 1903 – i Danmark. Og noget tilsvarende gælder for andre lande. I virkeligheden betyder de globale kapitalliberaliseringer, at der er iværksat et omfattende eksperiment. Er kombinationen af frie kapitalbevægelser og beskatning af kapitalafkast efter et traditionelt indkomstskattesystem holdbar? Med den indbyggede konstruktionsfejl, der i praksis karakteriserer traditionelle indkomstskattesystemers evne til at sikre en konsistent beskatning af kapitalafkast, må min vurdering være, at denne kombination ikke er holdbar, medmindre skatteprocenterne ved beskatning af kapitalindkomst bliver relativt ret så lave²⁾. Men i så fald er der jo i realiteten heller ikke meget tilbage af et traditionelt indkomstskattesystem. Dramaet om det traditionelle indkomstskattesystems storhed og fald vil, hvis ovenstående vurdering er korrekt, blive udspillet i de kommende år. Og dette vil også give sig udslag i det, som Nationalbanken fremover vil skrive om „Kapitalbevægelserne”. For-

¹⁾ Se bl.a. Arbejderbevægelsens Erhvervsråd 1989. *90'ernes skattereformer og det indre marked*.

²⁾ Se nærmere herom i:

Sørensen, C. 1988. Arvesynden – og beskatning af finansielle instrumenter, *Finans/Invest* 1988: Nr. 122: 10-18.

nemmelsen af et resigneret suk over for det politiske systems manglende evne til at tilpasse de kollektive spilleregler – her skattereglerne – til morgendagens eller blot dagens realiteter, skulle dog nødtigt blive en fast ingrediens knyttet til læsningen af Nationalbankens beretning. Men det er naturligvis ikke op til den, der beretter, at afgøre dette.

Spillerummet for en selvstændig dansk pengepolitik

Med en stadig cementering af EMS-fastkurs samarbejdet og liberaliseringen af de internationale kapitalbevægelser vil spillerummet for en selvstændig dansk pengepolitik blive indsnævret. Undertiden høres det argument – også fra økonomer – at Danmark via deltagelse i det planlagte europæiske centralbanksamarbejde vil få større reel indflydelse på dansk pengepolitik end nu, hvor det er den tyske forbundsbank, der dikterer rentepolitikken i EMS-landene. Efter denne opfattelse er der endvidere ikke nogen afgørende forskel på pengepolitikens muligheder i EMS-regimet siden 1982 med den herefter erklærede fastkurspolitik og et regime med ufravigeligt faste valutakurser, evt. med en fælles valuta. Dette er næppe en dækkende beskrivelse.

For det første er nationernes historie længere end ni år! Og i nationernes historie har der været flere perioder på mere end ni år med helt fastlåste valutakurser. Her skal alene peges på guldstandsårens storhedsperiode op til 1. verdenskrig.

For det andet har verden siden 1982 generelt set været karakteriseret af en fortsat betydelig økonomisk ekspansion, der dog nu er ved at vige. Og det er jo i pressituationer, det bliver afprøvet, hvor faste faste valutakurser er. I EF-Kommissionens egen store undersøgelse: „One market, one money. *European Economy*, No 44, October 1990” lægges der ikke skjul på, hvilke krav uigenkaldeligt fastlåste valutakurser stiller til pris- og ikke mindst lønfleksibilitet.

Overgangen til en fælles valuta udelukker, at nationale forskelle i f.eks. aktivitetsniveau kan udlignes ved en valutakursændring.

Forskelle i de nationale ledighedsniveauer vil derfor i en ØMU skulle udlignes ved enten bevægelser af arbejdskraft henover landegrænserne eller ved, at lønniveauet giver sig.

Vurderingen i „One market, one money” er, at arbejdskraftens mobilitet henover landegrænserne i EF – bortset fra specielle grupper – er yderst ringe, se bl.a. side 28, 31, 34, 129, 151, 152 og 216 i „One market, one money”.

Denne vurdering betyder i henhold til også „One market, one money”, at lønfleksibilitet vil blive et helt afgørende instrument til at undgå store nationale/regionale forskelle i arbejdsløshedsprocenterne. Det er givetvis den konsekvens, som påpeges oftest i „One market, one money, se eksempelvis side 11, 13, 20, 24, 25, 30, 36, 51, 95, 102, 103, 136, 145, 147, 149, 151 og 152.

De specielle spændinger, der kan blive en konsekvens af betydelige nationale forskelle i ledighedsprocenter i et EF med en valuta, kan ikke modvirkes af valutakursjusteringer i selv kriseagtige situationer. Den tyske Forbundsbank har i et notat fra september 1990 beskrevet denne problemstilling således:

„The establishment of a Monetary Union signifies the irrevocable fixing of exchange rates between the currencies concerned (with the possibility of their subsequently giving way to a single currency), under conditions of complete, and durably guaranteed, freedom of capital movements. At the same time, this implies the necessity of relinquishing autonomous national domestic and external monetary policies, and of transferring the responsibility for such policies to Community institutions. In this way the

*participating economies will be inextricably linked to each other, come what may, in the monetary field. The implications of this – especially for the value of money – will depend crucially on economic and financial policy and on the behaviour of management and labour in all member states. They will have to satisfy in full the requirements of an Economic and Monetary Union. In the final analysis, a Monetary Union is thus an irrevocable sworn confraternity – "all for one and one for all" – which, if it is to prove durable, requires, judging from past experience, even closer links in the form of a comprehensive political union"*³⁾.

En uigenkaldelig fastlåsning af valutakurserne er således ikke blot et lille skridt i forlængelse af 1982-beslutningen om at føre erklæret fastkurspolitik, som også dette uddrag viser. Står det beslutningstagerne klart, hvad der fordres af fleksibilitet på bl.a. arbejdsmarkedet i henhold til EF-kommissionens egen vurdering, og nok så vigtigt er det i praksis muligt og ønskeligt med en sådan fleksibilitet? Dette er det centrale punkt, når en fælles EF-valuta skal diskuteres. Størrelsen af det *aktuelle* spillerum for en selvstændig dansk pengepolitik er i sammenhæng hermed af underordnet betydning. Så længe vi selv beslutter at fastholde de bilaterale pariteter over for vore partnerlande i EMS-samarbejdet, og de frie kapitalbevægelser er en realitet, har dansk pengepolitik ikke et stort aktuelt spillerum. Herom er der næppe den store uenighed. Men et *aktuelt* spillerum kan ikke sidestilles med et *potentielt* spillerum.

Konkurrencen på de finansielle markeder

Formålet med oprettelsen af EF's indre marked og planerne om en økonomisk og monetær union mellem EF-landene siges jo bl.a. at være at styrke konkurrencevilkårene for herigennem at bidrage til øget økonomisk velstand i EF-landene. Dette fremhæves ikke mindst af aktørerne på de finansielle markeder.

Men fri adgang til EF-landenes finansielle markeder sikrer ikke i sig selv et konkurrencepræget marked. Et gennemslagsligt marked er også en nødvendig betingelse herfor, og gennemslagsligheden kommer ikke af sig selv.

Nationalbanken nævner således i sin 1990-beretning, at koncentrationen i pengeinstituttsektoren med bl.a. dannelsen af de to megabanker Den Danske Bank og Unibank har ført til, at en stigende del af fondshandelen foregår internt og dermed unddrages den gennemslagslighed, der karakteriserer fondshandel over Københavns Fondsbørs velfungerende elektroniske system. Er det ikke på tide at overveje børspligt? Og er det ikke på tide at overveje handelsformer, der er ligeså effektive og gennemskuelige som dem, der nu anvendes for Skattekammerbeviser, og som er så positivt omtalt side 30 i Nationalbankens egen 1990-beretning?

Gennemslagsligheden for alm. forbrugere over for pengeinstitutternes standardvilkår blev i 1990 belyst i en rapport afgivet af en arbejdsgruppe nedsat af Forbrugerombudsmanden med titlen: „Pengeinstitutternes standardvilkår over for forbrugerne.” Arbejdsgruppen blev nedsat i 1985. Læsningen af rapporten løfter en del af sløret for, hvorfor det tog hele 5 år at skrive denne rapport. Rapporten afspejler nemlig meget tydeligt de meget store interessekonflikter, der var og er mellem pengeinstitutterne og alm. forbrugere f.s.v.a. gennemslagslighed. Mest kendt herfra er Forbrugerombudsmandens kritik og efter-

³⁾ Deutsche Bundesbank 1990. *Statement by the Deutsche Bundesbank on the establishment of an Economic and Monetary Union in Europe*. Frankfurt, Sept. 1990.

følgende sagsanlæg mod pengeinstitutternes renteberegningsregler. Denne rapport havde af mange grunde fortjent at blive omtalt i Nationalbankens 1990-beretning.

Den manglende gennemsigtighed på pengeinstitutmarkedet er på det seneste igen kommet i fokus. Denne gang er det pengeinstitutternes rentevilkår på statsgaranterede studielån, der har tiltrukket sig opmærksomheden og givet anledning til forargelse.

Det ville – efter min opfattelse – være langt mere konstruktivt, hvis man i stedet for at hænge fast i forargelse tog udgangspunkt i den gennemsigtighed, der karakteriserer *rente-forholdene* på obligationsmarkedet og den uigennemsigtighed, der karakteriserer *rente-forholdene* ved indlån og udlån fra pengeinstitutter. Hvorfor publicerer aviserne ikke en daglig/ugentlig renteliste på pengeinstitutternes standard ind- og udlån og andre betingelser? En del af forklaringen herpå er naturligvis, at dette er vanskeligere. Men kan det udelukkes, at gennemsigtighed betragtes som godt på andres områder, men ikke på egne?

Kapitalbevægelser og valutaliberalisering

v/K. Biloft-Jensen, Internationalt Kontor

Såvel Danmark som andre vestlige industrilande foretog op gennem 1980'erne en gradvis liberalisering af valutarestriktionerne. Det har været en fælles erfaring, at valutarestriktioner ikke er velegnede som instrument til beskyttelse af valutareserven og valutakursen i en økonomi, der er integreret med omverdenen. De sidste danske valutarestriktioner, som især vedrørte privatpersoners dispositioner samt pengeinstitutternes mellemværender med indlændinge i udenlandsk valuta, bortfaldt med effekt fra den 1. oktober 1988.

Restliberaliseringen indebar således bl.a., at pengeinstitutterne fik fri adgang til over hovedvirksomheden i Danmark at udlåne valuta til indlændinge. Det er endvidere blevet frit for pengeinstitutternes udenlandske enheder at yde lån i kroner til indlændinge, og private kan uden restriktioner optage lån i udlandet og oprette konti hos udenlandske pengeinstitutter.

Samtidig med restliberaliseringen ændredes definitionen af Danmarks internationale likviditet til alene at omfatte Nationalbankens nettostilling over for udlandet. Det betyder, at pengeinstitutternes mellemværender med udlandet ikke længere indgår i den internationale likviditet. Derved sidestilles pengeinstitutterne i princippet med andre indlændinge, og ændringer i deres udlandsstilling medtages under de private kapitalbevægelser.

Formålet med denne artikel er nærmere at belyse udviklingen – specielt i 1990 – inden for nogle af de områder, der blev liberaliseret i 1988. I det følgende omtales derfor først udviklingen på nogle af de balanceposter, især på udlånssiden, hvor pengeinstitutterne har fået større bevægelsesfrihed, dernæst beskrives kort konsekvenserne for privatpersoners dispositioner, og endelig omtales nogle af de opfølgelsesmæssige følger af den ændrede definition af Danmarks internationale likviditet. Afslutningen indeholder en kort diskussion af begrebet kapitalbevægelser.

Udlån fra hovedvirksomheden i Danmark

Adgangen til at yde lån i valuta fra de *indenlandske enheder* til indlændinge blev, som det fremgår nedenstående tabel, kun udnyttet i beskedent omfang frem til og med 1. kvartal 1990, hvorefter der i 2. kvartal 1990 skete næsten en fordobling. Det kan bemærkes, at hovedparten af udlånene er erhvervslån.

En væsentlig forklaring på udviklingen i 1990 er, at pengeinstitutterne omposterede udlån til hovedvirksomheden i Danmark, som tidligere var bogført hos Cayman Islands filialer efter, at fritagelsen for stempelafgift på lån ydet fra ubemandede filialer bortfaldt fra den 1. april 1990.

Nedlæggelse af Cayman Islands filialerne medførte registrering af kapitaleksport under erhvervslån og en modsvarende kapitalimport som følge af faldet i pengeinstitutternes

udlandsstilling. En sådan ompostering fra Cayman Islands filialerne, som altid har været en form for bogføringsmæssig abstraktion, medfører således ikke ny kapitalimport men alene, at den statistiske registrering af udlånene bliver bragt i overensstemmelse med det reelle indhold; indenlandsk långivning finansieret ved kapitalimport over bankernes balancer.

Der blev i løbet af 1990 nedlagt 12 Cayman Islands filialer. Der var dels tale om en konsekvens af fusionerne mellem pengeinstitutterne dels tale om, at nogle pengeinstitutter nedlagde filialerne formentlig som følge af den nævnte ændring i reglerne for fritagelse fra stempelafgift.

Desuden kan det nævnes, at *udlån til udlændinge* fra hovedvirksomheden i Danmark i både valuta og kroner steg i løbet af 1990, men fortsat er på et forholdsvis beskedent niveau, jf. tabellen på side 16 i tabeltillægget.

De udenlandske enheder

Udlån fra de *udenlandske enheder* til indlændinge fremgår også af nedenstående tabel, hvor disse udlån er opdelt på henholdsvis Cayman Islands filialer, bemandede filialer og datterbanker.

Medens valutiliberaliseringen og ændringen i reglerne for stempelafgift har mindsket interessen for anvendelse af *ubemandede* (Cayman Islands) filialer i forbindelse med lån til indlændinge, kan skatte- og afgiftsreglerne fortsat give pengeinstitutterne en tilskyndelse til at yde lånene fra de *bemandede* enheder i udlandet.

Der er dels tale om, at stempelafgiften kan være lavere end i Danmark, dels at den tilknyttede indtjening beskattes mere lempeligt.

Danmark har ligesom andre lande indgået en række overenskomster vedrørende dobbeltbeskatning. Indkomst indtjent i disse lande vil blive beskattet med den udenlandske skattesats, som i nogle tilfælde kan være væsentlig lavere end den danske.

Herudover medfører den såkaldte udlandslempelse, at den danske indkomstskat kan nedsættes, såfremt en del af virksomhedens indtjening stammer fra virksomhed i udlandet. Udlandslempelsen har til formål at tilskynde danske virksomheder til etablering i udlandet.

Kombinationen af disse bestemmelser giver pengeinstitutterne et incitament til at lægge en del af aktiviteterne i udlandet.

Udlån i *kroner til indlændinge* fra enhederne i udlandet er steget med i alt godt 4 mia.kr. i løbet af 1990, men er stadig af forholdsvis beskedent omfang. Da disse udlån i hovedsagen finansieres fra hovedvirksomheden i Danmark, medfører de ingen nettokapitalbevægelser, og de er i realiteten identiske med almindelige udlån direkte fra hovedvirksomheden.

Mere iøjnefaldende er stigningen i udlån i *valuta til indlændinge*, der har været i løbet af 1990. Dette gælder alene de bemandede enheder, idet der som nævnt ovenfor har været en nedgang for Cayman Islands filialerne.

Såvel i de bemandede filialer som i datterbankerne har der i 1990 været en vækst på 30-40%. Stigningerne er bemærkelsesværdige både på baggrund af udlånene det foregående år og på baggrund af den generelle udvikling i udlån fra hovedvirksomheden i Danmark, jf. tabellen.

Blandt de bemandede filialer er det specielt enheder i Singapore, som tegner sig for disse udlån. Udlån til indlændinge fra Singapore var ultimo 1990 på 26,6 mia.kr. mod 19,4 mia.kr. ultimo 1989. Hos datterbankerne er især de nye etableringer i Irland i løbet

*Udlån til indlændinge fra pengeinstitutter i Danmark
samt fra danske pengeinstitutters enheder i udlandet*

Ultimo	Pengeinstitutter i Danmark		Cayman Islands filialer		Bemandede filialer		Datterbanker	
	Kroner	Valuta	Kroner	Valuta	Kroner	Valuta	Kroner	Valuta
	Milliarder kroner							
1988 Dec.	297,5	2,6	0,2	45,8	5,9	26,1	3,3	32,1
1989 Marts.	284,7	3,2	1,0	43,5	6,4	24,6	4,0	30,9
Juni.	297,4	3,2	1,1	44,3	5,5	25,5	3,9	33,6
Sept.	289,8	3,3	0,9	47,3	6,1	27,0	4,0	33,7
Dec.	317,5	4,0	1,7	51,0	5,1	27,8	3,6	34,4
1990 Marts.	306,3	6,4	1,5	51,5	5,8	31,5	3,2	36,5
Juni.	313,3	14,3	1,2	45,9	5,5	36,9	4,3	36,0
Sept.	307,5	14,7	2,5	45,1	6,2	40,9	4,6	40,7
Dec.	334,4	15,5	2,1	38,1	7,6	38,7	5,0	45,1

af 1990 bemærkelsesværdige. Udlån til indlændinge i valuta herfra udgjorde ultimo året 7,8 mia.kr.

Omfanget af *forretninger med udlændinge* forøgedes i 1990 både i valuta og i kroner. Stigningen i udlån til udlændinge modsvares næsten fuldt ud af en tilsvarende forøgelse af indlån fra udlændinge, jf. tabellerne på siderne 16 og 17 i tabeltillægget.

Privatpersoners transaktioner

Siden restliberaliseringen har private låntagning i udlandet på nettobasis givet anledning til kapitalimport på 8 mia.kr. Især som følge af skattebetingede arrangementer med låntagning i fremmed valuta og samtidig køb af udenlandske obligationer har bruttobevægelserne været større. Dette var specielt tilfældet i løbet af 1990, hvor disse arrangementer kulminerede med et samlet omfang på skønsmæssigt 16 mia.kr. Hovedparten af arrangementerne var afviklet ved årets udgang.

Private har kun i meget begrænset omfang udnyttet adgangen til at låne i valuta hos pengeinstitutter i Danmark og til at have indeståender på konti i udlandet. Skønsmæssigt udgjorde både lån og indeståender 0,1 mia.kr. ultimo 1990.

Kapitalbevægelser via pengeinstitutterne

Det valutastatistiske system, som registrerer betalinger mellem Danmark og udlandet, er bygget således op, at ændringen i beholdningen skal forklares ved de afholdte transaktioner. Over en given periode skal ændringen i den samlede udlandsstilling (pengeinstitutternes udlandsstilling plus den internationale likviditet) modsvares af registrerede betalinger. I det omfang regnskabet ikke stemmer, henføres forskellen til residualposten „fejl og udeladelser”.

Reglerne for anmeldelse af betalinger til og fra udlandet betyder, at alene ændringer i den samlede udlandsstilling skal anmeldes. Det indebærer, at hvis det enkelte pengeinstituts udlandsstilling ændres, skal dette ikke anmeldes, såfremt der samtidig sker en modgående ændring hos et andet pengeinstitut eller i Nationalbanken. Der foretages således ikke en opgørelse for det enkelte pengeinstitut af de af pengeinstituttet håndterede

betalinger og ændringen i pengeinstitutts udlandsstilling. Eller sagt på en anden måde, det enkelte pengeinstituts fejl og udeladelser opgøres ikke.

Med denne opbygning af systemet bliver det meget vanskeligt præcist at klarlægge årsagen til fejl og udeladelser. Forudsat, at fejl og udeladelser ikke antager et for statistikken forstyrrende omfang, er systemet hensigtsmæssigt, idet det vil være forbundet med betydelige omkostninger at opgøre fejl og udeladelser for de enkelte pengeinstitutter. Udviklingen i fejl og udeladelser har generelt ikke været forstyrrende, men i november 1990 konstateredes fejl og udeladelser på knap 12 mia.kr., hvilket medvirkede til betydelig usikkerhed i fortolkningen af kapitalbevægelserne.

Efter restliberaliseringen i 1988 indgår pengeinstitutterne som tidligere nævnt i den private sektor, men som det ligeledes er fremgået, behandles de ikke statistisk på samme måde som den øvrige private sektor. I det følgende præsenteres en række eksempler på kapitalbevægelser via pengeinstitutternes balancer.

Når et pengeinstitut køber udenlandske obligationer til egen beholdning og betaler med et indestående hos en udenlandsk korrespondent, ændres pengeinstitutts udlandsstilling ikke, og der afgives ingen betalingsanmeldelser. Den offentliggjorte statistik over porteføljainvesteringer medtager derfor kun oplysninger om den private sektor ekskl. pengeinstitutterne, hvorimod oplysninger om bevægelser i pengeinstitutternes beholdninger skal søges i specifikationen af pengeinstitutternes udlandsstilling.

Når pengeinstitutterne foretager udlån i valuta til indlændinge, vil de normalt afdække den tilhørende valutakursrisiko gennem en nedbringelse af deres valutaaktiver eller en forøgelse af deres valutapassiver over for udlandet. En sådan låneformidling medfører dermed kapitalimport og udbud af valuta på det danske marked på samme måde, som når indlændinge direkte låner hos pengeinstitutter i udlandet. Men denne kapitalimport bliver – modsat den direkte låntagning i udlandet – registreret som ændring (fald) i pengeinstitutternes udlandsstilling.¹⁾

Det her beskrevne forløb fra udlån i valuta til de resulterende kapitalbevægelser er en „isoleret set” betragtning, idet den forudsætter, at pengeinstitutterne ikke ændrer valutaposition.²⁾ Under denne forudsætning vil en kundeinitieret lånetransaktion som den beskrevne forringe pengeinstitutts udlandsstilling, medens valutapositionen vil være uændret, idet pengeinstitutts nettoaktiver denomineret i udenlandsk valuta er uændrede. Udviklingen i udlandsstillingen afspejler således først og fremmest kunders og korrespondenters transaktioner, medens eventuelle ændringer i valutapositionen kan tages som udtryk for de kapitalbevægelser, som pengeinstituttet gennemfører for egen regning.

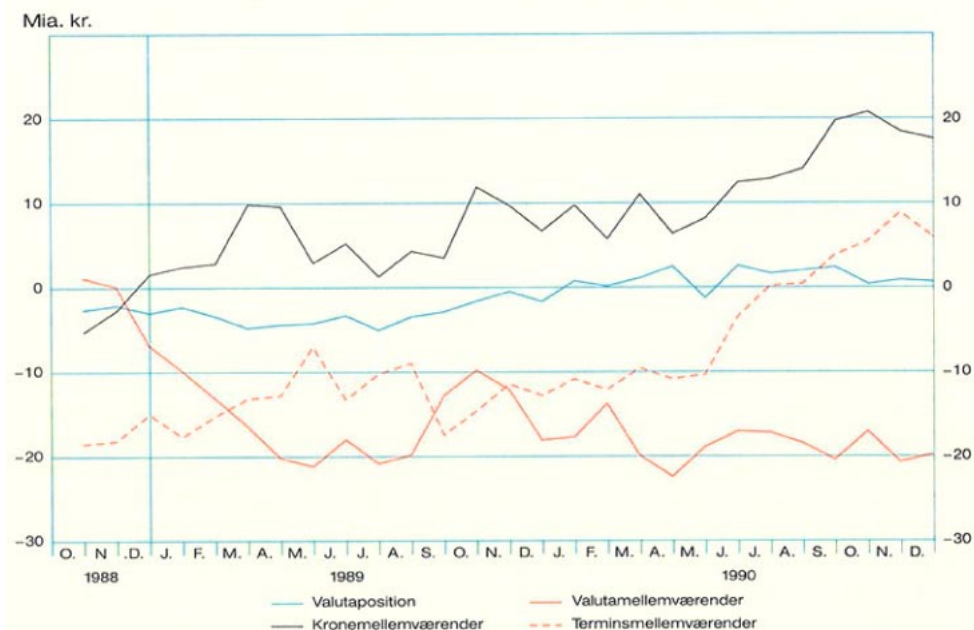
Alternativt kunne pengeinstituttet tænkes at afdække valutaudlånet ved salg af et tilsvarende valutabeløb på terminsmarkedet. I så fald vil der ikke umiddelbart blive registreret kapitalbevægelser, men principielt vil resultatet, som ved anden kapitalimport, blive et udbud af valuta, der enten vil blive opkøbt af Nationalbanken, eller som giver anledning til sådanne kursrelationer, at andre markedsdeltagere tager en modsat position.

Kapitalbevægelserne involverer et ofte kompliceret samspil mellem forskellige typer af

¹⁾ Pengeinstitutternes udlandsstilling er en opgørelse over deres nettopotaktiver i både kroner og valuta over for udlandet. Et fald i udlandsstillingen betyder, at nettopotaktiverne er blevet formindsket svarende til kapitalimport. Omvendt indebærer en stigning i udlandsstillingen kapitaleksport.

²⁾ Valutapositionen er defineret som summen af nettovalutaaktiverne og terminspositionen netto. Det er alene positionen i valuta mod DKK, som indgår, og valutapositionen afspejler således pengeinstitutts risiko ved en isoleret ændring i kronens kurs over for andre valutaer. Ifølge de gældende regler skal det enkelte pengeinstitut inkl. eventuelle filialer holde valutapositionen inden for +/- 10% af egenkapitalen mv.

Pengeinstitutternes udenlandske mellemværender



mellemværender på pengeinstitutternes balancer, herunder mellem spot- og terminsmellemværender, hvilket kan gøre det svært at give en fuldstændig beskrivelse af kapitalbevægelserne.

I figuren er vist pengeinstitutternes udenlandske spotmellemværender (nettoaktiver) i henholdsvis valuta og kroner samt de udenlandske terminsmellemværender (nettokøb) og valutapositionen. Som det fremgår, har pengeinstitutterne traditionelt solgt valuta mod kroner på termin til udlandet, og valutapositionen har været stort set konstant. Medio 1990 blev udlandet nettosælger af valuta mod kroner, og de danske pengeinstitutter blev i princippet påført en ændring af valutapositionen.

Denne ændring af valutapositionen kan dækkes enten ved at sælge valuta spot til Nationalbanken eller ved at videresælge terminskontrakten med udlandet til Nationalbanken. Hvorledes pengeinstitutterne dækker deres position har indflydelse på registrering af kapitalbevægelserne, selvom det reelle indhold er det samme.

Hvis pengeinstitutterne sælger valuta spot til Nationalbanken, vil der ske en privat kapitalimport som følge af faldet i pengeinstitutternes udlandsstilling. Faldet vil blive modsvaret af stigningen i den internationale likviditet, og udlandets terminsforretning vil resultere i en indenlandsk likviditetsudvidelse.

Nationalbanken købte valuta på termin af pengeinstitutterne, hvorved pengeinstitutternes udlandsstilling ikke ændredes, og likviditetsvirkningen blev udskudt. Den underliggende tendens til kapitalimport fandt således valutarisk udtryk i en stigning i Nationalbankens terminsposition.

Som det fremgår af figuren, var der i 1990 en stigning i pengeinstitutternes udlandsstilling som følge af forøgede nettospotaktiver i kroner, medens de tilsvarende mellemværender i valuta forblev uændrede.

Hvad er kapitalbevægelser?

I det ovenstående har definitionen på kapitalbevægelser taget det traditionelle udgangspunkt i betalingsbalancens kapitalposter. Dermed modsvares nettokapitalbevægelserne af de løbende poster og ændringen i den internationale likviditet. Der bliver således registreret nettokapitalbevægelser, hvis en virksomhed optager et erhvervslån i udlandet og sælger provenuet til Nationalbanken med en stigning i den internationale likviditet til følge.

En anden måde at definere, hvad man kunne kalde *realøkonomiske nettokapitalbevægelser*, er ud fra over- eller underskuddet på betalingsbalancens løbende poster. Realøkonomiske nettokapitalbevægelser kræver således en ændring i Danmarks nettoaktiver over for udlandet. Denne definition indebærer, at det f.eks. ikke er nettokapitalimport, når en virksomhed optager et lån i udlandet. Godt nok forøger virksomheden sin gæld til udlandet, men Danmark som sådan skylder stadig udlandet det samme, idet låneprovenuet af virksomheden enten bliver brugt til at nedbringe et passiv, alternativt forøge et aktiv, over for udlandet, eller det ender hos pengeinstitutterne eller Nationalbanken som en fordring på udlandet.

Man kan hævde, at i en kommende europæisk valutaunion vil de traditionelt definerede kapitalbevægelser mellem f.eks. Danmark og Tyskland være af lige så begrænset interesse som kapitalbevægelserne mellem Jylland og Sjælland.

Der vil formentlig stadig være et ønske om at opgøre Danmarks nettoaktiver over for udlandet, hvorfor de realøkonomiske nettokapitalbevægelser også fremover vil være af interesse. I en opgørelse af ændringen i Danmarks udlandsgæld udgør de realøkonomiske kapitalbevægelser kun en del af forklaringen, idet resten udgøres af værdireguleringer.

Nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg på Realkreditrådets årsmøde den 19. april 1991

I de sidste par år har vi i Nationalbanken haft en forholdsvis optimistisk vurdering af den danske økonomiske udvikling. Det skyldes, at omlægningen af den økonomiske politik siden 1985/86 gradvis har givet håndgribelige resultater.

Den har bestået i en væsentlig stramning af finanspolitikken, en ændring af skattesystemet i opsparingsvenlig retning og en neutralisering af de for store lønstigninger i 1987 og 1988. Hertil kommer en forholdsvis moderat lønstigning i de senere år. Det er derfor lykkedes at genoprette konkurrenceevnen, men vi har måttet gennem en sej periode med meget lav vækst og stor ledighed.

Jeg har ved tidligere lejligheder sammenlignet med den stramning, der var nødvendig i slutningen af 1970'erne og begyndelsen af 1980'erne. Vi havde dengang en stagnation i den økonomiske udvikling, der i virkeligheden var værre end den, vi har været igennem nu.

Man har lov til at gentage, at vi altid, hvis man har tilladt for stærk økonomisk ekspansion her i landet, er blevet nødt til at rebe sejlene og gennemgå en pinefuld tilpasningsperiode.

Vi er nu nået så langt, at det med tilfredshed kan konstateres, at inflationen er kommet ned på et meget lavt niveau – under 3 pct. – at underskuddet på de offentlige finanser, selv om det er for stort, dog er inden for rimelige grænser, og at vi for første gang i mange år har et overskud på betalingsbalancen og dermed er i stand til at begynde at nedbringe den alt for store udlandsgæld, som vi pådrog os i de tidligere over 25 år, hvor vi har haft underskud over for udlandet.

Det har været en ubehagelig proces, og jeg vil bestemt ikke give udtryk for, at alle problemer er løst.

Først og fremmest har vi en meget stor arbejdsløshed.

Det er påpeget mange gange, at en betydelig nedgang i ledigheden kun kan tilvejebringes ved strukturændringer på arbejdsmarkedet, ikke mindst i form af øget uddannelse, men det er og bliver en langsommelig proces. Man kan ikke fra den kant vente hurtige resultater.

Et andet tungt problem er den udtalte tendens til store tab for penge- og realkreditinstitutterne i forbindelse med stagnationsperioden.

På baggrund af den ineffektivitet, som planøkonomien i østlandene har bragt for dagen, er det kommet på mode at trøste sig med, at tabene er udtryk for en naturlig udrensning og et led i at have et system, der fører til høj effektivitet og levestandard.

Så langt kan man dog ikke gå.

Den bølge af tab, der har ramt især Nordamerika, England og de skandinaviske lande, går langt ud over effektivitetskriteriet.

Tabene hos os hænger i meget stor udstrækning sammen med optimistiske forventninger, der er slået i stykker af den økonomiske stagnation, vi har været igennem i de seneste år.

Det gælder ikke mindst realkreditinstitutterne, der har måttet foretage meget store

hensættelser for 1990. De er dog blevet særlig store, fordi man har skærpet de regnskabsprincipper, der skal anvendes. Det er rigtigt, at man har gjort det, men det betyder, at 1990 kommer til at stå som et atypisk år.

Selv om man ser bort fra disse særlige forhold, er tabene dog af en helt anden størrelsesorden end tidligere og udtryk for, at en stagnation nu rammer over en bredere flade end før.

For pengeinstitutternes vedkommende er tabene ikke på et væsentligt andet niveau end det, vi oplevede i begyndelsen af 1980'erne. Det må i øvrigt bemærkes, at den gode konsolidering, der præger de danske penge- og realkreditinstitutter, er i stand til at afværge større ulykker i vort finansielle system.

De tendenser, man nu kan spore til, at der kommer noget mere gang i økonomien – om end der ikke er tale om kraftig stimulans – skulle i sig selv gøre problemerne mindre tyngende.

Her må man dog være klar over, at den internationale økonomiske udvikling former sig mere negativt, end vi havde troet blot for nogle måneder siden.

Konjunkturudviklingen i USA og England tegner ikke umiddelbart optimistisk. Der vil for USA's vedkommende blive tale om et betydeligt fald i den samlede produktion frem til sommer, og det er usikkert, om der vil komme et opsving i indeværende år, eller det vil vente til næste år.

I den forbindelse er det ikke uvæsentligt, at de store tab i den finansielle sektor medfører, at både låntagere og långivere er blevet mere forsigtige, og det kan bidrage til, at opsvinget bliver langsomt.

Samtidig er det internationale renteniveau stadig meget højt – ikke mindst, når man tager hensyn til de forholdsvis lave prisstigninger. Der synes ikke at være udsigt til et forstående fald i den lange rente. Det sætter en grænse for os, selv om jeg ikke vil forstås sådan, at der er et helt nøjagtigt forhold mellem vort renteniveau og det internationale. Det har de sidste år dokumenteret med stor tydelighed.

Et positivt træk for os er, at efterspørgslen i Tyskland er så stærk i forbindelse med genforeningen. Kort sagt må man sige, at forbruget i det tidligere Østtyskland er blevet forhøjet og opretholdes på et højt niveau, mens produktionsapparatet i realiteten skal næsten fornys, og det tager jo betragtelig tid.

Der er udsigt til, at den tyske efterspørgsel fortsat vil være ganske betydelig, og man må glæde sig over, at dansk erhvervsliv har kunnet udnytte de gunstige afsætningsmuligheder i Tyskland og må også formode, at det vil fortsætte i de kommende år. Til gengæld vil det tyske renteniveau fortsat være højt.

Vi har både på det tyske og på andre vigtige eksportmarkeder vist, at konkurrenceevnen er genoprettet, og at vi, så vidt man kan skønne, ikke har tabt markedsandele – snarere tværtimod.

Vi har adskillige gange givet udtryk for, at dansk økonomi nu er kommet i klasse med den gruppe, man kalder den hårde kerne inden for Fællesmarkedet, og at vi derfor uden videre vil kunne deltage i etableringen af den økonomiske og monetære union, som man forhandler om for øjeblikket.

Jeg skal ikke ved denne lejlighed prøve at profetere om, hvordan forhandlingerne vil forløbe. De er for øjeblikket kun i første fase, og de meget store problemer om betingelserne for at kunne udvide samarbejdet er i virkeligheden slet ikke afklaret.

Hertil kommer, at der ikke er taget stilling til den vægt, der må lægges på at kombinere de økonomiske forpligtelser inden for den økonomiske og monetære union med parallelle politiske forpligtelser.

Derimod mener jeg godt, at man kan indtage det standpunkt, at det er en fordel for Danmark at forpligte sig så meget som muligt til at fastholde den stabilitetsorienterede politik. Det ville være uklogt at markere en holdning, der må opfattes således, at man sætter spørgsmålstegn ved nytten af den politik, der har været så betydelig tilslutning til, og som har givet så væsentlige resultater.

Man spørger somme tider, om det kan være rigtigt, at vi efter mere end et kvart århundrede med en for svag økonomisk politik og konstant underskud over for udlandet nu kan holde fast ved den stabilitetsorienterede politik.

Det kan selvsagt ikke garanteres. Men det er vigtigt at gøre sig klart, at det skaber større sikkerhed, når vi undgår de uafslidelige krisebetonede indgreb, hvis vi holder fast ved stabilitetspolitikken, og at vi nu kan se frem til en – om end behersket – stigning i forbruget. Det er dog bedre end at skabe forhåbninger om bedre forhold, som så må gøres til skamme ved økonomiske stramminger.

På penge- og kapitalmarkedet er der i de senere år sket betydelige strukturændringer, som er gennemført i henhold til de regler, der findes i lovgivningen, men uden at der ligger nogen egentlig politisk målsætning bag udviklingen.

Vi har gennem årene haft den holdning ikke at ville søge at påvirke udviklingen i en bestemt retning, men der er visse afgørende kriterier, som vi mener bør tilgodeses.

For det første bør man holde øje med, om de strukturændringer, der sker, ikke mindst ved fusioner, fortsat giver grundlag for, at konkurrencen opretholdes.

Det betyder dels, at markederne skal være gennemsigtige, således at prisdannelsen er klar, dels at man ikke på forskellig vis søger at udnytte en stærk position i markedet til at opnå store gevinster.

Det er vor opfattelse, at man med de sammenslutninger, der er sket, ikke har kunnet konstatere en udvikling i negativ retning på kapitalmarkedet, men samtidig bør man, navnlig for så vidt angår handelen med obligationer, sikre en friere adgang til markedet fra pengeinstitutternes side.

For det andet er det overordentlig vigtigt at opretholde så store krav til egenkapitalen, at der ikke let opstår risiko for det enkelte kreditinstituts solvens, dvs. evne til at imødekomme sine forpligtelser. Det vil der nok være enighed om nu, men man må også huske det, når tiderne bliver bedre.

For det tredje må man opretholde det princip, at der i en periode med brancheglidning bør være lige konkurrencevilkår for de forskellige grupper af institutioner. Ved tidligere lejligheder har jeg givet udtryk for, at dette for realkreditinstitutternes vedkommende må betyde, at de særlige begrænsninger for långivningen på længere sigt bør bortfalde. Det står jeg selvfølgelig stadig ved, og jeg mener, at dette er klart i overensstemmelse med de konsekvenser, som en fastholdelse af stabiliseringspolitikken medfører – nemlig at långivere ikke mere let bliver reddet af en inflationær udvikling, men bliver nødt til at se sig for, når der ydes lån. Da der er blevet åbnet mulighed for, at pengeinstitutter og forsikringselskaber kan drive realkreditvirksomhed, når blot det sker i datterselskabsform, bør realkreditinstitutterne principielt gives en modsvarende adgang.

Endelig må man være klar over, at størrelse ikke nødvendigvis er ensbetydende med bedre effektivitet. Der findes faktisk ikke nogen opskrift på, hvilken størrelse kreditinstitut der er den bedste fra et omkostningsmæssigt synspunkt. Også af den grund må man følge omkostningsudviklingen i de forskellige grupper af institutter.

Disse forhold må respekteres, og bliver de det, har jeg fuld fortrøstning til stabiliteten i vort penge- og kapitalmarkedssystem.

Nationalbankens pressemeddelelse af 19. marts 1991

På baggrund af den generelle tendens til rentefald og den afdæmpede pris- og omkostningsudvikling nedsættes renten for pengeinstitutternes låntagning i Nationalbanken med $\frac{1}{2}$ pct. til 10 pct. for træk på folio med virkning fra den 20. marts 1991.

Renten for pengeinstitutternes indskud på folio i Nationalbanken er uændret $9\frac{1}{2}$ pct. Diskontoen er ligeledes uændret $9\frac{1}{2}$ pct.

Tabeller og figurer

Ultimo ¹⁾	Aktiver				Passiver			
	Danmarks internationale likviditet ²⁾		Udlån ³⁾	Obligationer og aktier ⁵⁾	Seddel- og mønt-omløb	Indlån ³⁾	Indlåns-beviser	Staten
	Guld	Netto-fordringer på ud-landet mv.						
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
1990.....	3 720	59 599	6 246	37 717	26 983	13 114	•	38 405
1988 Marts.....	4 858	65 796	5 659	23 950	21 999	2 137	•	52 383
Juni.....	4 891	75 136	1 839	24 181	23 200	7 748	•	50 274
Sept.....	4 890	74 487	1 777	24 165	22 383	15 429	•	41 429
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
April.....	4 460	53 924	8 299	35 133	25 264	12 168	•	33 745
Maj.....	4 462	53 482	6 113	35 048	25 433	11 570	•	31 160
Juni.....	4 463	57 719	5 721	35 489	26 460	11 528	•	34 714
Juli.....	4 539	61 160	6 657	38 540	25 677	14 112	•	39 965
Aug.....	4 541	60 476	5 132	37 743	25 003	12 914	•	38 545
Sept.....	4 542	60 758	2 392	39 713	24 933	15 873	•	35 333
Okt.....	4 501	61 059	3 796	38 358	24 814	15 497	•	35 714
Nov.....	4 503	61 373	2 935	36 185	25 605	21 337	•	25 799
Dec.....	4 505	61 961	6 290	38 133	26 983	13 170	•	38 405
1991 Jan.....	3 758	56 266	6 391	36 610	25 255	12 064	•	35 795
Feb.....	3 764	54 254	6 337	36 496	25 277	10 270	•	34 932
Marts.....	3 769	54 292	4 449	37 989	26 736	11 524	•	32 724

1) Årstallene er statustal, mens månedstallene 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								
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
1990.....	3 720	52 707	5 200	1 246	1 807	64 680	1 361	63 319
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
April ...	4 460	45 936	5 869	1 493	2 003	59 761	1 377	58 384
Maj	4 462	45 146	5 863	1 504	2 003	58 978	1 034	57 944
Juni	4 463	50 004	5 858	1 335	2 003	63 663	1 481	62 182
Juli	4 539	53 379	5 471	1 335	2 102	66 826	1 127	65 699
Aug. ...	4 541	53 117	5 462	1 360	2 014	66 494	1 477	65 017
Sept. ...	4 542	52 969	5 472	1 360	2 014	66 357	1 057	65 300
Okt. ...	4 501	53 882	5 043	1 322	2 014	66 762	1 202	65 560
Nov. ...	4 503	54 698	5 042	1 317	1 918	67 478	1 602	65 876
Dec.....	4 505	55 045	5 041	1 317	1 918	67 826	1 360	66 466
1991 Jan.	3 758	48 714	4 895	1 719	1 905	60 991	967	60 024
Feb.	3 764	46 511	4 897	1 691	1 905	58 768	750	58 018
Marts...	3 769	46 933	4 900	1 677	1 905	59 184	1 123	58 061

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.

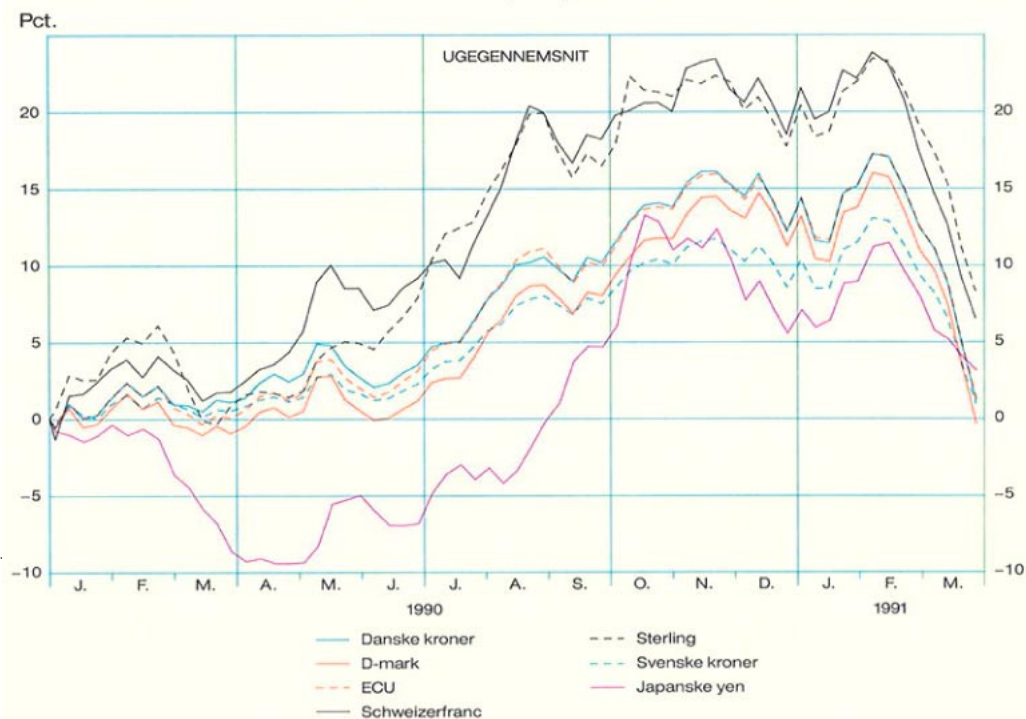
³⁾ Kursreguleringer af Danmarks internationale likviditet medførte i 1980 en forbedring på 4.597 mill.kr., i 1981 en forbedring på 2.556

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., i 1989 en forringelse på 3.675 mill.kr. og i december 1990 en forringelse på 3.147 mill.kr.

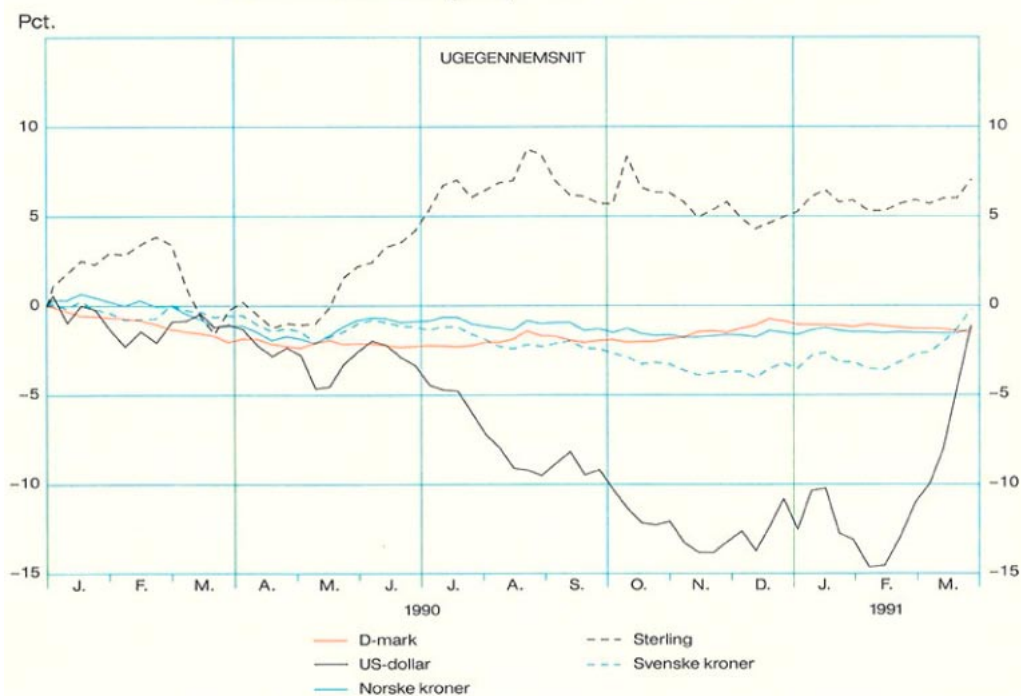
	Gennem- snitlig	Højest	Lavest	Gennem- snitlig	Højest	Lavest	Gennem- snitlig	Højest	Lavest
Kroner pr. 100 enheder									
	<i>ECU</i>			<i>SDR¹⁾</i>			<i>US-dollar</i>		
1988.....	795,25	804,00	787,30	904,56	940,47	863,19	674,19	732,40	609,40
1989.....	804,55	812,90	784,30	936,69	971,06	864,95	731,51	793,25	653,25
1990.....	787,37	798,00	778,15	838,80	873,45	817,14	618,53	667,60	563,60
1990 2. kv. . .	782,08	785,80	778,15	838,57	847,71	826,48	639,40	650,40	625,70
3. — . .	790,93	798,00	785,60	833,26	844,34	822,17	608,38	631,10	591,95
4. — . .	790,49	793,00	787,65	825,77	835,32	817,14	575,77	595,70	563,60
1991 1. kv. . .	791,69	797,40	788,00	831,42	874,80	814,57	587,10	648,20	560,20
Jan.	793,88	797,40	791,15	827,34	837,41	820,79	581,66	595,95	571,25
Feb.	791,64	793,00	790,40	820,15	831,16	814,57	569,27	585,95	560,20
Marts...	789,20	790,70	788,00	847,99	874,80	829,26	612,17	648,20	586,75
	<i>Sterling</i>			<i>D-mark</i>			<i>Svenske kroner</i>		
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
1990.....	1102,04	1160,70	1039,50	382,89	389,70	379,75	104,50	106,91	101,96
1990 2. kv. . .	1071,43	1108,95	1042,90	380,99	382,58	379,75	105,03	106,00	104,05
3. — . .	1132,75	1160,70	1106,80	381,68	384,83	380,35	104,29	105,19	103,62
4. — . .	1121,15	1158,75	1103,50	383,29	387,25	381,10	102,67	103,74	101,96
1991 1. kv. . .	1122,56	1135,60	1115,30	384,66	385,70	383,50	103,44	105,97	102,41
Jan.	1123,94	1134,15	1115,55	385,03	385,70	384,50	103,14	103,76	102,46
Feb.	1119,30	1127,50	1115,30	384,81	385,40	384,05	102,84	103,50	102,41
Marts...	1124,38	1135,60	1119,55	384,08	384,43	383,50	104,41	105,97	103,29
	<i>Norske kroner</i>			<i>Franske franc</i>			<i>Belgiske franc</i>		
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
1990.....	98,85	100,80	97,60	113,65	114,33	113,00	18,523	18,715	18,398
1990 2. kv. . .	98,54	99,30	97,60	113,30	113,83	113,00	18,478	18,555	18,398
3. — . .	98,83	99,29	98,32	113,82	114,33	113,29	18,557	18,715	18,450
4. — . .	98,25	98,80	98,00	113,80	114,16	113,36	18,580	18,710	18,515
1991 1. kv. . .	98,39	98,67	98,25	113,09	113,60	112,65	18,678	18,725	18,620
Jan.	98,45	98,67	98,25	113,36	113,60	113,14	18,690	18,725	18,665
Feb.	98,37	98,45	98,25	113,06	113,23	112,90	18,696	18,725	18,660
Marts...	98,35	98,53	98,25	112,82	113,01	112,65	18,646	18,670	18,620
	<i>Schweizerfranc</i>			<i>Hollandske gylde</i>			<i>Italienske lire</i>		
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
1990.....	446,16	472,20	424,20	339,84	345,17	337,39	0,5163	0,5214	0,5086
1990 2. kv. . .	443,29	453,10	429,00	338,62	340,05	337,72	0,5188	0,5202	0,5177
3. — . .	455,22	472,20	442,85	338,74	341,58	337,39	0,5169	0,5214	0,5091
4. — . .	452,87	461,48	448,48	339,90	343,35	338,08	0,5101	0,5121	0,5086
1991 1. kv. . .	450,68	462,80	440,40	341,27	342,08	340,15	0,5132	0,5168	0,5113
Jan.	457,17	462,80	453,20	341,54	342,08	341,12	0,5122	0,5132	0,5113
Feb.	449,73	452,95	444,30	341,47	342,03	340,73	0,5126	0,5146	0,5115
Marts...	444,15	450,90	444,40	340,75	341,06	340,15	0,5149	0,5168	0,5142
	<i>Spanske pesetas</i>			<i>Japanske yen</i>			<i>Irske pund</i>		
1988.....	5,782	6,060	5,640	5,2567	5,5225	4,9080	1025,41	1035,00	1016,10
1989.....	6,177	6,285	6,000	5,3079	5,6915	4,5960	1036,38	1043,10	1023,00
1990.....	6,074	6,226	5,930	4,2846	4,6155	3,9820	1023,56	1032,25	1019,00
1990 2. kv. . .	6,093	6,196	5,964	4,1179	4,2825	3,9820	1021,71	1026,70	1019,00
3. — . .	6,167	6,226	6,049	4,1879	4,4045	4,0045	1024,10	1032,25	1020,10
4. — . .	6,062	6,106	6,014	4,4113	4,6110	4,2565	1025,25	1029,85	1022,60
1991 1. kv. . .	6,144	6,188	6,043	4,3936	4,6650	4,2700	1025,17	1030,60	1021,65
Jan.	6,111	6,157	6,043	4,3477	4,4050	4,2700	1027,65	1030,60	1025,25
Feb.	6,151	6,184	6,118	4,3674	4,4200	4,3010	1023,99	1025,00	1023,00
Marts...	6,175	6,188	6,162	4,4744	4,6650	4,3510	1023,54	1025,50	1021,65

¹⁾ Beregnet på basis af middeltkursen i København på de valutaer, der indgår i SDR-kurven.

Valutakursudviklingen i forhold til dollar

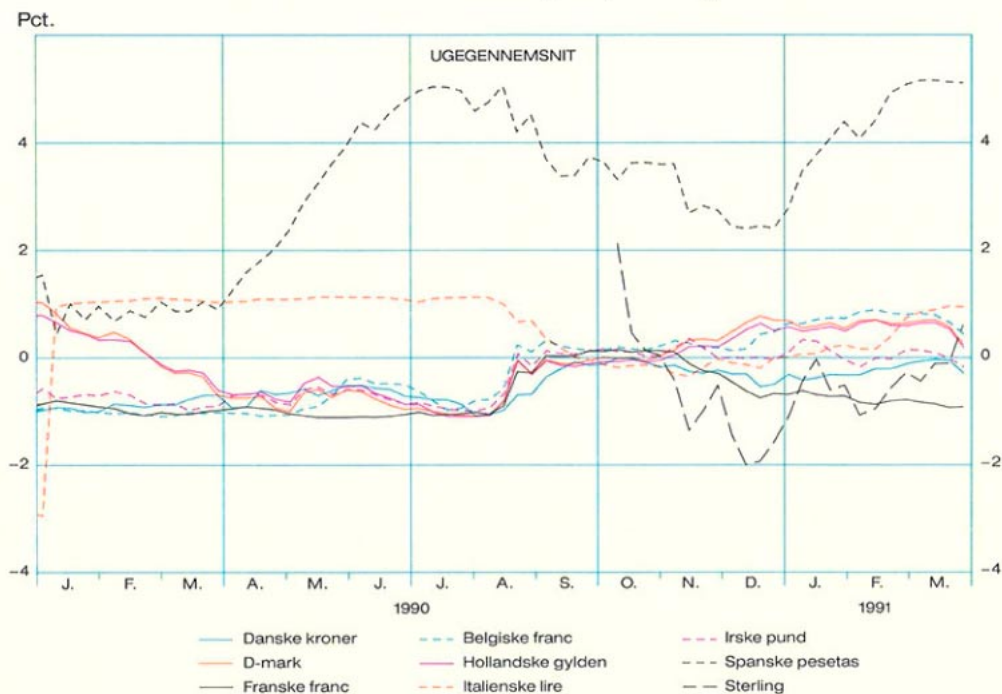


Valutakursudviklingen i forhold til danske kroner



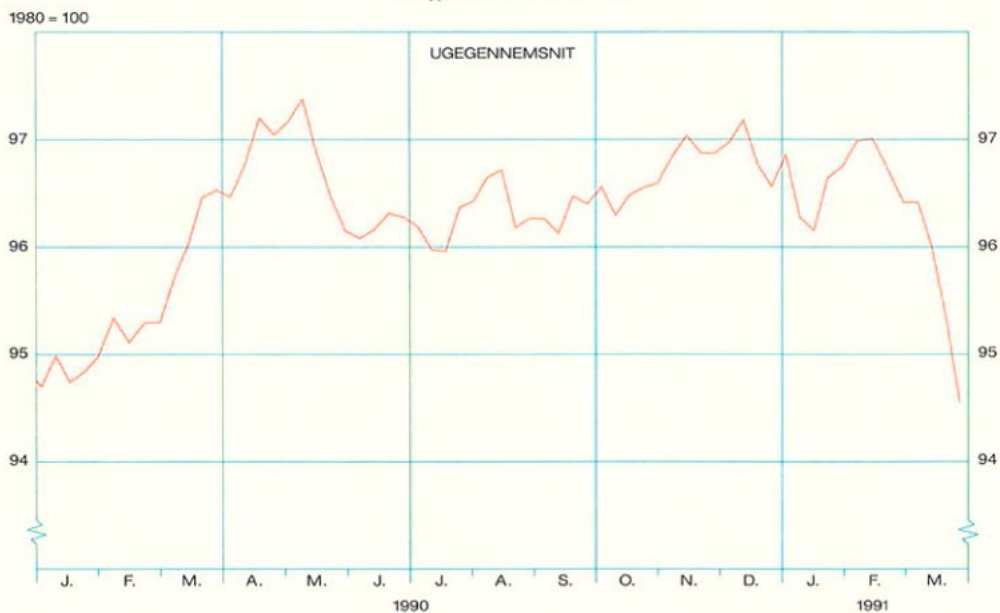
Anm.: Figurerne viser, hvor mange procent kursen på de pågældende valutaer, udtrykt i dollars respektive kroner, er ændret siden 29. december 1989.

EMS-valutaernes indbyrdes placering



Anm.: Figuren viser EMS-valutaernes placering i forhold til midten af de EMS-valutaer, som har udsvingsgrænser på $2\frac{1}{4}$ pct. Pesetas og sterling, der har været omfattet af valutakurssamarbejdet siden juni 1989 respektive oktober 1990, har udsvingsgrænser på 6 pct. Den 8. januar 1990 ændredes lirens udsvingsgrænser fra 6 pct. til $2\frac{1}{4}$ pct.

Den effektive kronekurs



Anm.: Fald i indekset er udtryk for en forringelse af kronens værdi. Indekset er beregnet på basis af handelen med industrivarer i 1983. Det gennemsnitlige indeks udgjorde 92,3 i 1988, 90,2 i 1989 og 96,3 i 1990. Nærmere oplysninger om beregningsmetoden kan fås ved henvendelse til Danmarks Nationalbank, Økonomisk-Statistisk Kontor.

	Offentlig sektor ¹⁾	Privat sektor								Regi- strerede kapital- betalinger i alt
		Direkte investeringer		Porte- følge- investe- ringer ²⁾	Låntagning		Lån- giv- ning	Penge- inst. udlands- stilling ³⁾	I alt	
		Indad- gående	Udad- gående		Virksom- heder	Privat- personer				
	Milliarder kroner									
Indtægt										
1981	28,1	1,7	0,5	6,7	47,9	0,3	3,8	•	60,9	89,0
1982	52,2	2,2	0,8	8,1	52,9	0,3	4,0	•	68,3	120,5
1983	51,0	2,1	1,2	15,9	84,8	0,6	5,2	•	109,9	160,9
1984	66,9	2,5	0,4	30,1	161,5	0,5	7,0	•	201,9	268,8
1985	68,3	3,1	0,9	85,9	193,3	0,4	8,0	•	291,6	359,9
1986	106,1	4,9	0,6	111,0	224,9	0,3	9,0	•	350,7	456,7
1987	62,0	4,5	1,4	160,5	227,8	0,3	9,7	•	404,2	466,2
1988	44,1	5,8	0,7	181,7	187,9	1,5	17,4	•	395,0	439,1
1989	43,7	13,6	1,3	136,7	167,8	6,3	25,4	•	351,0	394,7
1990	57,4	11,7	1,8	221,7	199,9	24,9	22,6	•	482,5	539,9
1990 1. kv.	22,9	2,4	0,8	41,5	50,8	2,5	5,4	•	103,4	126,3
2. —	11,1	1,5	0,2	56,3	48,4	3,7	4,9	•	114,9	126,0
3. —	14,6	3,6	0,6	49,1	45,2	14,2	5,8	•	118,4	133,0
4. —	8,7	4,3	0,2	74,8	55,4	4,6	6,6	•	145,8	154,5
1991 1. kv.	6,5	2,3	0,0	79,4	45,0	2,1	7,5	•	136,4	142,9
Udgift										
1981	19,2	0,9	1,5	6,2	47,5	0,3	5,0	•	61,5	80,7
1982	26,6	1,0	1,4	9,3	55,6	0,4	6,1	•	73,8	100,4
1983	33,6	1,2	2,1	13,0	79,4	0,7	8,4	•	104,8	138,3
1984	72,6	2,4	3,0	22,7	139,7	0,6	9,7	•	178,1	250,7
1985	64,0	1,8	3,1	71,5	162,6	0,6	11,4	•	251,0	315,1
1986	69,3	3,6	5,0	128,0	213,5	0,9	10,0	•	361,0	430,3
1987	40,9	3,9	5,5	135,7	210,9	0,7	11,9	•	368,6	409,4
1988	50,0	2,4	5,5	174,6	166,2	0,8	21,4	•	370,9	420,9
1989	47,5	5,7	16,1	156,2	156,2	2,1	33,4	•	369,6	417,2
1990	49,0	4,2	11,1	204,4	177,4	22,0	30,1	•	449,2	498,2
1990 1. kv.	17,8	0,1	5,3	39,4	40,8	0,7	6,8	•	93,1	111,0
2. —	13,3	0,6	2,3	45,9	50,1	1,1	6,2	•	106,2	119,5
3. —	10,4	1,0	1,7	61,2	41,2	2,1	8,2	•	115,4	125,8
4. —	7,5	2,5	1,8	57,8	45,4	18,1	8,8	•	134,4	142,0
1991 1. kv.	16,0	0,1	1,6	79,8	42,8	2,3	7,6	•	134,3	150,3
Nettoindtægt										
1981	8,9	0,8	- 1,0	0,5	0,4	0,0	- 1,2	1,6	1,0	9,9
1982	25,6	1,2	- 0,6	- 1,2	- 2,7	- 0,1	- 2,1	0,2	- 5,2	20,4
1983	17,4	0,9	- 0,8	2,9	5,4	- 0,1	- 3,2	5,0	10,2	27,6
1984	- 5,7	0,1	- 2,6	7,4	21,8	- 0,2	- 2,7	1,1	25,0	19,3
1985	4,3	1,3	- 2,2	14,3	30,7	- 0,2	- 3,4	5,6	46,2	50,5
1986	36,8	1,3	- 4,4	- 17,0	11,4	- 0,6	- 1,1	- 1,1	- 11,5	25,3
1987	21,1	0,6	- 4,1	24,8	16,9	- 0,4	- 2,1	- 5,2	30,5	51,6
1988	- 5,9	3,4	- 4,8	7,2	21,7	0,6	- 4,0	5,0	29,1	23,3
1989	- 3,8	7,9	- 14,8	- 19,5	11,5	4,2	- 8,0	8,8	- 9,8	- 13,6
1990	8,4	7,5	- 9,3	17,3	22,5	2,9	- 7,5	- 9,9	23,5	31,8
1990 1. kv.	5,1	2,3	- 4,5	2,1	10,0	1,8	- 1,4	- 1,8	8,5	13,6
2. —	- 2,2	0,9	- 2,2	10,4	- 1,6	2,6	- 1,3	- 3,1	5,6	3,5
3. —	4,3	2,5	- 1,1	- 12,1	4,0	12,1	- 2,4	- 5,9	- 2,9	1,3
4. —	1,2	1,8	- 1,6	16,9	10,0	- 13,5	- 2,3	0,9	12,2	13,4
1991 1. kv.	- 9,4	2,1	- 1,6	- 0,4	2,1	- 0,2	- 0,1	- 1,0	1,0	- 8,4

Anm.: Som følge af afrundinger kan der være mindre forskelle mellem summen af de enkelte tal og totalbeløbene. De anførte kapitalbetalinger er indberettet til Nationalbanken - hovedsagelig af valutahandlere - og 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 en nettolåntagning i udlandet. Udlandsstillingen er specificeret på side 8.

	Danske værdipapirer						Udenlandske værdipapirer		
	Aktier	Statsobligationer i kroner	Statsgælds- og skatkammerbeviser i kroner	Andre obligationer i kroner ¹⁾	Fremmed-møntede papirer	I alt	Aktier	Obligationer ¹⁾	I alt
	Milliarder kroner								
Indtægt									
1981.....	1,3	0,5	0,0	3,0	0,8	5,6	0,2	0,9	1,2
1982.....	0,6	0,6	0,0	3,2	0,8	5,3	0,6	2,2	2,8
1983.....	2,1	4,9	0,1	5,1	0,8	13,0	0,2	2,7	2,9
1984.....	1,5	13,0	0,1	7,2	3,8	25,5	2,1	2,5	4,6
1985.....	1,8	39,1	0,0	24,3	11,2	76,4	5,5	4,0	9,5
1986.....	3,0	31,6	0,0	36,1	6,9	77,7	21,4	11,9	33,3
1987.....	6,6	52,3	0,1	48,1	4,1	111,2	32,0	17,3	49,3
1988.....	3,7	74,0	2,5	69,9	3,2	153,3	16,5	11,9	28,4
1989.....	10,4	49,0	5,8	33,2	4,1	102,5	15,2	18,9	34,2
1990.....	9,5	91,7	21,4	31,6	4,7	158,9	15,3	47,6	62,8
1990 1. kv. ...	3,2	17,6	1,4	8,4	0,5	31,0	4,1	6,4	10,5
2. — ..	2,4	27,5	6,3	9,5	0,9	46,5	3,5	6,2	9,8
3. — ..	2,6	22,1	5,0	7,7	1,2	38,5	4,1	6,5	10,6
4. — ..	1,3	24,6	8,6	6,1	2,1	42,8	3,6	28,4	32,0
1991 1. kv. ...	1,5	40,1	10,2	5,7	2,5	60,0	3,5	16,0	19,5
Udgift									
1981.....	0,4	1,5	0,0	2,3	0,8	4,9	0,2	1,2	1,3
1982.....	0,4	1,2	0,0	3,3	0,7	5,7	0,2	3,4	3,6
1983.....	1,2	2,6	0,1	4,7	0,9	9,5	0,5	3,0	3,5
1984.....	1,7	5,8	0,1	5,1	4,0	16,6	3,3	2,7	6,1
1985.....	2,3	25,9	0,1	19,9	11,1	59,3	7,8	4,4	12,3
1986.....	2,0	29,7	0,1	37,3	7,6	76,7	32,4	18,9	51,3
1987.....	4,7	37,9	0,0	45,2	3,6	91,4	30,0	14,4	44,3
1988.....	4,8	68,8	0,9	63,9	3,3	141,7	18,5	14,4	32,9
1989.....	9,5	53,3	5,3	38,3	4,5	110,9	18,8	26,4	45,3
1990.....	9,2	70,3	17,7	28,0	8,1	133,4	17,4	53,6	70,9
1990 1. kv. ...	2,2	16,1	1,4	7,9	1,0	28,6	4,6	6,3	10,8
2. — ..	3,8	16,0	2,6	7,2	2,0	31,6	4,8	9,4	14,2
3. — ..	1,8	18,1	3,4	7,3	3,1	33,8	4,5	23,0	27,5
4. — ..	1,3	20,1	10,3	5,6	2,1	39,4	3,5	14,9	18,4
1991 1. kv. ...	1,7	33,6	9,0	7,2	3,1	54,6	5,0	20,2	25,2
Nettoindtægt									
1981.....	0,9	- 1,0	0,0	0,7	0,0	0,6	0,1	- 0,2	- 0,1
1982.....	0,3	- 0,6	0,0	- 0,1	0,1	- 0,4	0,4	- 1,2	- 0,8
1983.....	0,9	2,3	0,0	0,3	- 0,1	3,5	- 0,2	- 0,4	- 0,6
1984.....	- 0,3	7,2	0,0	2,1	- 0,2	8,9	- 1,2	- 0,2	- 1,5
1985.....	- 0,5	13,2	0,0	4,4	0,1	17,1	- 2,3	- 0,4	- 2,8
1986.....	1,0	1,9	0,0	- 1,2	- 0,6	1,0	- 11,1	- 7,0	- 18,0
1987.....	1,9	14,4	0,1	2,9	0,5	19,8	2,0	2,9	5,0
1988.....	- 1,1	5,2	1,6	6,0	- 0,1	11,6	- 1,9	- 2,5	- 4,5
1989.....	1,0	- 4,3	0,4	- 5,1	- 0,5	- 8,4	- 3,6	- 7,5	- 11,1
1990.....	0,3	21,4	3,7	3,5	- 3,5	25,4	- 2,1	- 6,0	- 8,1
1990 1. kv. ...	0,9	1,5	0,1	0,4	- 0,5	2,4	- 0,5	0,2	- 0,3
2. — ..	- 1,4	11,5	3,7	2,3	- 1,1	14,9	- 1,3	- 3,2	- 4,5
3. — ..	0,8	4,0	1,6	0,4	- 2,0	4,8	- 0,4	- 16,5	- 16,9
4. — ..	0,0	4,5	- 1,7	0,5	0,1	3,3	0,1	13,5	13,6
1991 1. kv. ...	- 0,1	6,5	1,2	- 1,5	- 0,7	5,4	- 1,6	- 4,2	- 5,7

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		Aktiver				Passiver				Netto-aktiver
		Udlån	Kredit-institutter mv.	Andre mellemværender	I alt	Indlån ¹⁾	Kredit-institutter mv.	Andre mellemværender	I alt	
Milliarder kroner										
1981	Dec.	9,4	32,1	3,1	44,6	7,7	33,8	6,2	47,7	- 3,1
1982	—	10,4	43,4	2,9	56,7	9,6	43,9	6,0	59,5	- 2,8
1983	—	1,0	63,7	3,0	67,7	10,5	58,4	5,8	74,7	- 7,0
1984	—	1,4	86,9	3,8	92,1	12,9	79,4	7,2	99,5	- 7,4
1985	—	1,6	122,4	6,9	130,9	20,2	111,6	11,2	143,0	- 12,1
1986	—	2,5	108,8	12,1	123,4	22,7	96,8	14,0	133,5	- 10,1
1987	—	2,6	139,1	10,9	152,6	22,4	119,4	15,1	156,9	- 4,3
1988	—	5,2	185,3	13,7	204,2	43,3	147,6	21,3	212,2	- 8,0
1989	—	8,4	202,1	28,5	239,0	53,1	178,8	20,5	252,4	- 13,4
1990	—	19,0	216,0	38,5	273,5	53,7	202,2	19,1	275,0	- 1,5
1990	April	8,6	207,2	30,1	245,9	50,2	193,0	20,0	263,2	- 17,3
	Maj.	9,6	212,5	30,2	252,3	49,4	194,9	20,0	264,3	- 12,0
	Juni.	11,1	201,4	30,7	243,2	48,9	180,3	20,6	249,8	- 6,6
	Juli.	11,7	205,9	30,7	248,3	46,2	188,9	20,0	255,1	- 6,8
	Aug.	13,6	228,0	31,6	273,2	48,0	211,3	19,8	279,1	- 5,9
	Sept.	13,8	207,0	35,0	255,8	48,7	189,0	18,7	256,4	- 0,6
	Okt.	15,5	212,5	40,5	268,5	51,3	194,5	19,4	265,2	3,3
	Nov.	18,1	210,2	38,9	267,2	50,0	199,9	19,7	269,6	- 2,4
	Dec.	19,0	216,0	38,5	273,5	53,7	202,2	19,1	275,0	- 1,5
1991	Jan.	19,3	228,8	39,8	287,9	21,1	217,1	53,0	291,2	- 3,3
	Feb.	19,8	253,9	41,5	315,2	21,7	245,4	52,3	319,4	- 4,2
	Marts	21,9	232,8	42,2	296,9	22,5	222,9	52,4	297,8	- 0,9

Anm.: Udlandsstillingen er forskellen mellem aktiver og passiver over for valutaudlændinge i den del af pengeinstituttet, som er hjemmehørende i Danmark. Udlandsstillingen omfatter alle udenlandske mellemværender bortset fra garantier. Begrebet Udlandsstilling indførtes i oktober 1988.

¹⁾ Til og med december 1990 inklusive udstedte obligationer, der herefter indgår under „Andre mellemværender“.

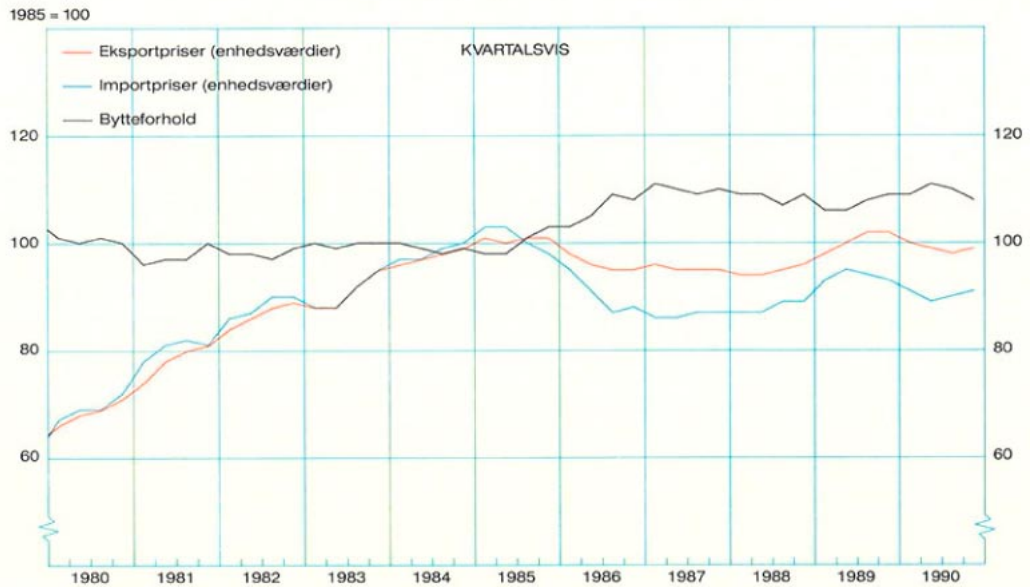
Udenrigshandelen

	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⁾	
Milliarder kroner									
1981	124,2	67,3	29,7	21,9	113,8	26,4	71,2	3,5	- 10,4
1982	138,9	78,0	30,0	25,9	128,2	31,2	80,7	3,3	- 10,7
1983	148,9	86,0	28,6	29,5	146,8	32,0	91,5	7,2	- 2,1
1984	171,8	99,9	30,4	36,3	165,3	35,6	106,7	8,3	- 6,5
1985	191,6	109,4	32,2	41,5	179,6	37,6	115,2	9,4	- 12,0
1986	184,7	111,7	15,8	48,3	171,8	35,3	115,8	5,1	- 12,9
1987	174,1	105,3	13,2	46,7	175,3	33,3	118,4	4,9	1,2
1988	174,4	107,7	10,9	45,7	182,4	34,0	124,8	4,5	8,0
1989	195,3	117,0	13,7	49,5	205,5	37,9	142,2	6,6	10,2
1990	195,7	116,1	13,2	51,5	216,3	38,8	149,9	7,8	20,6
1989 4. kvtr.	51,2	30,5	3,8	13,1	55,7	9,9	38,3	2,0	4,5
1990 1. kvtr.	47,9	29,7	3,1	12,5	53,1	9,4	37,1	1,5	5,2
2. —	49,3	29,8	2,8	13,0	53,9	9,5	37,3	1,5	4,6
3. —	45,6	26,7	3,2	12,6	50,8	9,9	36,0	1,9	5,2
4. —	52,9	29,9	4,1	13,4	58,5	10,0	39,5	2,9	5,6
1991 1. kvtr.	47,9	28,6	3,3	13,4	52,7	9,6	37,3	2,2	4,8

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.



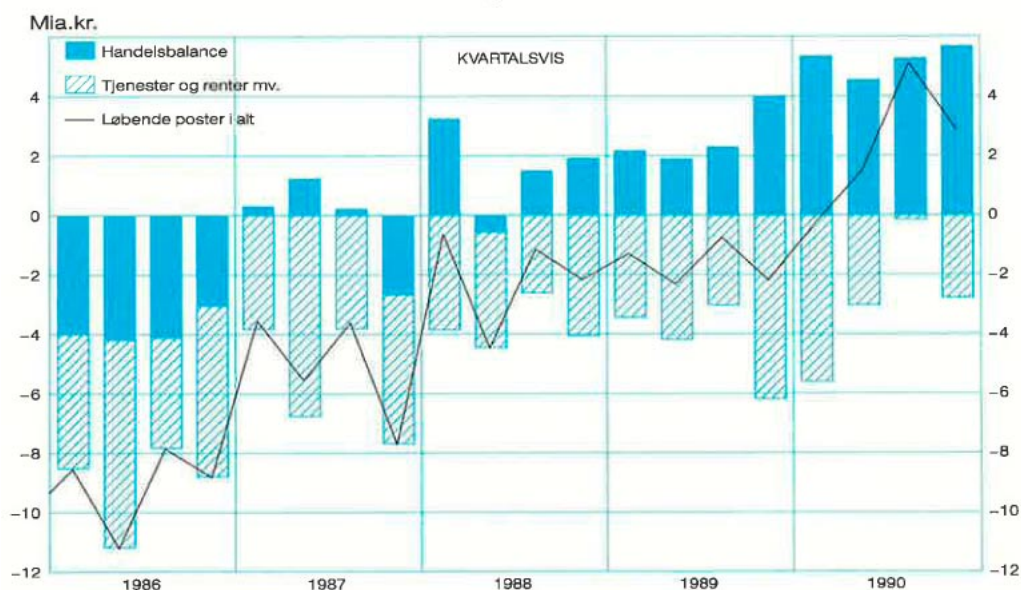
	Kvantumindeks		Indeks for enhedsværdier		Bytteforhold ²⁾
	1985=100 ¹⁾		1985=100 ¹⁾		
	Eksport	Import	Eksport	Import	1985=100 ¹⁾
1981	82	80	78	80	97
1982	83	82	86	88	98
1983	90	87	90	90	100
1984	96	93	97	98	99
1985	100	100	100	100	100
1986	102	108	95	90	106
1987	104	106	95	86	110
1988	110	104	94	87	108
1989	118	107	100	93	107
1990	124	111	98	90	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. —	124	112	102	93	109
1990 1. kvt.	119	110	100	91	109
2. —	123	112	99	89	111
3. —	120	103	98	90	110
4. —	132	114	99	91	108
1991 Jan.	122	114	99	92	107
Feb.	120	106	98	91	108
Marts	126	107	99	90	110

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.

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
	Milliarder kroner						- = forøgelse af passiver eller formindskelse af aktiver		
1981.....	- 11,6	9,9	- 0,2	- 13,4	3,0	- 12,3	- 9,9	2,5	- 4,9
1982.....	- 11,6	10,1	- 0,2	- 18,4	0,9	- 19,2	- 20,4	3,4	- 2,2
1983.....	- 3,3	10,4	0,9	- 19,0	- 1,8	- 12,8	- 27,6	2,4	12,4
1984.....	- 8,4	9,2	0,7	- 24,2	4,9	- 17,8	- 19,3	5,4	- 3,9
1985.....	- 14,9	9,5	- 0,9	- 27,0	4,5	- 28,8	- 50,5	4,6	17,1
1986.....	- 15,3	7,5	- 2,9	- 28,0	2,4	- 36,3	- 25,3	5,8	- 16,8
1987.....	- 0,9	6,0	- 4,4	- 28,1	7,1	- 20,3	- 51,6	1,3	30,0
1988.....	6,0	6,8	- 4,8	- 28,2	11,8	- 8,4	- 23,3	6,2	8,7
1989.....	10,3	8,2	- 4,5	- 32,3	11,8	- 6,5	13,6	7,6	- 27,7
1990.....	21,2	10,3	- 2,2	- 34,3	14,7	9,7	- 31,8	19,9	21,6
1989 4. kv. ..	4,0	1,7	- 1,5	- 9,0	2,6	- 2,2	- 0,5	5,4	- 7,1
1990 1. kv. ..	5,4	2,0	- 0,9	- 8,9	2,2	- 0,2	- 13,6	- 1,0	14,4
2. — ..	4,7	2,5	- 0,6	- 8,8	3,9	1,7	- 3,5	2,3	2,9
3. — ..	5,2	2,6	0,1	- 7,0	4,2	5,1	- 1,3	3,3	3,1
4. — ..	5,9	3,2	- 0,8	- 9,6	4,4	3,1	- 13,4	15,3	1,2
1991 1. kv. ..	4,8	2,6	- 1,0	- 9,0	3,7	1,1	8,4	- 2,0	- 5,3

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

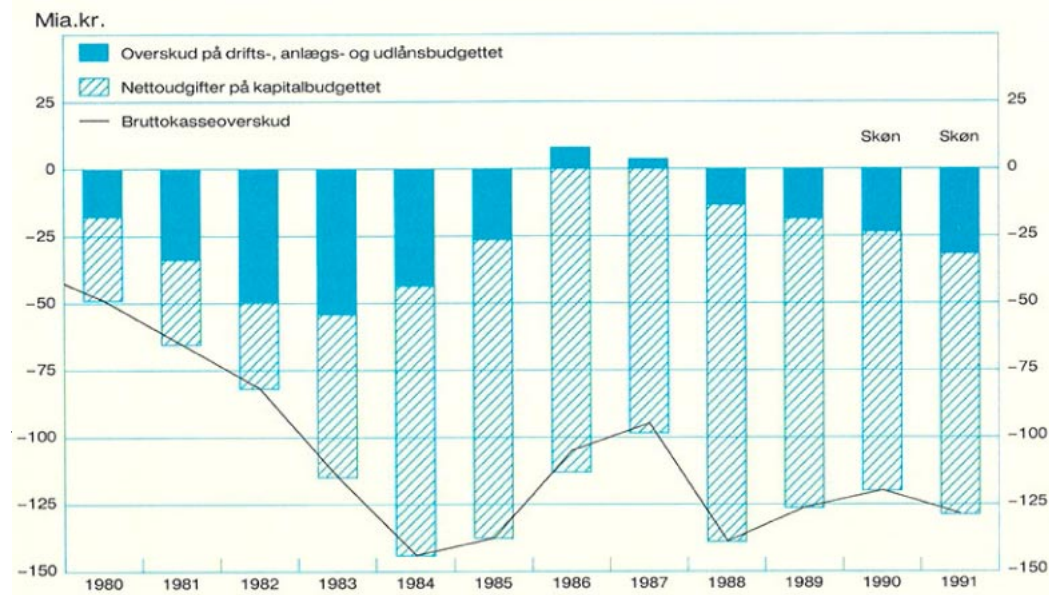
¹⁾ Betalingsbalancen opgøres i modsætning til udenrigshandelsstatistikken som generalhandel, dvs. inklusive transithandel, og for riget under ét, dvs. den også afspejler Færøernes og Grønlands samhandel med udlandet.

²⁾ Inklusive danske skibes fragttægter 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 ¹⁾²⁾³⁾	Brutto-kasse-overskud ³⁾	Afviklet ved			
				Indenlandsk låntagning			Udenlandsk låntagning ⁵⁾
				Salg af statspapirer	Træk på National-banken (netto)	Andet ⁴⁾	
Milliarder kroner							
1980	- 17,9	31,2	- 49,1	34,9	7,7	- 1,0	7,5
1981	- 33,8	31,6	- 65,4	51,1	7,6	- 0,3	7,0
1982	- 49,4	32,5	- 81,9	66,8	- 8,4	0,3	23,2
1983	- 54,3	60,6	- 114,9	101,1	- 10,8	1,7	22,9
1984	- 43,6	100,5	- 144,1	103,9	5,0	1,9	33,3
1985	- 26,3	111,4	- 137,7	102,3	- 6,9	7,1	35,2
1986	7,9	113,0	- 105,1	58,1	- 30,5	- 0,2	77,7
1987	3,5	98,5	- 95,0	60,4	- 6,4	- 0,1	41,1
1988	- 13,5	125,5	- 139,0	94,7	22,5	- 4,4	26,2
1989	- 18,7	107,7	- 126,4	108,7	0,6	4,0	13,1
1990 ⁶⁾	- 23,5	96,5	- 120,0	...	...	...	...
1991 ⁶⁾	- 31,7	97,1	- 128,8	...	...	...	...

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: 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 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, budgetoversigt januar 1991.

	Statens brutto-finansieringsbehov ¹⁾	Afdrag på udenlandske statslån	Indfrielse af indenlandske statspapirer ²⁾	Statens netto-finansieringsbehov ¹⁾	Dækket ved			
					Nettosalg af statspapirer til		Nettotræk på	
					Private, virksomheder og fonde mv. ³⁾	Nationalbanken og banker mv. ⁴⁾	Nationalbanken ⁵⁾	Udenlandske lån
					Milliarder kroner			
1981.....	65,8	2,2	22,1	41,5	20,7	8,3	7,5	5,0
1982.....	87,4	7,2	22,1	58,1	31,1	13,6	- 2,6	16,0
1983.....	113,4	12,5	48,1	52,8	22,9	30,1	- 10,7	10,5
1984.....	143,8	45,7	58,3	39,8	36,4	9,2	6,6	- 12,4
1985.....	134,7	30,2	77,0	27,5	12,5	13,7	- 3,9	5,2
1986.....	100,6	46,3	68,2	- 13,9	- 2,0	- 8,3	- 35,3	31,7
1987.....	94,2	27,2	67,7	- 0,7	7,8	- 15,1	- 7,4	14,0
1988.....	131,4	36,3	86,8	8,3	- 2,2	10,1	10,5	- 10,1
1989.....	130,1	17,9	89,5	22,7	11,6	7,6	8,2	- 4,7
1990.....	119,7	14,7	79,1	25,9	41,9	- 19,2	- 2,4	5,6
1988 2. kv. ..	46,4	6,0	17,5	22,9	6,4	6,4	9,7	0,4
3. — ..	45,8	11,5	34,2	0,1	- 1,2	1,9	0,7	- 1,3
4. — ..	13,6	12,8	19,3	- 18,5	- 15,9	7,0	- 0,9	- 8,7
1989 1. kv. ..	27,2	5,1	18,0	4,1	4,7	3,0	1,9	- 5,5
2. — ..	45,4	2,1	18,8	24,5	15,1	4,6	5,5	- 0,7
3. — ..	29,4	7,5	12,3	9,6	7,9	0,0	5,9	- 4,2
4. — ..	28,1	3,2	40,4	- 15,5	- 16,1	0,0	- 5,1	5,7
1990 1. kv. ..	27,2	6,8	12,1	8,3	17,8	- 7,9	- 5,0	3,4
2. — ..	48,4	3,9	25,0	19,5	16,6	5,8	0,3	- 3,2
3. — ..	20,6	2,3	9,7	8,6	14,9	- 9,7	- 0,8	4,2
4. — ..	23,5	1,7	32,3	- 10,5	- 7,4	- 7,4	3,1	1,2
1991 1. kv. ..	36,6	10,7	13,3	12,6	13,2	6,0	4,4	- 11,0

¹⁾ Beregnet ud fra Nationalbankens balance. Ved beregningen er der set bort fra ændring af postgiromidler. Fra og med 1989 eksklusive afdrag på kortfristet udenlandsk statsgæld (Commercial paper). Fra og med 3. kvartal 1990 eksklusive afdrag på kortfristet indenlandsk statsgæld (skatkammerbeviser).

²⁾ Inklusive bunden opsparing i 3. kvartal 1990.

³⁾ Inklusive valutaudlændinges nettokøb, der fremgår af tabellen side 7. Inklusive bunden opsparing i 2. halvår 1985.

⁴⁾ Banker, sparekasser, Hypotekbanken og Postgiroen.

⁵⁾ 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⁾		
	Milliarder kroner						
1980 Dec.	21,5	80,6	90,8	- 12,0	1,8	45,4	126,0
1981 —	23,7	132,8	135,4	- 4,5	1,9	57,5	190,3
1982 —	26,6	198,7	204,0	- 7,6	2,3	79,2	277,9
1983 —	29,9	256,6	272,5	- 18,8	2,9	102,5	359,1
1984 —	32,6	322,1	331,4	- 13,6	4,3	98,5	420,6
1985 —	34,6	348,1	361,2	- 18,3	5,2	92,9	441,0
1986 —	35,1	304,2	352,6	- 49,9	1,5	119,9	424,1
1987 —	35,7	290,7	346,5	- 56,8	1,0	127,6	418,3
1988 —	39,2	309,7	355,0	- 39,1	- 6,2	124,3	434,0
1989 —	42,0	340,1	377,1	- 32,2	- 4,8	116,0	456,1
1990 —	48,4	367,0	406,5	- 38,4	- 1,1	119,1	486,1

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- institutter og på postgiro	Behold- ning af obliga- tioner	I alt	Indenlandsk		Uden- landsk	I alt
				Kort- fristet	Lang- fristet		
	Milliarder kroner						

Kommuner

1979	10,0	4,3	14,3	0,1	19,8	3,7	23,6
1980	8,9	4,0	12,9	0,1	19,8	4,1	24,0
1981	7,5	4,2	11,7	0,2	19,5	5,4	25,1
1982	6,2	4,6	10,8	0,2	18,9	6,5	25,6
1983	10,2	5,9	16,1	0,2	18,5	7,1	25,8
1984	12,3	6,7	19,0	0,1	17,8	7,4	25,3
1985	12,4	7,4	19,8	0,1	17,0	8,0	25,1
1986	10,8	6,9	17,7	0,2	16,5	8,2	24,9
1987	8,0	6,5	14,5	0,1	16,0	10,1	26,2
1988	6,2	5,7	11,9	0,3	15,8	12,0	28,1
1989	7,6	5,0	12,6	0,4	16,6	12,9	29,9
1988 1. kv.	5,9	5,9	11,8	0,1	16,1	10,1	26,3
2. —	6,0	5,6	11,6	0,1	15,6	11,0	26,7
3. —	5,0	5,5	10,5	0,1	15,7	11,0	26,8
4. —	6,2	5,3	11,5	0,1	15,5	11,5	27,1
1989 1. kv.	5,2	5,4	10,6	0,3	16,2	12,2	28,7
2. —	4,5	5,7	10,2	0,3	16,4	11,7	28,4
3. —	7,6	5,4	13,0	0,3	16,1	12,9	29,3
4. —	7,9	5,1	13,0	0,3	16,1	13,0	29,4
1990 1. kv.	7,6	5,1	12,7	0,2	16,8	13,0	30,0
2. —	6,2	5,3	11,5	0,3	16,6	13,5	30,4
3. —	7,7	5,3	13,0	0,4	17,0	13,5	30,9
4. —	6,5	5,1	11,6	0,6	17,1	13,3	31,0
1991 1. kv.	4,1	5,5	9,6	0,4	17,4	13,3	31,1

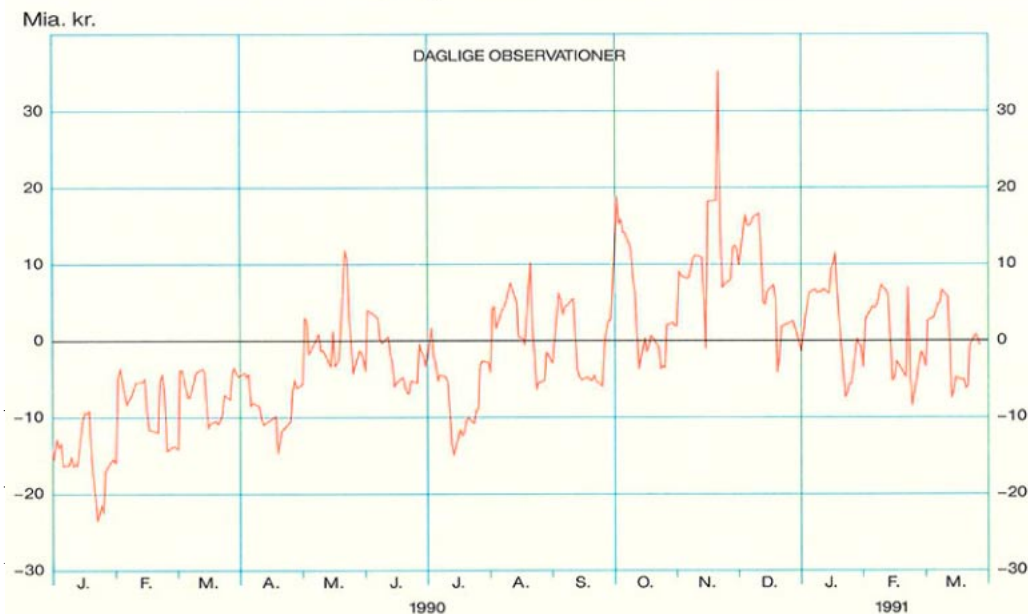
Havne og værker mv.¹⁾

1979 December	•	•	•	0,1	1,7	5,9	7,7
1980 —	0,6	0,6	1,2	0,9	2,3	7,4	10,6
1981 —	0,8	1,4	2,2	1,4	3,9	8,9	14,2
1982 —	1,1	2,1	3,2	1,3	3,9	12,5	17,7
1983 —	2,0	2,7	4,7	1,2	5,7	14,8	21,7
1984 —	2,1	2,8	4,9	1,4	7,7	16,7	25,8
1985 —	3,1	1,9	5,0	1,8	11,3	16,2	29,3
1986 —	1,9	2,2	4,1	2,2	15,9	14,3	32,4
1987 —	2,6	1,4	4,0	2,0	16,3	16,2	34,5
1988 —	3,7	1,8	5,5	2,4	15,5	23,0	40,9
1989 —	3,7	1,8	5,5	3,0	17,7	23,5	44,2

¹⁾ El-, gas- og varmegværker, 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. I 1979 el- og gas-værker, 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 ³⁾	Genkøbs- konti ⁴⁾	Udlån vedr. kontant- depoter
	Indlåns- beviser ²⁾	Indlån	Træk på folio ³⁾	Andre udlån ⁴⁾				
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
1990.....	•	1 748	3 055	—	- 1 307	•	8 764	1 013
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
April ...	•	810	6 454	—	- 5 644	•	9 105	398
Maj	•	165	4 072	—	- 3 907	•	9 016	450
Juni	•	271	3 591	—	- 3 320	•	8 730	517
Juli.....	•	394	4 461	—	- 4 067	•	11 259	663
Aug.	•	293	3 206	—	- 2 913	•	10 305	454
Sept.	•	3 098	426	—	2 672	•	10 204	515
Okt.	•	3 092	1 120	—	1 972	•	10 017	627
Nov.	•	10 318	420	—	9 898	•	8 467	654
Dec.....	•	1 749	3 055	—	- 1 306	•	8 764	1 013
1991 Jan.	•	322	3 712	—	- 3 390	•	9 231	670
Feb.	•	279	3 563	—	- 3 284	•	7 371	839
Marts...	•	975	1 504	—	- 529	•	8 051	532

¹⁾ Se note 1, side 1.

²⁾ Nominel værdi.

³⁾ Omfatter lån under lånerammerne (til og med juli 1985), lån på indlænsbeviser (i perioden august 1985 til august 1987) og træk på folio (fra og med august 1987).

⁴⁾ Til og med 31. juli 1989 inklusive indgåede genkøbsforretninger.

⁵⁾ Som følge af overskridelser af den i henhold til indlænsovervåg-

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

⁶⁾ Fra og med 1. august 1989 provenu af indgåede genkøbsforretninger. Likviditets-effekten af indgåede genkøbsforretninger sker ved træk på folio.

Bankers og sparekassers indenlandske udlån og indlån

15

(Månedsgennemsnit)

	Udlån	Indlån	Indlån eksklusive særlige indlåns- former	Udlån	Indlån	Indlån eksklusive særlige indlåns- former
	Milliarder kroner			Stigning i procent i forhold til året før		
1988	286,4	370,2	288,2	2,3	3,2	1,8
1989	292,6	391,2	302,3	2,2	5,7	4,9
1990	322,3	413,3	318,0	10,2	5,6	5,2
1990 Marts	311,3	399,9	308,0	9,3	3,2	3,1
April	325,7	408,7	316,3	12,0	4,8	4,6
Maj	321,3	411,0	318,8	12,2	4,9	4,8
Juni	324,7	414,5	320,6	12,1	6,4	6,3
Juli	329,4	415,2	318,0	10,7	7,7	7,4
Aug.	324,2	415,7	319,1	12,6	7,4	7,3
Sept.	322,1	417,1	319,5	10,9	6,9	6,4
Okt.	328,5	422,7	324,7	8,6	8,0	7,5
Nov.	326,2	427,2	330,1	7,7	7,2	6,5
Dec.	334,4	429,2	328,6	7,5	6,7	4,8
1991 Jan.	326,7	420,3	333,2	•	•	•
Feb.	340,2	422,9	339,8	•	•	•
Marts	348,1	430,4	347,6	•	•	•

Anm.: Mellemværender i indenlandske enheder i kroner og valuta.
Til og med december 1990 inklusive udlån til og indlån fra
realkreditinstitutter mv. Endvidere under indlån inklusive

udstedte obligationer. Da der ikke foreligger gennemsnitstal sær-
skilt for disse poster, vil det ikke være muligt at beregne stignings-
takter i 1991.

Branchefordeling af bankers og sparekassers indenlandske udlån

Ultimo	Erhvervsmæssige udlån								Ikke-erhvervs- mæssige udlån		I alt inden- landske udlån
	Land- brug mv.	Frem- stil- lings- virk- somhed mv ¹⁾)	Bygge- og an- lægs- virk- somhed	Handel, trans- port mv.	Finan- sierings- virk- somhed, ejen- doms- handel mv.	Offent- lig for- valtning og andre tjeneste- ydelser	Øvrige erhverv	I alt	Studie- lån	Andet	
Milliarder kroner											
1981 Dec.....	10,8	12,3	6,4	21,2	13,0	5,6	3,5	72,8	7,3	47,1	127,2
1982 —	11,9	14,4	6,2	23,3	15,9	5,7	4,9	82,3	7,9	50,4	140,6
1983 —	12,7	15,0	6,2	24,0	17,5	5,9	7,9	89,2	8,1	60,7	158,0
1984 —	13,7	16,5	7,4	26,9	19,0	6,1	10,6	100,2	8,2	70,5	178,9
1985 —	15,1	19,1	6,9	30,1	27,8	7,0	5,2	111,2	8,4	88,8	208,4
1986 —	16,7	25,3	9,2	38,9	40,0	8,5	14,9	153,5	8,2	112,2	273,9
1987 —	19,0	28,0	10,9	49,4	49,0	10,1	16,9	183,3	7,3	112,9	303,5
1988 —	17,6	24,4	11,0	40,9	54,5	10,6	21,2	180,2	7,0	110,7	297,9
1989 —	17,0	31,9	11,5	49,0	66,6	10,9	16,5	203,4	6,4	114,1	323,9
1990 —	18,3	34,7	12,6	47,6	65,8	10,8	32,5	222,3	5,9	121,7	349,9
1990 Marts.....	16,4	31,5	12,6	46,9	56,8	10,9	14,6	189,7	6,3	116,3	312,3
Juni	18,7	31,7	12,3	46,2	63,5	11,3	20,8	204,5	6,1	116,8	327,4
Sept.	18,3	30,0	12,2	44,9	58,8	10,8	28,4	203,4	6,0	112,8	322,2
Dec.	18,3	34,7	12,6	47,6	65,8	10,8	32,5	222,3	5,9	121,7	349,9

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

Ultimo		Fra indenlandske enheder				Fra udenlandske enheder ¹⁾				I alt
		Til indlændinge		Til udlændinge		Til indlændinge		Til udlændinge		
		Kroner	Valuta	Kroner	Valuta	Kroner	Valuta	Kroner	Valuta	
		Milliarder kroner								
1986	Dec.	273,2	1,4	1,5	1,0	3,7	73,0	...	30,6	384,4
1987	—	303,5	1,6	1,6	0,9	5,3	85,0	...	44,3	442,2
1988	—	297,5	2,6	2,6	2,6	9,4	104,0	1,4	57,7	477,8
1989	—	317,5	4,0	3,0	5,4	10,4	113,2	2,0	70,3	525,8
1990	—	334,4	15,5	5,3	13,6	14,7	121,9	3,2	77,5	586,1
1990	Jan.	295,8	5,4	3,5	5,2	10,2	110,5	1,3	71,0	502,9
	Feb.	300,4	5,6	3,4	4,8	10,3	116,8	1,2	68,4	510,9
	Marts	306,3	6,4	3,7	4,9	10,4	119,5	1,6	70,3	523,1
	April	300,4	12,0	3,6	5,1	10,1	116,7	1,6	69,9	519,4
	Maj.	299,0	14,0	3,4	6,1	10,5	118,4	1,5	73,0	525,9
	Juni	313,3	14,3	4,0	7,1	11,0	118,9	1,9	79,2	549,7
	Juli	300,7	14,3	4,2	7,5	11,1	120,8	2,2	76,3	537,1
	Aug.	296,9	13,5	4,6	9,1	11,8	125,6	2,4	75,9	539,8
	Sept.	307,5	14,7	4,5	9,3	13,4	126,8	2,3	76,7	555,2
	Okt.	304,7	14,9	4,8	10,7	13,8	121,2	2,3	77,8	550,2
	Nov.	302,7	14,6	5,2	12,8	14,0	123,5	3,0	79,5	555,3
	Dec.	<u>334,4</u>	15,5	5,3	13,6	14,7	121,9	3,2	77,5	<u>586,1</u>
1991	Jan.	314,5	15,2	4,7	14,6	14,5	122,1	3,4	77,0	566,0
	Feb.	311,6	15,3	4,8	15,0	14,4	124,9	3,1	77,9	567,0
	Marts	319,7	15,8	5,6	16,3	16,0	127,9	3,8	78,8	583,9

Anm.: Til og med december 1990 inklusive udlån til realkreditinstitutter mv. Eksklusive uopsigelige pantebreve.

¹⁾ Filialer og datterselskaber i udlandet.

Bankers og sparekassers beholdning af obligationer og aktier

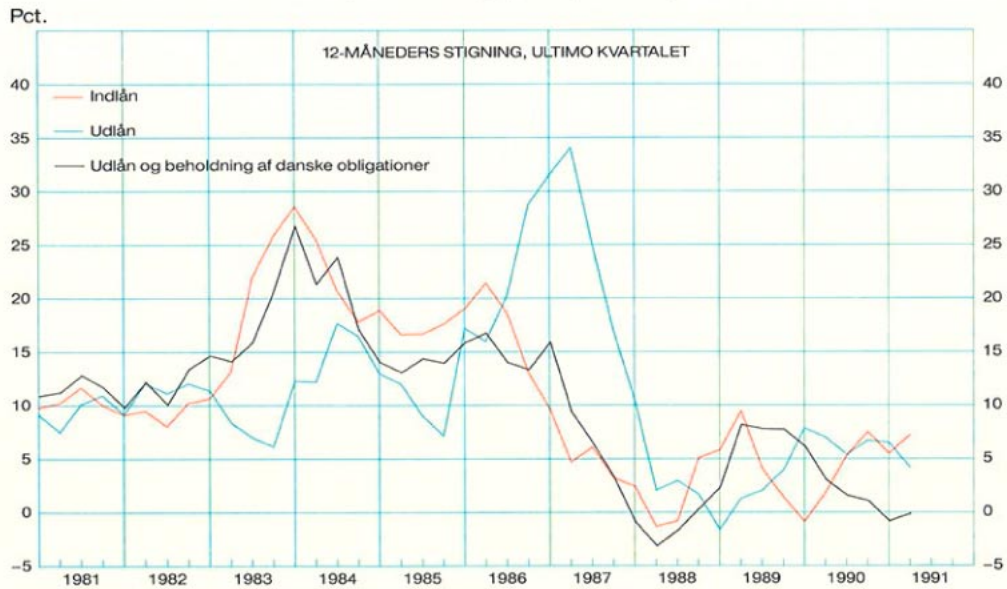
Ultimo	Indenlandske enheder				Udenlandske enheder ¹⁾		I alt
	Obligationer		Aktier		Danske kroneobligationer	Andre obligationer og aktier	
	Danske	Udenlandske	Danske	Udenlandske			
	Milliarder kroner						
1986 Dec.	176,6	6,2	17,5	5,1	2,2	7,3	214,9
1987 —	133,3	4,7	15,9	5,2	2,3	7,6	169,0
1988 —	149,7	6,3	17,3	6,3	2,0	10,0	191,6
1989 —	159,5	17,2	22,3	9,9	3,4	14,6	226,9
1990 —	127,6	26,4	24,4	10,3	2,7	18,4	209,8
1990 Jan.	141,7	17,4	24,9	10,8	3,2	14,9	212,9
Feb.	136,2	16,7	25,4	10,7	3,4	15,0	207,4
Marts	137,8	16,7	25,7	10,8	3,1	14,9	209,0
April	141,5	17,8	24,7	10,5	3,1	14,1	211,7
Maj.	138,6	17,5	24,4	11,0	3,0	14,6	209,1
Juni	138,5	17,2	24,9	10,9	2,9	13,4	207,8
Juli	137,3	18,1	24,6	10,9	2,8	14,6	208,3
Aug.	136,3	19,2	24,6	10,2	2,9	15,8	209,0
Sept.	133,3	23,1	24,4	9,9	2,6	16,0	209,3
Okt.	132,0	28,5	24,3	10,3	2,8	16,7	214,6
Nov.	134,9	27,0	24,3	10,3	2,5	17,5	216,5
Dec.	<u>127,6</u>	26,4	<u>24,4</u>	<u>10,3</u>	2,7	18,4	<u>209,8</u>
1991 Jan.	132,5	27,5	14,9	3,4	1,4	19,3	199,0
Feb.	136,3	28,8	14,1	3,6	1,1	19,3	203,2
Marts	134,2	29,6	14,1	3,9	1,2	23,1	206,1

Anm.: Fra og med januar 1991 påvirker genkøbsforretninger ikke bankers og sparekassers obligationsbeholdninger. Eksklusive aktier i datterbanker mv.

¹⁾ Filialer og datterselskaber i udlandet.

Stigning i bankers og sparekassers indlån, udlån og beholdning af obligationer¹⁾

17



Bankers og sparekassers indlån

Ultimo	I indenlandske enheder				I udenlandske enheder ²⁾				I alt
	Fra indlændinge		Fra udlændinge		Fra indlændinge		Fra udlændinge		
	Kroner	Valuta	Kroner	Valuta	Kroner	Valuta	Kroner	Valuta	
	Milliarder kroner								
1986 Dec.	376,9	1,9	7,7	15,0	...	0,7	0,2	10,2	412,6
1987 —	390,0	2,1	7,4	15,1	...	1,4	0,3	17,5	433,8
1988 —	413,4	4,9	8,3	35,0	0,1	1,9	2,5	24,7	490,8
1989 —	412,4	8,8	8,2	44,9	0,1	2,5	2,4	36,4	515,7
1990 —	435,2	10,6	8,2	45,5	0,1	2,8	3,2	41,2	546,8
1990 Jan.	385,6	9,5	8,1	47,1	0,2	2,4	2,5	33,1	488,5
Feb.	386,2	9,3	8,0	46,5	0,1	3,0	2,5	33,8	489,4
Marts	400,0	9,5	8,5	41,4	0,2	2,4	2,7	35,6	500,3
April	400,6	8,9	8,4	41,8	0,1	2,2	2,7	37,4	502,1
Maj.	402,7	8,8	8,3	41,1	0,1	2,1	2,5	36,5	502,1
Juni	417,2	8,7	8,4	40,5	0,1	2,2	2,8	42,6	522,5
Juli	405,6	8,9	8,2	37,9	0,1	2,6	2,6	40,0	505,9
Aug.	405,9	9,4	8,1	39,9	0,1	2,2	2,7	39,4	507,7
Sept.	416,9	9,1	8,3	40,5	0,1	2,7	3,3	42,7	523,6
Okt.	415,4	10,4	8,5	42,7	0,1	2,8	3,2	43,4	526,5
Nov.	416,1	10,1	8,0	42,0	0,1	3,3	3,5	44,7	527,8
Dec.	435,2	10,6	8,2	45,5	0,1	2,8	3,2	41,2	546,8
1991 Jan.	414,2	10,5	8,1	12,9	0,1	2,4	3,3	27,9	479,4
Feb.	411,8	9,8	9,1	12,6	0,0	3,4	3,5	28,2	478,4
Marts	410,9	10,1	9,8	12,7	0,0	3,0	3,6	32,3	482,4

Anm.: Til og med december 1990 inklusive udstedte obligationer samt indlån fra realkreditinstitutter mv.

¹⁾ Til og med 1989 indenlandske ud- og indlån (ekskl. særlige indlånsformer) i den danske hovedvirksomhed. Derefter indlån fra og

udlån til indlændinge i kroner fra såvel inden- som udenlandske enheder. Tilsvarende er beholdning af danske kroneobligationer i udenlandske enheder inkluderet fra 1990.

²⁾ Filialer og datterselskaber i udlandet.

*Valuta- og landefordeling
af pengeinstitutternes udenlandske mellemværender*

Ultimo	Aktiver			Passiver		
	Juni 1990	September 1990	December 1990	Juni 1990	September 1990	December 1990
	Milliarder kroner					
Valutafordeling						
<i>I danske kroner</i>						
med egne enheder	10,7	12,1	14,5	2,9	1,7	2,0
med andre banker mv.	26,1	21,7	17,8	19,3	11,6	13,1
med ikke-banker	4,7	4,3	4,4	7,1	6,7	5,4
I alt danske kroner	41,5	38,1	36,7	29,3	20,0	20,5
<i>I fremmed valuta</i>						
med egne enheder	111,9	93,9	110,4	31,0	8,6	11,9
med andre banker mv.	43,8	69,9	63,7	146,8	189,8	211,6
med ikke-banker	15,2	25,4	32,2	18,4	16,2	9,1
I alt fremmed valuta	170,9	189,2	206,3	196,2	214,6	232,6
I alt	212,4	227,3	243,0	225,5	234,6	253,1
Landefordeling						
Belgien	6,7	6,8	8,2	10,8	11,8	11,7
Tyskland	15,3	14,2	10,4	30,5	29,0	32,5
Frankrig	5,8	4,9	4,3	6,7	7,2	8,0
Grækenland	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2	0,3
Holland	1,0	2,0	1,6	6,9	7,3	9,4
Irland	0,5	3,2	4,5	0,5	0,4	0,6
Italien	2,1	3,1	3,4	4,4	4,7	4,9
Luxembourg	14,7	13,4	22,0	22,3	19,6	24,1
Portugal	0,9	0,8	0,5	0,5	0,4	0,5
Spanien	1,0	1,6	1,7	1,9	2,3	2,8
Storbritannien	24,3	23,8	29,5	37,4	45,5	43,4
EF-lande i alt	72,4	73,9	86,2	122,2	128,4	138,2
Finland	3,9	3,3	4,2	1,4	3,0	2,2
Norge	5,9	4,2	3,3	1,0	3,2	2,1
Sverige	10,0	12,7	19,3	3,3	3,9	2,5
Nordiske lande i alt ¹⁾	19,8	20,2	26,9	5,7	10,1	6,8
Canada	0,7	1,5	1,0	0,7	1,0	0,7
Japan	3,9	5,9	5,5	2,2	2,1	1,6
Schweiz	5,9	10,3	7,8	14,8	19,2	14,7
USA	24,5	27,8	21,3	25,2	16,7	22,8
Østrig	1,3	1,6	1,3	6,1	7,4	5,9
Australien/New Zealand	0,7	1,2	0,5	0,2	0,5	0,3
OECD-lande i alt	129,2	142,4	150,5	177,1	185,4	191,0
Cayman Islands	46,5	44,3	44,1	6,0	2,6	6,3
Hong Kong	1,4	1,8	3,0	1,1	1,3	2,4
Singapore	26,7	30,7	35,7	1,6	2,7	3,1
Øvrige „Offshore Banking” centre	0,1	0,0	0,1	1,7	1,7	1,2
Gibraltar	3,2	4,2	5,1	1,1	1,3	1,6
Øvrige Europa	3,0	2,1	1,5	2,7	2,6	1,5
Øvrige Latinamerika	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
Øvrige Mellemøsten	0,5	0,3	0,5	2,6	2,7	2,7
Øvrige Afrika	0,2	0,2	0,2	0,7	0,7	0,4
Øvrige Asien	0,2	0,2	0,4	1,7	1,9	1,8
Uoplyst mv.	1,4	1,1	1,9	3,1	2,2	9,1
International udstedelse af værdipapirer ...	•	•	•	25,9	29,3	31,8
I alt	212,4	227,3	243,0	225,5	234,6	253,1

Anm.: Som indberettet til Nationalbanken af 9 pengeinstitutter, der repræsenterer godt 90 pct. af de samlede udenlandske mellemværender. Opgjort på grundlag af den herværende hovedvirksomheds mellemværender. I tallene indgår således mel-

lemværender med hovedvirksomhedens filialer og datterbanker i udlandet. Eksklusive garantier og aktier.

¹⁾ Inklusive Island.

Landefordeling af pengeinstitutternes udenlandske aktiver

(konsolideret opgørelse)

19

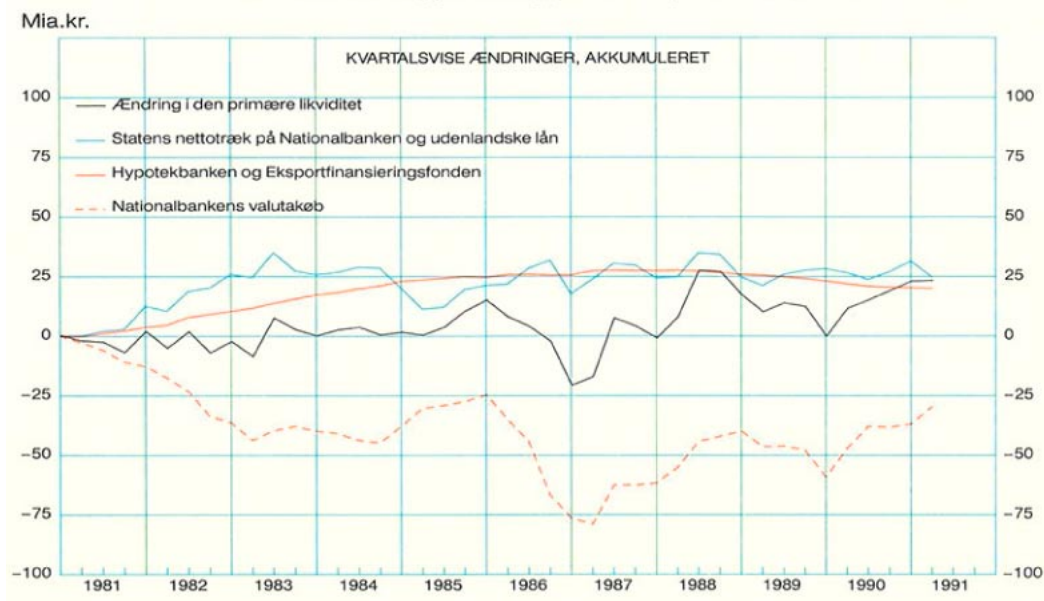
Ultimo	December 1989	Juni 1990	December 1990
	Milliarder kroner		
Belgien	7,1	9,1	9,9
Tyskland	9,9	18,4	14,4
Frankrig	7,5	7,1	5,7
Grækenland	2,3	1,4	1,8
Holland	4,3	2,0	3,3
Irland	0,4	1,1	1,3
Italien	4,0	3,3	4,3
Luxembourg	8,4	14,2	7,2
Portugal	0,7	1,2	0,6
Spanien	3,6	2,7	2,5
Storbritannien	42,1	47,4	49,2
<i>EF-lande i alt</i>	<i>90,3</i>	<i>107,9</i>	<i>100,2</i>
Finland	5,6	5,3	4,9
Norge	7,5	8,3	5,0
Sverige	12,6	11,3	20,5
<i>Nordiske lande i alt¹⁾</i>	<i>26,3</i>	<i>25,5</i>	<i>30,9</i>
Canada	1,0	1,4	1,4
Japan	9,1	6,1	8,4
Schweiz	8,1	5,8	7,7
USA	37,0	24,1	33,3
Østrig	2,5	1,7	1,3
Australien/New Zealand	1,8	1,2	1,0
OECD-lande i alt	176,1	173,7	184,2
Cayman Islands	0,9	4,6	1,5
Hong Kong	1,8	3,2	4,0
Singapore	3,3	9,1	8,8
Øvrige „Offshore Banking“ centre	1,5	1,9	1,1
Gibraltar	0,6	0,7	1,2
Øvrige Europa	6,9	7,3	4,2
Øvrige Latinamerika	0,9	0,8	0,7
Øvrige Mellemøsten	1,0	0,7	1,0
Øvrige Afrika	0,5	0,4	0,6
Øvrige Asien	1,7	1,0	1,5
Uoplyst	0,0	0,0	0,0
I alt	195,2	203,4	208,8

Anm.: Som indberettet til Nationalbanken af 6 pengeinstitutter med de største udenlandske mellemværender. Opgjort på koncernbasis, dvs. inklusive filialer og datterbanker i udlandet. Mellemværender mellem hovedvirksomhederne i Danmark og deres udenlandske enheder samt mellemværender de uden-

landske koncernenheder imellem er således udeladt. Endvidere er der set bort fra mellemværender med valutaindlendinge samt udenlandske enheders fordringer på lokale kunder i lokal valuta. Eksklusive garantier og aktier.

¹⁾ Inklusive Island.

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
	Milliarder kroner							
1980.....	19,7	- 1,7	18,0	8,9	2,4	- 8,3	- 0,1	2,9
1981.....	20,7	- 1,0	19,7	12,5	3,9	- 12,6	- 2,1	1,7
1982.....	21,7	- 6,2	15,5	13,4	6,6	- 23,8	- 0,4	- 4,2
1983.....	23,2	- 5,4	17,8	- 0,2	6,9	- 3,5	- 0,9	2,3
1984.....	29,0	- 9,7	19,3	- 5,7	5,6	2,1	- 0,5	1,5
1985.....	31,8	1,0	32,8	1,3	1,7	13,2	- 2,7	13,5
1986.....	31,6	- 34,6	- 3,0	- 3,6	0,9	- 51,8	18,7	- 35,8
1987.....	34,4	- 17,6	16,8	6,6	1,8	14,6	- 3,2	19,8
1988.....	30,3	4,6	34,9	0,4	- 1,6	22,4	- 3,1	18,1
1989.....	35,5	- 18,0	17,5	3,6	- 2,9	- 19,3	1,2	- 17,4
1990.....	41,9	- 1,3	40,6	3,2	- 2,8	22,2	0,5	23,1
1990 Jan.	33,2	- 16,0	17,2	- 0,3	- 0,8	1,3	- 0,5	- 0,3
Feb.	32,5	- 14,1	18,4	0,0	- 0,5	1,1	0,6	1,2
Marts. ...	34,0	- 4,7	29,3	- 1,4	0,1	9,6	2,6	10,9
April ...	36,5	- 5,7	30,8	1,4	- 0,6	2,5	- 1,8	1,5
Maj	34,5	- 3,9	30,6	- 1,3	- 0,2	1,9	- 0,6	- 0,2
Juni	36,0	- 3,3	32,7	- 3,0	- 0,2	4,9	0,4	2,1
Juli	34,0	- 4,0	30,0	- 1,3	- 0,2	- 0,9	- 0,3	- 2,7
Aug. ...	32,2	- 2,9	29,3	0,3	- 0,4	- 0,6	0,0	- 0,7
Sept. ...	34,0	2,7	36,7	4,5	0,1	1,1	1,7	7,4
Okt. ...	34,6	2,0	36,6	0,2	1,1	1,3	- 2,7	- 0,1
Nov. ...	34,9	9,9	44,8	8,8	- 0,7	1,0	- 0,9	8,2
Dec.	41,9	- 1,3	40,6	- 4,6	- 0,6	- 1,0	2,0	- 4,2
1991 Jan.	36,7	- 3,4	33,3	- 7,8	- 0,2	1,5	- 0,8	- 7,3
Feb.	37,8	- 3,3	34,5	- 3,1	- 0,5	3,4	1,4	1,2
Marts. ...	41,5	- 0,5	41,0	4,3	0,4	2,2	- 0,4	6,5

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, korigeret 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.	Indskud i banker og sparekasser ¹⁾			Pengemængden	Stigning i pengemængden i forhold til samme tidspunkt året før
		Anfordring	Opsigelse	Tidsindskud ²⁾		
	Milliarder kroner					Procent
1982	19,7	66,9	46,5	39,2	172,3	10,0
1983	21,2	87,3	49,9	59,0	217,4	26,2
1984	26,1	96,0	49,7	87,4	259,2	19,2
1985	28,6	118,9	58,7	100,2	306,4	18,2
1986	28,7	130,7	58,1	115,9	333,4	8,8
1987	31,4	138,2	45,5	128,7	343,8	3,1
1988	27,9	178,9	42,0	107,7	356,5	3,7
1989	32,8	171,1	37,4	120,9	362,2	1,6
1990 April	33,1	169,2	32,9	115,1	350,3	5,2
Maj	31,4	171,6	34,3	113,0	350,3	6,4
Juni	32,5	170,3	34,1	125,4	362,3	5,0
Juli	30,5	169,9	36,2	113,5	350,1	8,0
Aug.	29,5	170,8	37,5	112,8	350,6	8,7
Sept.	31,1	176,5	37,0	118,7	363,3	8,4
Okt.	31,3	176,1	36,5	119,6	363,5	9,3
Nov.	31,3	177,0	37,7	118,4	364,4	8,9
Dec.	37,5	179,0	38,6	128,9	384,0	6,5
1991 Jan.	33,6	196,2	41,7	89,5	361,0	9,1
Feb.	34,4	195,5	39,7	89,8	359,4	8,6
Marts	38,0	192,0	41,1	92,0	363,1	8,4

Anm.: Til og med 1990 inkl. realkreditinstitutters indskud i banker og sparekasser. Ved beregning af stigningstakter er der korrigeret herfor.

¹⁾ Mellemværender med valutaindlænde i indenlandske enheder. Ekskl. indskud på særlige indlånsformer bortset fra gevinstopsparingskonti.

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

Forskellige faktorerers påvirkning af pengemængden

	Statens træk på Nationalbanken ¹⁾	Udlånsstigning i banker og sparekasser	Obligationenkøb ²⁾	Stigning (-) i indskud på særlige indlånsformer mv. ³⁾	Ændring i pengeinstitutternes udlandsstilling	Ændring i Danmarks internationale likviditet mv. ⁴⁾	Andre faktorer ⁵⁾	Samlet ændring af pengemængden
Milliarder kroner								
1983	- 0,2	19,7	42,9	- 13,2	- 4,3	- 3,5	3,7	45,1
1984	- 5,8	22,8	20,4	- 5,8	- 0,3	2,2	8,3	41,8
1985	1,3	32,0	21,0	- 10,5	- 4,7	12,3	- 4,2	47,2
1986	- 3,6	69,7	8,3	- 4,9	1,7	- 54,8	10,6	27,0
1987	6,6	30,0	- 30,2	- 5,7	6,5	12,3	- 9,1	10,4
1988	0,4	- 4,0	17,5	- 8,2	1,5	18,9	- 13,4	12,7
1989	3,6	30,0	11,6	- 5,9	- 6,8	- 19,3	- 7,5	5,7
1990	3,2	29,7	- 26,4	- 5,0*	9,5	22,2	- 11,4*	21,8*
1989 4. kv. . .	0,6	28,7	4,1	- 4,3	0,5	- 11,3	8,7	27,0
1990 1. kv. . .	- 1,7	- 7,7	- 16,7	1,8	1,8	12,0	- 3,2	- 13,7
2. — . .	- 2,9	15,0	2,1	- 3,6	3,1	9,3	- 9,2	13,8
3. — . .	3,4	- 5,3	- 2,9	2,2	5,9	- 0,4	- 1,9	1,0
4. — . .	4,4	27,7	- 8,9	- 5,4*	- 1,3	1,3	2,9*	20,7*
1991 1. kv. . .	- 6,7	- 14,1*	0,5	1,9*	1,0	7,1	- 10,6*	- 20,9*

¹⁾ Korrigeret for statens nettolåntagning i udlandet, dvs. svarende til summen af de to sidste kolonner side 12 øverst.

²⁾ Nationalbanken, banker, sparekasser, Hypotekbanken og Postgiroen.

³⁾ Ekskl. gevinstopsparingskonti og med tillæg af udstedte obligationer med en løbetid over 2 år.

⁴⁾ Korrigeret for kursreguleringer mv. af den internationale likviditet samt for statens, Hypotekbankens og Dansk Eksportfinansieringsfonds nettolåntagning i udlandet.

⁵⁾ Residual, omfatter bl.a. stigning i Hypotekbankens og Dansk Eksportfinansieringsfonds udlån, stigning i bankers og sparekassers beholdning af uclearede checks, forøgelse af Nationalbankens og pengeinstitutternes egenkapital, samt fra og med 1. kvartal 1991 inkl. stigning (-) i indskud fra realkreditinstitutter, som for kvartalet indgår med skønsmæssigt 7,5 mia.kr.

Ultimo	Krone-udlån	Krone-obligationer	Særlige indlånsformer (-) ¹⁾	I alt	Ændring i forhold til samme tidspunkt året før ²⁾
	Milliarder kroner				
1989 Dec.	334,5	168,6	92,3	410,8	•
1990 —	356,3	138,9	98,1	397,1	- 9,9
1990 1. kv. ...	323,8	147,5	91,2	380,1	10,2
2. — ..	331,4	148,8	94,8	385,4	1,8
3. — ..	328,1	145,2	92,7	380,6	1,3
4. — ..	356,3	138,9	98,1	397,1	- 9,9
1991 1. kv. ...	337,3	134,1	96,0	375,4	- 5,0

Anm.: Mellemværender med valutaindlændinge i indenlandske enheder samt i danske pengeinstitutters udenlandske enheder.

¹⁾ Ekskl. gevinstopsparingskonti.

²⁾ Ekskl. kursregulering af kroneobligationer.

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

	Statens nettofinansieringsbehov ¹⁾	Nettoudlån til private, virksomheder og kommuner mv. fra					
		Banker og sparekasser	Realkreditinstitutter mv. ²⁾	Forsikringselskaber og pensionskasser ³⁾	De nævnte indenlandske finansieringskilder i alt	Udlandet ⁴⁾	Samtlige de nævnte finansieringskilder
		Milliarder kroner					
1982	58,1	16,0	17,3	0,7	34,0	- 1,6	32,4
1983	52,8	19,7	35,3	- 0,3	54,7	4,9	59,6
1984	39,8	22,8	40,7	- 0,2	63,3	17,0	80,3
1985	27,5	32,0	63,9	- 0,1	95,8	27,6	123,4
1986	- 13,9	69,6	64,0	1,5	135,1	2,6	137,7
1987	- 0,7	30,0	53,3	- 0,7	82,6	17,5	100,1
1988	8,3	- 4,0	52,1	- 0,1	48,0	23,6	71,6
1989	22,7	30,0	13,8	- 0,4	43,4	12,1	55,5
1990	25,9	29,7	23,0	0,4	53,1	13,5	66,6
1989 4. kv. ...	- 15,5	28,7	1,1	- 0,4	29,4	6,5	35,9
1990 1. kv. ...	8,3	- 7,7	5,1	0,2	- 2,4	15,4	13,0
2. — ...	19,5	15,0	4,9	- 0,2	19,7	1,4	21,1
3. — ...	8,6	- 5,3	11,1	0,3	6,1	13,7	19,8
4. — ...	- 10,5	27,7	1,9	0,1	29,7	- 17,0	12,7
1991 1. kv. ...	12,6	- 14,1*	9,7	0,2*	- 4,2*	6,1	1,9*

¹⁾ Se side 12 øverst.

²⁾ Nettonudlån 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- ringssæl- skaber og pensions- kasser	Stat og kom- muner	Ejer- pante- breve	Sæl- ger- pante- breve	Bolig- selska- bernes Lands- bygge- fond mv. ¹⁾	Andre	
1981.....	25,8	0,9	1,6	1,7	18,5	9,9	1,0	0,7	60,1
1982.....	28,8	0,8	0,5	1,9	17,7	5,3	1,3	0,3	56,6
1983.....	50,6	0,7	0,3	2,3	19,9	4,1	1,3	0,2	79,4
1984.....	60,7	0,8	0,3	1,9	26,2	3,7	1,0	0,3	94,9
1985.....	86,7	2,7	0,8	1,8	34,5	5,2	1,0	0,7	133,4
1986.....	105,8	4,9	2,1	1,8	44,5	6,8	0,8	1,2	167,9
1987.....	86,9	3,9	0,2	1,8	33,4	3,6	1,3	0,3	131,4
1988.....	81,4	7,5	0,6	2,1	30,7	2,7	1,0	2,5	128,5
1989.....	80,2	9,1	0,8	1,8	25,8	2,3	1,0	2,3	123,3
1990.....	75,8	11,6	2,1	2,0	20,2	2,3	0,7	2,4	117,1
1989 1. kv. ..	25,5	2,5	0,2	0,5	6,3	0,5	0,3	0,8	36,6
2. — ..	19,8	2,0	0,3	0,4	7,2	0,6	0,3	0,7	31,3
3. — ..	17,2	2,2	0,1	0,4	6,1	0,6	0,2	0,2	27,0
4. — ..	17,7	2,4	0,2	0,5	6,2	0,6	0,2	0,6	28,4
1990 1. kv. ..	19,9	3,4	0,5	0,6	5,6	0,5	0,2	0,8	31,5
2. — ..	18,3	2,5	0,3	0,4	5,1	0,5	0,2	0,6	27,9
3. — ..	19,5	3,0	0,7	0,4	4,7	0,6	0,1	0,4	29,4
4. — ..	18,1	2,7	0,6	0,6	4,8	0,7	0,2	0,6	28,3

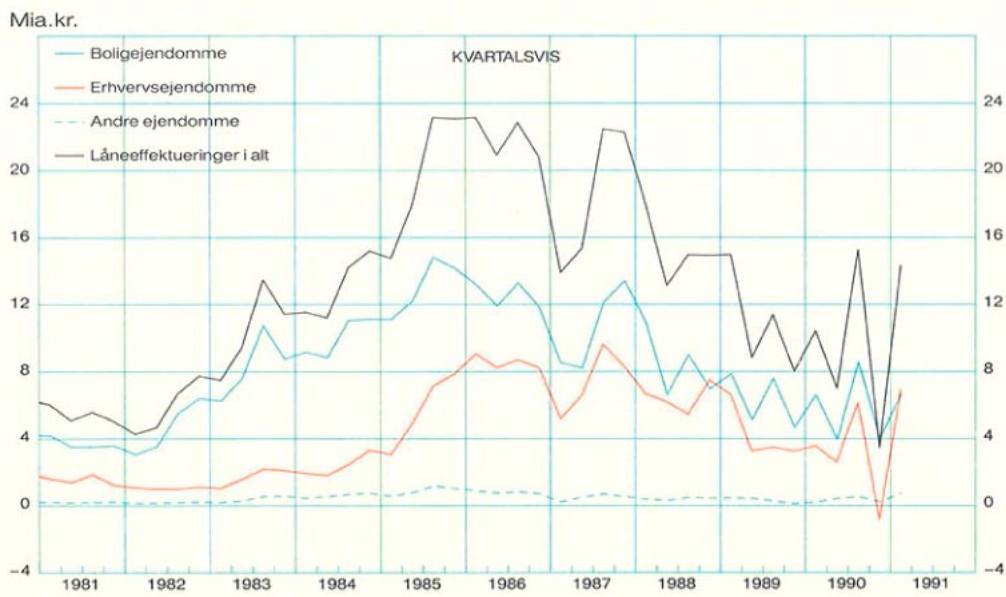
¹⁾ Inklusive Grundejernes Investeringsfond og Finansieringsinstitutter for Hoteller.

Cirkulerende børsnoterede kroneobligationer

(Nominal værdi)

Ultimo	Indenlandske statspapirer				Realkreditobligationer	Andre kroneobligationer	I alt
	Kroneobligationer	Statsgældsbeviser	Skattekammerbeviser	I alt			
	Milliarder kroner						
1980	69,4	21,4	•	90,8	335,6	22,3	448,7
1981	102,1	33,3	•	135,4	356,9	24,3	516,6
1982	167,8	36,2	•	204,0	379,0	27,8	610,8
1983	231,8	40,7	•	272,5	417,5	34,4	724,4
1984	293,5	37,8	•	331,3	468,3	38,0	837,6
1985	331,1	28,7	•	359,8	540,4	41,0	941,2
1986	323,6	27,5	•	351,1	608,7	43,7	1 003,5
1987	301,3	43,7	•	345,0	668,8	44,8	1 058,6
1988	299,5	54,1	•	353,6	724,0	46,0	1 123,6
1989	311,2	64,6	•	375,8	739,3	48,5	1 163,6
1990	315,4	68,8	21,4	405,6	762,8	55,7	1 224,1
1990 Jan.	312,1	68,4	•	380,5	735,8	49,0	1 165,3
Feb.	311,3	66,5	•	377,8	740,4	49,6	1 167,8
Marts	313,6	73,6	•	387,2	745,3	50,4	1 182,9
April	314,5	76,8	9,8	401,1	742,3	51,2	1 194,6
Maj	318,7	69,6	11,4	399,7	745,4	51,2	1 196,3
Juni	324,9	74,4	13,0	412,3	750,1	51,7	1 214,1
Juli	327,1	76,8	17,0	420,9	751,3	52,6	1 224,8
Aug.	329,0	69,9	17,3	416,2	759,1	53,6	1 228,9
Sept.	329,8	70,7	18,5	419,0	761,4	54,0	1 234,4
Okt.	331,2	74,0	20,5	425,7	755,6	54,8	1 236,1
Nov.	316,3	68,7	21,2	406,2	758,2	56,8	1 221,2
Dec.	315,4	68,8	21,4	405,6	762,8	55,7	1 224,1
1991 Jan.	321,3	75,4	22,8	419,5	758,6	56,2	1 234,3
Feb.	322,3	69,8	27,9	420,0	763,9	56,9	1 240,8
Marts	325,8	72,8	27,9	426,5	771,7	58,4	1 256,6

Realkreditinstitutternes låneaktivitet

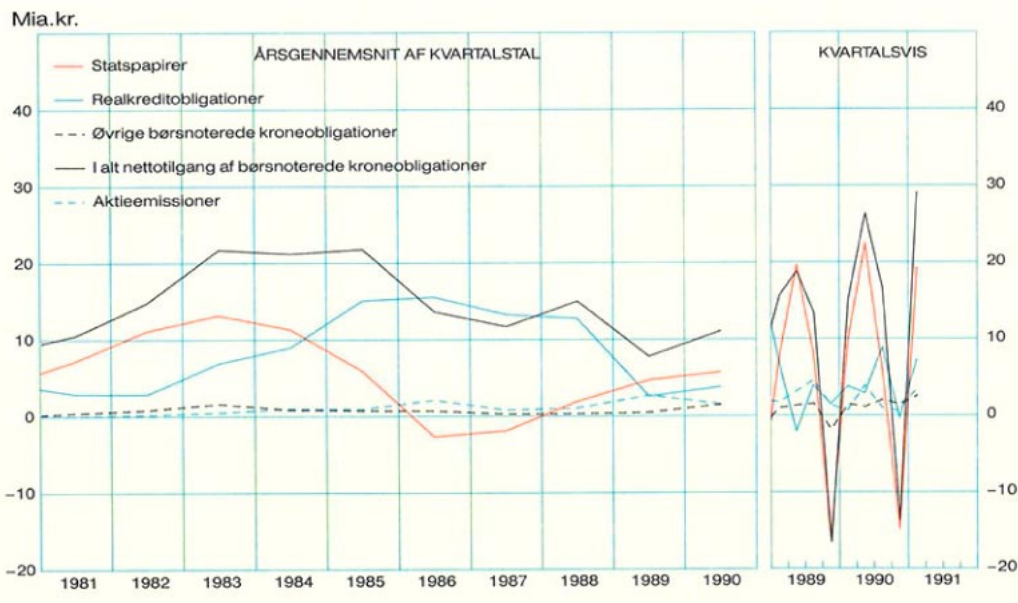


	Låne-tilbud ¹⁾	Låneeffektueringer ²⁾									Andre ejendomme	I alt
		Boligejendomme						Erhvervs-ejendomme				
		Ejerboliger				Udlejnings-ejendomme	I alt	Land-brugs-ejendomme	Industri-ejendomme mv.			
		Nybyg-geri	Om- og tilbyg-ninger	Ejer-skifter	Andre formål							
Milliarder kroner												
1980.....	26,2	6,9	5,4	1,8	0,2	2,0	16,3	5,1	3,1	0,9	25,4	
1981.....	20,9	4,6	4,7	2,6	0,3	2,6	14,8	2,7	3,3	0,8	21,6	
1982.....	25,7	2,3	3,3	7,5	0,5	4,9	18,5	2,0	2,1	0,7	23,3	
1983.....	49,3	4,2	5,5	15,6	0,6	7,5	33,4	2,9	3,9	1,6	41,8	
1984.....	62,9	5,5	8,8	17,6	0,5	7,8	40,2	3,7	5,8	2,4	52,1	
1985.....	116,6	9,6	12,7	19,5	1,5	9,0	52,3	7,4	15,5	3,6	78,8	
1986.....	112,8	12,1	7,9	19,3	0,8	10,1	50,2	12,7	21,5	3,2	87,6	
1987.....	85,9	15,5	3,4	15,0	0,0	10,8	42,3	8,1	21,5	1,9	73,8	
1988.....	56,0	8,6	2,5	13,1	0,1	12,1	33,5	6,2	19,5	1,6	60,8	
1989.....	61,4	5,3	1,6	11,4	0,1	12,0	25,2	5,2	11,3	1,3	43,0	
1990.....	59,1	2,6	1,1	11,8	0,1	13,6	23,2	4,3	7,1	1,4	36,0	
1988 2. kv.	13,4	1,6	0,6	3,3	0,0	1,7	6,6	1,6	4,6	0,3	13,1	
3. —	14,0	1,6	0,6	3,5	0,0	4,1	9,0	1,3	4,1	0,5	14,9	
4. —	19,7	1,7	0,6	3,4	0,1	2,1	7,0	1,8	5,7	0,4	14,9	
1989 1. kv.	19,7	1,6	0,4	2,8	0,1	4,4	7,8	1,9	4,7	0,5	14,9	
2. —	18,8	1,4	0,4	3,1	0,0	1,6	5,1	1,0	2,2	0,5	8,8	
3. —	10,4	1,2	0,4	2,8	0,0	4,4	7,6	1,2	2,3	0,2	11,3	
4. —	12,5	1,1	0,4	2,7	0,0	1,6	4,7	1,1	2,1	0,1	8,0	
1990 1. kv.	15,2	0,7	0,3	2,1	0,0	4,9	6,6	1,4	2,2	0,2	10,4	
2. —	17,1	0,7	0,3	2,3	0,0	1,7	4,0	0,9	1,7	0,4	7,0	
3. —	12,0	0,8	0,3	3,8	0,0	5,4	8,6	1,3	4,7	0,6	15,2	
4. —	14,8	0,4	0,2	3,6	0,1	1,6	4,0	0,7	– 1,5	0,2	3,4	
1991 1. kv.	11,6	0,4	0,2	3,3	0,0	4,8	6,7	1,5	5,4	0,7	14,3	

¹⁾ Kontantværdi. Nye afgivne bindende lånetilbud minus overførsler, dvs. de restgældsbeløb til institutter, 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 effektueringsdatoen. Bruttolån minus overførsler. Fra og med 1987 også minus ekstraordinære indfrielse. Sidstnævnte gælder dog ikke fordelingen af ejerboliger på formål. Boligejendomme i alt afviger derfor fra summen af tallene for ejerboliger og udlejningsejendomme.

Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi samt aktieemissioner



	Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi				Placeret hos					Aktieemissioner
	Indenlandske statspapirer	Realkreditobligationer	Øvrige børsnoterede kroneobligationer	I alt	Nationalbanken ¹⁾	Banker og sparekasser ¹⁾	Sociale fonde ²⁾ , Postgiroen og Hypotekbanken	Forsikrings-selskaber og pensionskasser	Erhvervs-virksomheder, private mv. ³⁾	
Milliarder kroner										
1981	29,0	11,4	1,7	42,1	0,4	4,9	9,3	12,7	14,8	0,1
1982	44,7	11,3	3,2	59,2	1,7	11,4	12,5	16,6	17,0	0,6
1983	53,0	27,6	6,3	86,9	1,3	39,0	13,6	18,6	14,4	1,9
1984	45,6	35,9	3,2	84,7	- 1,5	17,3	15,0	18,3	35,6	3,9
1985	24,0	60,4	2,8	87,2	- 0,3	20,7	12,3	19,9	34,6	3,7
1986	- 10,4	62,1	2,7	54,4	12,1	- 7,4	16,7	16,3	16,7	8,3
1987	- 7,3	53,0	1,0	46,7	- 0,1	- 33,7	12,7	13,2	54,6	3,0
1988	7,9	50,9	1,1	59,9	- 0,1	15,7	12,3	14,1	17,9	4,0
1989	19,2	10,2	1,7	31,1	- 0,3	10,5	11,5	8,4	1,0	10,7
1990	23,3	15,2	5,8	44,3	2,0	- 26,2	10,3	5,8	52,4	6,1
1988 2. kvrt.....	12,8	10,6	1,0	24,4	0,2	6,8	3,5	3,9	10,0	0,6
3. —	0,7	11,0	0,4	12,1	0,0	4,3	3,6	4,9	- 0,7	1,2
4. —	- 8,9	17,6	- 1,5	7,2	0,0	17,8	- 0,4	- 5,0	- 5,2	2,1
1989 1. kvrt.....	7,7	7,0	0,9	15,6	- 0,1	1,8	5,0	9,5	- 0,6	1,7
2. —	19,7	- 2,1	1,2	18,8	0,0	3,4	4,3	5,0	6,1	3,1
3. —	7,9	3,9	1,5	13,3	0,0	1,0	4,3	2,7	5,3	4,6
4. —	- 16,1	1,4	- 1,9	- 16,6	- 0,2	4,3	- 2,1	- 8,8	- 9,8	1,3
1990 1. kvrt.....	9,9	3,8	1,4	15,1	0,0	- 17,2	6,0	7,4	18,9	0,7
2. —	22,4	2,9	1,1	26,4	0,7	2,0	2,7	0,7	20,3	3,9
3. —	5,8	8,9	1,9	16,6	1,5	- 4,0	3,9	3,2	12,0	1,0
4. —	- 14,8	- 0,4	1,4	- 13,8	- 0,2	- 7,0	- 2,3	- 5,5	1,2	0,5
1991 1. kvrt.....	19,3	7,2	2,5	29,0	1,3	- 1,4	6,4	22,7		3,5

¹⁾ Korrigeret for genkøbsforretninger.

²⁾ Den sociale Pensionsfond, Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

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

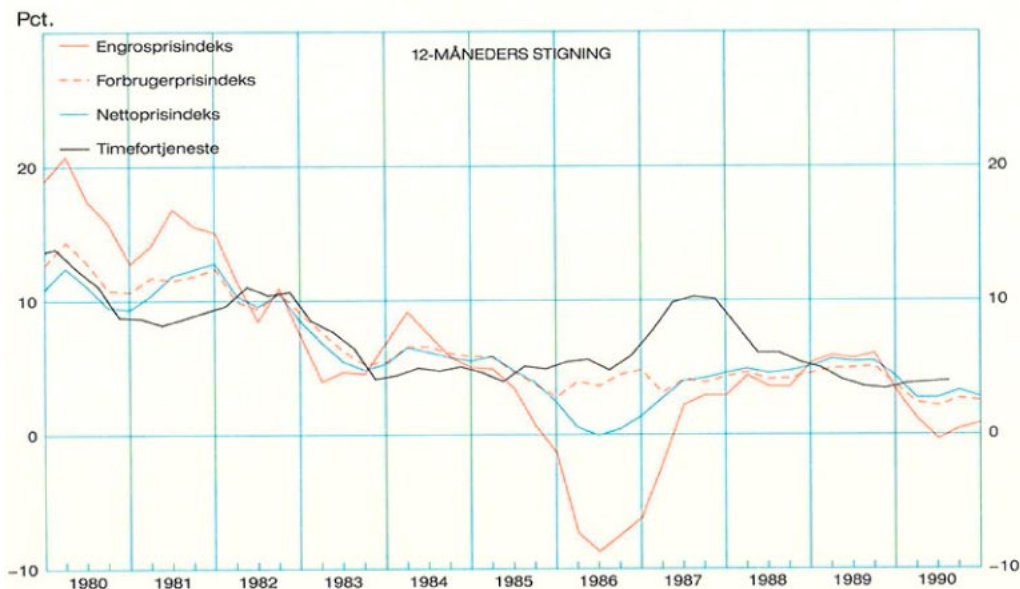
Ultimo	Aktiver							
	Kasse- behold- ning	Fonds- behold- ning	Udlån		Garanti- debitorer	Faste ejendomme, maskiner og inventar mv.²)	Andet	I alt
			Erhvervs- mæssige	Ikke- erhvervs- mæssige¹)				
	Milliarder kroner							
1984.....	0,7	0,4	2,0	1,1	0,1	1,0	0,2	5,5
1985.....	1,7	0,1	2,8	1,9	0,1	1,4	0,4	8,4
1986.....	2,3	0,2	4,5	3,9	0,1	1,8	0,6	13,4
1987.....	0,9	0,2	5,5	5,1	0,3	2,1	1,1	15,2
1988.....	1,3	0,0	5,3	4,8	1,9	1,8	1,7	16,8
1989.....	0,1	0,1	5,4	5,2	3,2	2,0	1,9	17,9
1990.....	0,2	0,2	6,1	5,9	4,8	1,0	2,3	20,5
1988 Juni ...	1,1	0,0	5,5	4,5	0,1	1,8	1,1	14,1
Sept. ...	0,3	0,1	5,2	4,6	0,1	1,8	1,1	13,2
Dec.....	1,3	0,0	5,3	4,8	1,9	1,8	1,7	16,8
1989 Marts ..	1,2	0,1	5,0	4,6	2,4	1,7	1,5	16,5
Juni ...	0,2	0,1	5,2	4,7	2,3	1,9	1,7	16,1
Sept. ...	0,1	0,1	5,3	5,0	2,4	1,8	1,8	16,5
Dec.....	0,1	0,1	5,4	5,2	3,2	2,0	1,9	17,9
1990 Marts ..	0,1	0,1	5,5	5,1	3,3	1,9	1,7	17,7
Juni ...	0,2	0,1	6,2	5,8	3,9	1,5	1,9	19,6
Sept. ...	0,2	0,1	6,1	5,9	4,5	1,1	1,9	19,8
Dec.....	0,2	0,2	6,1	5,9	4,8	1,0	2,3	20,5
1991 Marts ..	0,1	0,1	6,2	5,8	0,0	1,0	0,2	13,4

Ultimo	Passiver						
	Gæld til pengeinstitutter		Afgivne garantier	Andet		Egen- kapital og ansvarlig indskuds- kapital	I alt
	Inden- landske	Uden- landske		Inden- landske	Uden- landske		
	Milliarder kroner						
1984	1,9	0,7	0,1	1,4	0,7	0,7	5,5
1985	2,7	2,2	0,1	1,7	0,6	1,1	8,4
1986	6,9	2,6	0,1	1,2	1,2	1,4	13,4
1987	7,2	2,0	0,3	1,8	2,0	1,9	15,2
1988	7,2	2,2	1,9	2,6	1,0	1,9	16,8
1989	8,0	1,7	3,2	1,7	1,2	2,1	17,9
1990	9,3	0,6	4,8	1,8	1,0	3,0	20,5
1988 Juni.....	6,8	2,4	0,1	2,0	1,0	1,8	14,1
Sept.	6,1	2,4	0,1	1,9	1,0	1,7	13,2
Dec.	7,2	2,2	1,9	2,6	1,0	1,9	16,8
1989 Marts ...	6,8	2,2	2,4	2,1	1,0	2,0	16,5
Juni.....	6,9	1,7	2,4	1,7	1,0	2,4	16,1
Sept.	7,5	1,8	2,4	1,5	1,2	2,1	16,5
Dec.	8,0	1,7	3,2	1,7	1,2	2,1	17,9
1990 Marts ...	8,1	1,1	3,3	2,0	1,1	2,1	17,7
Juni.....	9,0	1,3	3,9	1,4	1,0	3,0	19,6
Sept.	9,5	0,4	4,5	1,3	1,0	3,1	19,8
Dec.	9,3	0,6	4,8	1,8	1,0	3,0	20,5
1991 Marts ...	9,6	0,4	0,0	1,0	1,0	1,4	13,4

Anm.: Omfatter ca. 15 finansieringsselskaber. Opgørelsen påvirkes over tiden af etablering, fusion og nedlæggelse af selskaber. Sådanne bevægelser har specielt påvirket opgørelsen ultimo 2. kvartal 1990.

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.



	Engrosprisindeks ¹⁾	Forbrugerprisindeks ²⁾	Nettoprisindeks ³⁾	Timefortjeneste ⁴⁾	Engrosprisindeks ¹⁾	Forbrugerprisindeks ²⁾	Timefortjeneste ⁴⁾	
	År-til-år stigning i procent				1980=100	1980=100	Indeks 1980=100	Kroner
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	4,0	152	172,9	180	106,46
1990.....	1,0	2,6	3,1	...	153	177,4	...	...
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	103,15
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	104,26
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	3,4	154	175,2	183	108,30
1990 Jan.	3,3	3,7	4,3	3,8	152	174,9	183	108,20
April ...	1,2	2,4	2,7	3,9	152	176,0	186	110,47
Juli.	- 0,3	2,1	2,7	3,9	152	176,3	187	111,12
Okt. ...	0,5	2,7	3,3	...	154	179,9	...	...
1991 Jan.	0,9	2,5	2,8	...	154	179,3	...	...
Feb.	0,6	2,6	2,7	...	153	179,8	...	...
Marts. ...	0,7	2,4	2,5	...	153	180,1	...	...

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.

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

	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	Indlån på 12 måneder og derover	Særlige indlåns- former	Aftale- indlån	
Procent p.a.									
<i>Banker</i>									
1986	1. kv. . .	13,2	12,9	13,6	7,2	5,7	7,3	8,6	9,3
	2. — . .	12,5	12,2	13,1	6,7	5,5	6,8	7,9	8,7
	3. — . .	12,5	12,1	13,1	6,7	5,6	6,5	7,8	9,0
	4. — . .	12,5	12,2	13,0	7,2	5,5	6,4	7,8	9,4
1987	1. kv. . .	13,0	13,0	13,2	7,7	5,6	6,9	7,8	10,5
	2. — . .	13,6	13,5	13,8	7,7	5,7	7,1	8,0	10,1
	3. — . .	13,5	13,3	13,8	7,6	5,7	7,1	8,0	9,8
	4. — . .	13,4	13,3	13,7	7,7	5,8	7,1	8,0	10,0
1988	1. kv. . .	13,2	13,2	13,5	7,3	5,8	6,8	7,9	9,3
	2. — . .	13,4	13,4	13,5	7,2	5,8	7,2	7,9	9,0
	3. — . .	13,2	13,1	13,6	6,9	5,6	7,6	7,6	8,6
	4. — . .	13,0	12,7	13,5	6,9	5,6	7,7	7,6	8,4
1989	1. kv. . .	12,3	11,9	12,7	6,5	5,4	7,4	6,6	8,3
	2. — . .	12,8	12,6	13,2	6,7	5,5	7,4	6,5	8,7
	3. — . .	13,3	13,2	13,6	7,0	5,6	7,1	6,6	9,5
	4. — . .	14,6	14,6	14,8	8,2	6,4	8,2	8,0	11,0
1990	1. kv. . .	14,8	14,7	15,1	8,7	6,8	6,8	8,4	11,2
	2. — . .	14,3	14,5	14,1	8,1	6,3	7,4	7,7	10,8
	3. — . .	13,9	13,8	14,2	7,8	6,0	6,8	7,0	10,8
	4. — . .	13,3	12,7	13,9	7,6	6,0	7,7	7,2	10,1
<i>Sparekasser</i>									
1986	1. kv. . .	13,5	13,7	13,6	6,6	4,8	8,0	9,1	9,4
	2. — . .	13,0	13,3	12,9	6,2	4,6	7,4	8,0	9,1
	3. — . .	13,1	13,4	13,0	6,0	4,7	6,9	7,8	8,8
	4. — . .	12,8	13,3	12,6	6,7	4,7	6,9	8,0	9,8
1987	1. kv. . .	13,3	13,7	13,2	6,8	5,0	7,0	7,8	10,0
	2. — . .	13,6	14,3	13,3	7,1	5,3	7,1	8,5	10,0
	3. — . .	13,5	13,9	13,3	6,9	5,3	7,3	7,8	9,6
	4. — . .	13,5	14,2	13,1	7,0	5,3	7,4	7,8	9,9
1988	1. kv. . .	13,4	14,1	13,1	7,0	5,7	7,3	8,1	9,1
	2. — . .	13,4	14,6	12,7	7,0	5,6	7,3	8,3	8,9
	3. — . .	13,2	14,3	12,4	6,7	5,6	6,8	8,0	8,3
	4. — . .	13,0	14,4	12,3	6,6	5,7	6,8	7,5	8,1
1989	1. kv. . .	12,7	13,5	12,4	6,3	5,3	6,6	7,1	7,9
	2. — . .	13,1	14,1	12,7	6,3	5,3	6,7	6,9	8,2
	3. — . .	13,4	14,7	12,9	6,5	5,4	6,4	6,7	9,4
	4. — . .	14,7	16,1	14,3	7,7	6,2	8,0	8,2	10,7
1990	1. kv. . .	15,1	15,9	14,7	8,1	6,5	8,1	8,5	11,5
	2. — . .	14,1	15,6	13,5	7,7	6,3	6,8	8,2	11,0
	3. — . .	14,0	15,3	13,3	7,2	6,1	6,3	7,5	10,2
	4. — . .	13,9	15,3	13,2	7,3	5,9	6,3	7,3	10,2

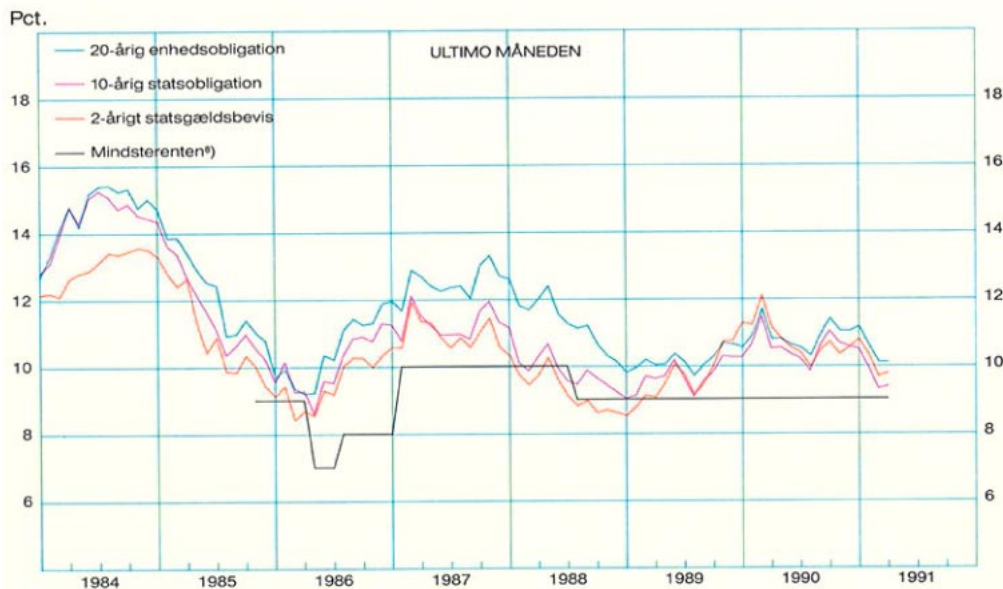
Anm.: Periodens renteindtægter respektive renteudgifter er sat i forhold til periodens gennemsnitlige saldo for de pågældende udlåns- respektive indlånsformer, omregnet til effektiv rente på helårsbasis. Renteindtægter omfatter rente, løbende provi-

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

¹⁾ Omfatter ikke veksler, byggelån og prioritetslån.

Effektiv rente af et udvalg af børsnoterede obligationer samt mindsterenten

29



Ultimo ¹⁾	Stats- gælds- beviser ²⁾ (2-årige)	Statsobligationer			Realkreditobligationer				Gennem- snit af effektiv obligations- rente ⁵⁾	Mindste- renten ⁶⁾
		10 pct. ³⁾	9 pct. ⁴⁾	9 pct. ⁵⁾	9 pct. ⁶⁾	9 pct. ⁶⁾	9 pct. ⁶⁾	9 pct. ⁷⁾		
		Færdigamortiseret senest			Færdigamortiseret antal år efter seriens lukning					
		2004	2000	1994	30	20	10	5		
		Procent p.a.								
1980	18,17	19,98	•	19,62	<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	<u>19,93</u>	<u>20,38</u>	<u>19,96</u>	<u>18,55</u>	19,45	•
1982	<u>19,05</u>	<u>20,14</u>	•	20,63	<u>19,10</u>	<u>19,69</u>	<u>19,65</u>	<u>18,78</u>	19,38	•
1983	12,16	12,96	12,80	12,73	12,83	12,61	12,65	12,65	12,64	•
1984	<u>13,30</u>	14,60	14,33	14,16	14,75	14,77	14,18	13,94	14,02	•
1985	<u>9,13</u>	9,67	9,53	<u>9,47</u>	<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	11,24	<u>10,82</u>	<u>12,48</u>	<u>11,96</u>	<u>11,60</u>	<u>10,85</u>	11,61	8
1987	<u>10,34</u>	12,05	<u>11,15</u>	<u>10,61</u>	<u>12,79</u>	<u>12,61</u>	<u>11,67</u>	9,61	11,73	10
1988	8,53	9,39	9,03	<u>8,71</u>	9,92	9,82	9,32	8,94	9,78	9
1989	11,30	10,37	10,26	10,56	10,49	10,57	10,38	10,34	10,79	9
1990	10,79	10,87	10,50	10,71	11,15	11,17	10,62	10,16	11,01	9
1990 Juli	9,97	9,98	9,85	9,93	10,22	10,31	10,41	10,19	10,41	9
Aug.	10,47	10,75	10,59	10,61	10,88	10,94	10,95	9,58	10,93	9
Sept.	10,72	11,17	11,03	11,03	11,44	11,42	11,08	9,58	11,28	9
Okt.	10,35	10,76	10,68	10,61	11,05	11,05	11,04	9,59	10,99	9
Nov.	10,56	10,66	10,57	10,48	11,02	11,04	10,53	10,15	10,95	9
Dec.	10,79	10,87	10,50	10,71	11,15	11,17	10,62	10,16	11,01	9
1991 Jan.	10,35	10,37	9,95	10,20	10,58	10,62	10,20	10,40	10,65	9
Feb.	9,69	9,79	9,31	9,61	10,04	10,12	9,85	10,11	10,26	9
Marts	9,79	9,82	9,39	9,68	10,04	10,12	9,81	9,81	10,23	9

1) Den effektive rente på helårsbasis som beregnet af Københavns Fondsbørs.

2) 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 1987 10 pct. Derefter 9 pct.

3) Til og med 1982 12 pct.

4) Til og med 1987 10 pct.

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

6) I 1980 10 pct. Til og med 1982 12 pct. Til og med marts 1986 10 pct. Fra og med april 1986 4 kreditortermener. Til og med december 1986 9 pct. Til og med 1987 10 pct.

7) Rentetilpasningslån. I 1980 9 pct. Til og med 1982 12 pct. Til og med 1985 10 pct.

8) 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.

9) I henhold til kursgevinstloven.

Ultimo	Rente for 3-måneders interbankindskud					
	Danmark ¹⁾	England ²⁾	Japan ²⁾	Sverige ³⁾	Tyskland ²⁾	USA ²⁾
	Procent p.a.					
1989 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
April	10,8	15,2	7,2	13,5	8,2	8,6
Maj	10,6	15,1	7,2	13,0	8,1	8,2
Juni	10,4	14,9	7,6	12,5	8,1	8,2
Juli	10,0	14,9	7,7	12,6	8,1	7,8
August	10,6	14,9	8,2	13,1	8,4	8,0
September	10,5	14,9	8,4	13,2	8,5	8,2
Oktober	10,2	13,7	8,0	15,5	8,6	7,9
November	10,4	13,5	8,3	15,2	9,1	8,3
December	10,4	13,9	8,1	14,0	9,1	7,6
1991 Januar	10,3	13,8	8,2	12,8	9,1	6,9
Februar	10,2	12,6	8,1	12,0	8,9	6,8
Marts	9,8	12,3	7,7	12,3	9,1	6,3
Ultimo	Effektiv rente af 10-årige statsobligationer ⁴⁾					
	Danmark	England	Japan	Sverige	Tyskland	USA
	Procent p.a.					
1989 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	9,6	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	9,8	10,7	5,1	11,0	7,0	8,5
Oktober	10,3	10,6	5,4	11,5	7,1	8,1
November	10,3	10,9	5,4	12,9	7,3	8,0
December	10,3	10,6	5,7	12,8	7,3	8,1
1990 Januar	10,7	11,2	6,5	13,2	7,7	8,6
Februar	11,5	11,8	6,8	13,6	8,8	8,7
Marts	10,5	12,5	7,0	13,8	8,4	8,8
April	10,5	13,2	6,9	13,7	8,8	9,2
Maj	10,4	12,2	6,5	13,2	8,7	8,8
Juni	10,2	11,6	6,8	12,6	8,7	8,6
Juli	9,8	11,8	7,1	12,8	8,5	8,5
August	10,6	12,1	7,7	13,4	8,9	9,0
September	11,0	12,2	8,1	13,4	9,1	9,0
Oktober	10,7	11,6	7,4	13,3	9,0	8,8
November	10,6	11,0	7,1	12,8	8,8	8,4
December	10,5	11,2	6,8	12,2	9,0	8,2
1991 Januar	10,0	10,4	6,6	11,5	8,6	8,2
Februar	9,3	10,3	6,6	11,3	8,3	8,2
Marts	9,4	10,2	6,7	11,6	8,5	8,2

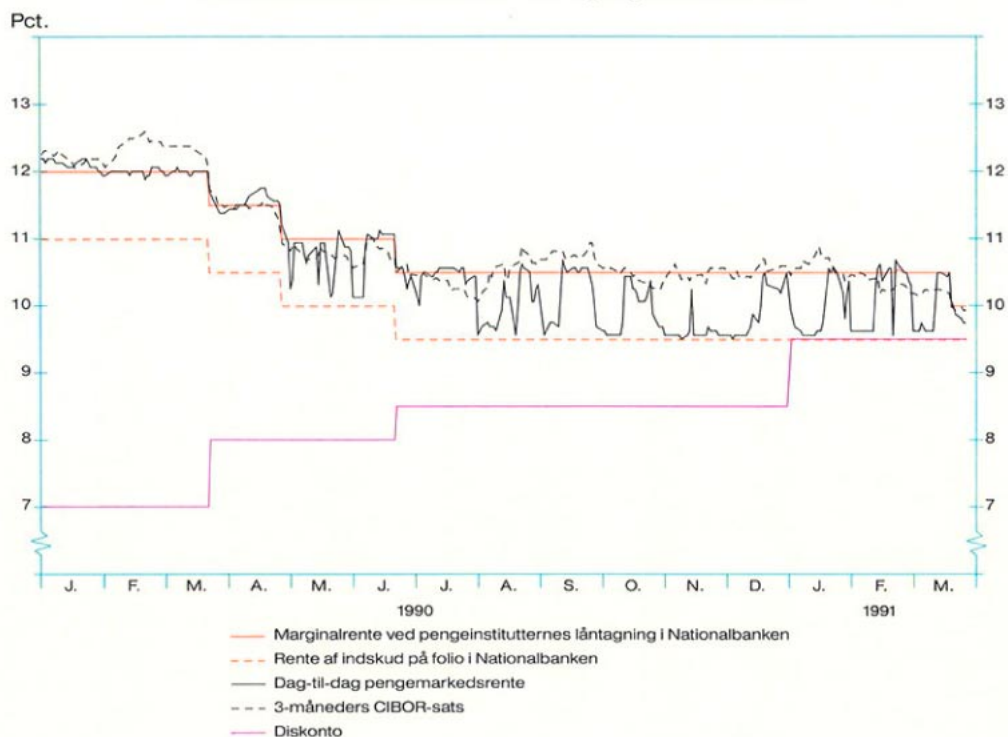
¹⁾ 3-måneders pengemarkedsrente.²⁾ 3-måneders eurorente.³⁾ 3-måneders skatkammerbeviser.⁴⁾ Stående lån.

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 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
22. juni	8,50	9,50	•	10,50	—	•	•	9,50
1991 2. jan.	9,50	10,50	•	10,50	—	•	•	9,50
22. feb.	9,50	10,50	•	10,50	10,550	•	•	9,50
20. marts	9,50	10,50	•	10,00	—	•	•	9,50
(31. marts)	9,50	10,50	•	10,00	—	•	•	9,50

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 modsvars genkøbsforretninger af uforrentede indskud på genkøbskonti i Nationalbanken. Likviditets-effekten af indgåede genkøbsforretninger sker ved træk på folio.

Nationalbankens rentesatser samt pengemarkedsrenter



Pengemarkedsrentesatser

	Dag-til-dag			1 måned			3 måneder		
	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
	Procent p.a.								
1989 April ...	8,53	8,94	8,12	8,76	9,00	8,38	8,84	9,06	8,47
Maj	8,56	8,62	8,56	8,89	9,00	8,75	9,20	9,50	8,97
Juni	9,03	10,06	8,56	9,15	9,62	8,75	9,31	9,62	9,19
Juli	9,71	10,12	9,12	9,57	9,88	9,19	9,50	9,69	9,19
Aug. ...	9,14	9,44	9,06	9,29	9,44	9,25	9,33	9,44	9,12
Sept. ...	9,51	10,25	9,06	9,57	9,81	9,19	9,69	10,00	9,34
Okt. ...	11,33	13,56	9,12	11,42	13,50	9,88	11,26	13,50	10,10
Nov. ...	12,03	12,38	11,06	12,27	12,50	11,94	12,11	12,33	11,90
Dec.	12,13	12,69	11,81	12,14	12,28	11,81	12,03	12,25	11,72
1990 Jan.	12,14	12,19	12,00	12,17	12,31	12,06	12,14	12,31	11,96
Feb.	11,99	12,06	11,88	12,19	12,31	12,00	12,32	12,50	12,00
Marts...	11,84	12,06	11,38	12,00	12,25	11,44	12,02	12,31	11,44
April ...	11,51	11,75	10,94	11,38	11,69	10,62	11,28	11,50	10,75
Maj	10,76	11,12	10,12	10,66	10,88	10,44	10,69	10,81	10,56
Juni	10,69	11,12	10,12	10,73	11,06	10,38	10,63	10,94	10,38
Juli	10,47	10,56	10,00	10,30	10,50	10,00	10,25	10,44	10,00
Aug. ...	10,01	10,62	9,56	10,37	10,65	9,94	10,46	10,75	10,00
Sept. ...	10,18	10,69	9,56	10,51	10,69	10,14	10,68	10,88	10,50
Okt. ...	9,92	10,44	9,56	10,11	10,31	9,94	10,34	10,50	10,16
Nov. ...	9,59	10,25	9,50	10,07	10,19	9,94	10,40	10,56	10,22
Dec.	9,93	10,50	9,50	10,29	10,62	10,10	10,40	10,62	10,25
1991 Jan.	9,94	10,56	9,56	10,37	10,62	10,06	10,53	10,88	10,31
Feb.	10,12	10,69	9,56	10,23	10,38	10,12	10,25	10,38	10,06
Marts...	9,92	10,50	9,62	10,11	10,38	9,81	10,04	10,25	9,81

Anm.: Daglige omsætningsgennemsnit. På bankdage uden omsætning er anvendt simple gennemsnit af køb og salg slutsatser.

	1 måned			2 måneder			3 måneder		
	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
	Procent p.a.								
1989 April ...	8,84	9,05	8,44	8,87	9,05	8,50	8,92	9,12	8,53
Maj	8,96	9,25	8,84	9,18	9,48	8,95	9,27	9,58	9,02
Juni	9,22	9,64	8,88	9,31	9,58	9,19	9,37	9,69	9,27
Juli	9,66	9,94	9,36	9,59	9,75	9,36	9,59	9,75	9,36
Aug. ...	9,32	9,38	9,25	9,38	9,44	9,25	9,39	9,45	9,25
Sept. ...	9,62	9,89	9,27	9,69	9,94	9,39	9,75	10,03	9,44
Okt. ...	11,51	13,62	9,89	11,43	13,62	10,00	11,32	13,50	10,12
Nov. ...	12,39	12,75	12,12	12,37	12,69	12,11	12,20	12,44	12,02
Dec.	12,23	12,38	11,94	12,17	12,31	11,91	12,12	12,28	11,81
1990 Jan.	12,26	12,38	12,17	12,23	12,33	12,08	12,20	12,31	12,05
Feb.	12,27	12,38	12,08	12,34	12,44	12,06	12,39	12,59	12,06
Marts ...	12,05	12,31	11,50	12,08	12,33	11,50	12,12	12,38	11,47
April ...	11,44	11,62	10,81	11,40	11,56	10,83	11,38	11,56	10,88
Maj	10,76	10,92	10,62	10,77	10,92	10,62	10,76	10,92	10,62
Juni	10,81	11,12	10,45	10,73	11,00	10,45	10,71	11,00	10,44
Juli	10,39	10,62	10,09	10,34	10,50	10,09	10,32	10,48	10,09
Aug. ...	10,46	10,78	10,06	10,53	10,89	10,06	10,53	10,89	10,06
Sept. ...	10,61	10,75	10,25	10,71	10,84	10,45	10,76	10,94	10,62
Okt. ...	10,19	10,34	10,08	10,31	10,44	10,16	10,43	10,56	10,25
Nov. ...	10,15	10,25	10,02	10,40	10,59	10,25	10,48	10,62	10,33
Dec.	10,37	10,62	10,14	10,45	10,64	10,33	10,52	10,70	10,41
1991 Jan.	10,46	10,78	10,17	10,57	10,89	10,28	10,60	10,89	10,38
Feb.	10,29	10,41	10,16	10,32	10,44	10,17	10,34	10,50	10,19
Marts ...	10,21	10,41	9,88	10,15	10,31	9,88	10,14	10,25	9,94
	4 måneder			5 måneder			6 måneder		
	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest	Gennem-snit	Højest	Lavest
	Procent p.a.								
1989 April ...	8,96	9,12	8,62	8,98	9,19	8,73	9,04	9,25	8,75
Maj	9,33	9,69	9,08	9,39	9,75	9,12	9,45	9,81	9,12
Juni	9,44	9,72	9,38	9,52	9,73	9,38	9,56	9,75	9,44
Juli	9,59	9,75	9,38	9,59	9,75	9,38	9,60	9,75	9,38
Aug. ...	9,41	9,50	9,28	9,41	9,50	9,28	9,41	9,52	9,28
Sept. ...	9,78	10,06	9,48	9,81	10,12	9,52	9,83	10,16	9,52
Okt. ...	11,27	13,12	10,12	11,18	12,64	10,14	11,11	12,27	10,19
Nov. ...	12,02	12,25	11,77	11,75	11,84	11,61	11,69	11,80	11,61
Dec.	12,00	12,17	11,75	11,80	12,02	11,56	11,75	11,97	11,50
1990 Jan.	12,12	12,20	12,00	12,06	12,14	11,94	12,03	12,12	11,86
Feb.	12,41	12,66	12,06	12,44	12,75	12,00	12,50	12,88	12,00
Marts ...	12,15	12,44	11,47	12,19	12,55	11,47	12,23	12,62	11,47
April ...	11,38	11,53	10,89	11,38	11,50	10,92	11,37	11,50	10,92
Maj	10,76	10,91	10,62	10,76	10,91	10,62	10,77	10,91	10,61
Juni	10,68	10,91	10,44	10,68	10,88	10,44	10,68	10,88	10,44
Juli	10,31	10,45	10,06	10,30	10,45	10,06	10,30	10,45	10,06
Aug. ...	10,54	10,89	10,06	10,54	10,89	10,06	10,55	10,89	10,06
Sept. ...	10,79	11,00	10,69	10,84	11,03	10,69	10,85	11,06	10,70
Okt. ...	10,52	10,69	10,38	10,58	10,75	10,44	10,62	10,80	10,45
Nov. ...	10,53	10,62	10,41	10,58	10,69	10,45	10,62	10,70	10,50
Dec.	10,58	10,73	10,45	10,65	10,77	10,52	10,70	10,81	10,62
1991 Jan.	10,66	10,94	10,44	10,71	10,94	10,50	10,74	10,95	10,55
Feb.	10,34	10,55	10,19	10,33	10,56	10,17	10,32	10,58	10,12
Marts ...	10,12	10,25	9,94	10,11	10,25	9,94	10,10	10,19	9,94