

DANMARKS NATIONALBANK

Kvartalsoversigt – Maj 1986

Kvartalsoversigt - Maj 1986

Introduktion v/ nationalbankdirektør Erik Hoffmeyer	1
Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene	3
Pengepolitikken 1985 v/ lektor, dr. econ. Jesper Jespersen	9
Pengepolitikken 1985 v/ lektor, lic. polit. Peter Erling Nielsen	12
Pengepolitikken 1985 v/ professor, dr. oecon. Claus Vastrup	16
Uddrag af nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg på Realkreditrådets årsmøde fredag den 18. april 1986	19
Nationalbankens pressemeddelelse af 7. april 1986	20

Tabeller og figurer:

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

I redegørelsen fra Det økonomiske Råds formandskab „Dansk pengepolitik under forvandling” peges der bl.a. på, at beslutningsprocessen om pengepolitiske spørgsmål har været for lukket, og at Nationalbanken ikke i tilstrækkeligt omfang har bidraget til en offentlig debat om penge- og valutapolitiske forhold.

Nationalbanken har for at imødekomme dette ønske udvidet Kvartalsoversigten med artikler om principielle penge- og valutapolitiske spørgsmål.

Som et led heri blev der i Kvartalsoversigtens februar nummer bragt en artikel om valutaliberalisering og kapitalbevægelser, og til nærværende nummer har man anmodet tre økonomer om at fremlægge deres vurdering af den førte pengepolitik, således som den bl.a. er beskrevet i Nationalbankens årsberetning.

Det overvejes endvidere at offentliggøre en fortegnelse over og eventuelt uddrag af de bidrag, der tidligere er givet som begrundelse for og til forståelse af pengepolitiske beslutninger.

Erik Hoffmeyer

Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene

Denne oversigt vedrører perioden fra februar til begyndelsen af maj 1986.

De internationale valutaforhold

Faldet i dollarkursen gennem det meste af 1985 fortsatte i de første måneder af 1986 afbrudt af en midlertidig styrkelse – især i forhold til de europæiske valutaer – i marts og begyndelsen af april, men herefter svækkedes dollaren på ny.

Fra årsskiftet til midten af maj faldt dollaren med 11 pct. over for EMS-valutaerne og 19 pct. i forhold til yen.

Ligesom i efteråret 1985 må faldet i dollarkursen i de første måneder af 1986 ses på baggrund af fald i den amerikanske rente, der for de længere løbetider medførte en fortsat indsnævring af renteforskellen i forhold til Tyskland og Japan. For de korte rentesatser, som mere direkte påvirkes af centralbankerne, har udviklingen været mere parallel. Således blev den amerikanske diskonto i begyndelsen af marts sænket med ½ pct. til 7 pct. umiddelbart efter, at Tyskland, Japan, Frankrig m.fl. havde nedsat deres diskontosatser. Den 21. april blev den amerikanske diskonto yderligere sænket med ½ pct. og efterfulgtes af en tilsvarende diskontosænkning i Japan. Den koordinerede lempelse af pengepolitikken havde bl.a. sin baggrund i kraftigt faldende oliepriser efter årsskiftet og den deraf følgende udsigt til en almindelig afdæmpning af prisudviklingen.

Blandt hovedvalutaerne har der ikke været tale om større intervention på valutamarkederne, og i modsætning til den umiddelbart foregående periode blev der købt dollar på tidspunkter, hvor dollaren var under særligt pres i forhold til D-mark og yen.

Under indtryk af olieprisfaldet svækkedes pund sterling i årets første måneder både i forhold til dollaren og EMS-valutaerne, men i marts og april blev pundet styrket, således at der fra årsskiftet til medio maj kunne konstateres en mindre svækkelse i forhold til EMS-valutaerne og en styrkelse i forhold til dollaren.

Den norske krone blev ligeledes svækket i forhold til EMS-valutaerne, men i betydelig mindre omfang end pundet. I april og begyndelsen af maj kom den norske krone dog under pres, dels på baggrund af de nye overenskomster på arbejdsmarkedet, der ventedes at medføre en svækkelse af konkurrenceevnen, dels i forbindelse med regerings-skiftet og usikkerhed vedrørende den tilpasning af den økonomiske politik, der måtte imødeses i lys af olieprisfaldet. Med virkning fra den 12. maj blev den norske krone devalueret, idet centralværdien for det valutakursindeks, der tages som udgangspunkt ved fastsættelse af kronkursen, blev sat op fra 100 til 112. Dette indebar en nedskrivning af den norske krones værdi udtrykt i udenlandsk valuta på 10,7 pct., men da de norske

myndigheder accepterer en vis udsvingsmargen omkring de nævnte centralværdier, blev det umiddelbare kursfald i forhold til den danske krone kun ca. 7 ½ pct.

Det europæiske valutakurssamarbejde (EMS)

EMS-båndet blev i begyndelsen af året fuldt udspændt under indtryk af faldet i dollarkursen, som traditionelt medfører en styrkelse af især D-marken, samt forventninger om en kursjustering efter det franske valg i midten af marts.

Efter anmodning fra den franske regering blev valutanoeringen og interventionsforpligtelserne for alle EMS-valutaer suspenderet fredag den 4. april, og i den følgende weekend blev der opnået enighed om en justering af kursrelationerne:

Valuta	DKK	DEM	FRF	BEC	NLG	ITL	IEP
Pct.ændring	+ 1	+ 3	- 3	+ 1	+ 3	0	0

De nye kursrelationer medførte en nedskrivning af den franske franc med 6 pct. i forhold til D-mark og hollandske gylde. Centralkurserne for danske kroner og belgiske francs blev skrevet op med 1 pct., svarende til en uændret kurs over for den europæiske regningsenhed, ECU. De nye centralkurser og interventionskurser fremgår af Nationalbankens pressemeddelelse af 7. april aftrykt side 20.

Efter kursjusteringen blev valutaernes indbyrdes placering i EMS-båndet ligesom ved tidligere kursjusteringer stort set byttet om, således at D-mark og hollandske gylde placeredes tæt ved og til tider på den nedre interventionsgrænse, mens franske francs som følge af en meget betydelig tilbagestrømning af valuta lå på den øvre interventionsgrænse.

Kronen befandt sig såvel før som kort tid efter kursjusteringen noget under midten af EMS-båndet, men faldt i løbet af april og lå i begyndelsen af maj ligesom D-mark og gylde nær den nedre interventionsgrænse i forhold til franske francs. Svækkelsen af kronen må ses på baggrund af det fortsat store underskud på betalingsbalancens løbende poster sammenholdt med en beskeden privat nettokapitalimport, jfr. nedenfor, men hverken før eller efter kursjusteringen kunne der for kronens vedkommende konstateres kortsigtede spekulative kapitalbevægelser af væsentligt omfang.

Betalingsbalancen og kapitalbevægelserne

Underskuddet på betalingsbalancens løbende poster var i 1. kvartal 1986 8,4 mia.kr. eller 0,2 mia.kr. mere end i samme kvartal 1985.

Den gunstige udvikling i energipriserne og faldet i dollarkursen medvirkede til, at energiposten forbedredes væsentligt i 1. kvartal 1986. Samtidig mindskedes rente- og udbyttebetalingerne til udlandet som følge af det internationale rentefald. Bevægelserne på disse poster alene medførte en betalingsbalanceforbedring på 4,5 mia.kr. i forhold til 1. kvartal 1985.

Den tilsvarende forringelse på de øvrige løbende poster kunne for en mindre dels vedkommende tilskrives tilfældige udsving i udenrigshandelen med skibe og fly m.v. samt EF-betalinger, men var i det væsentlige udtryk for en egentlig forringelse af handels- og tjenestebalancen, herunder rejseposten.

Betalingsbalancens løbende poster (mia.kr.)

	Saldo i alt	Handels- balance ekskl. energi og skibe m.v.	Energi	Skibe m.v.	Renter og ud- bytter	Andre løbende poster
1985 1. kvartal	- 8,2	1,8	- 6,8	0,7	- 6,5	2,6
2. —	- 5,3	2,3	- 5,3	1,5	- 6,8	3,0
3. —	- 4,7	2,3	- 4,7	1,1	- 6,3	2,9
4. —	- 9,8	1,0	- 5,9	0,0	- 6,0	1,1
1986 1. kvartal	- 8,4	- 0,4	- 3,4	- 0,2	- 5,4	1,0

Forringelsen af handelsbalancen afspejlede dels en svag eksportudvikling, dels et fortsat højt importniveau. For industrieksportens vedkommende synes der dog at have været tale om en parallel udvikling i vore nabolande, mens den danske import har været i kraftig vækst, for forbrugsvarers vedkommende således ca. 10 pct. mængdemæssigt i forhold til 1. kvartal 1985.

På baggrund af den fortsat ugunstige udvikling i betalingsbalancen gennemførtes umiddelbart inden påske en række afgiftsforhøjelser m.v., hvis hovedsigte var at dæmpe stigningen i det private forbrug. Afgiftsforhøjelserne vedrørte især energiområdet og tog sigte på at inddrage den bytteforholdsforbedring, som direkte kunne henføres til faldet i energipriserne og dollarkursen. Det aftaltes endvidere, at der hvert halve år, første gang i maj 1986, vil kunne ske en regulering af disse afgifter i lys af udviklingen i energipriserne og dollarkursen.

I modsætning til 1985 bidrog de private kapitalbevægelser ikke til finansieringen af det løbende underskud i 1. kvartal. Tværtimod synes der i denne periode at have været tale om en privat nettokapitaleksport på ca. 4 mia.kr., og den internationale likviditet faldt 12,1 mia.kr., omtrent svarende til hele stigningen i 1985.

Betalingsbalanceunderskuddets finansiering (mia.kr.)

	Offentlig nettokapital- import	Privat nettokapital- import	Træk på valuta- reserverne	Betalings- balance- underskud
1985 1. kvartal	4,2	12,3	- 8,3	8,2
2. —	3,3	7,4	- 5,4	5,3
3. —	- 2,9	3,1	4,5	4,7
4. —	- 0,3	14,8	- 4,7	9,8
1986 1. kvartal	0,3	- 4,0	12,1	8,4

Da de registrerede offentlige og private kapitalbevægelser nærmest viste balance i 1. kvartal 1986, svarede nettokapitaleksporten på 4 mia.kr. til kapitaleksport i form af handelskreditter og posten fejl og udeladelser. For handelskrediternes vedkommende kan der bl.a. have været tale om betalingsforskydninger i forbindelse med usikkerhed

om resultatet af folkeafstemningen vedrørende EF-pakken i februar og udsigterne til en EMS-justering efter det franske valg i marts. I betragtning af størrelsen af omsvinget i forhold til 4. kvartal 1985 og de foreløbige oplysninger om udviklingen efter EMS-justeringen synes der dog at være tale om en mere fundamental ændring i niveauet for den private kapitalimport.

Dette omsving kan til dels tilskrives den indsnævring af renteforskellen mellem afkastet på kroneobligationer og udenlandske obligationer, der indtraf i løbet af 1985. F.eks. indsnævredes renteforskellen mellem placeringer i mellemlange kroneobligationer og tilsvarende D-markobligationer med ca. $3\frac{1}{2}$ pct. i løbet af 1985. Hertil kom, at der efter indsnævringen af renteforskellen ikke længere var samme forventninger som tidligere om indenlandsk rentefald med deraf følgende kursgevinster blandt udenlandske investorer. Mens der således i 1985 netto blev solgt kroneobligationer til udenlandske investorer for 17 $\frac{1}{2}$ mia.kr., skete der et tilbagesalg i 1. kvartal 1986 på knap 4 $\frac{1}{2}$ mia.kr. Efter kursjusteringen i EMS, hvor der tillige var sket en vis forøgelse af rentespændet over for udlandet, aftog udlandet igen kroneobligationer, og i løbet af april blev der netto solgt for knap 1 $\frac{1}{2}$ mia.kr.

Tilbagesalget af kroneobligationer i 1. kvartal blev ledsaget af en stigende interesse fra danske investorers side for køb af udenlandske værdipapirer. Danske investorer købte således netto udenlandske aktier og obligationer for henholdsvis 5,0 mia.kr. og 1,7 mia.kr. i 1. kvartal 1986. Efterspørgslen efter udenlandske aktier kan bl.a. forklares ved investeringsforeningers interesse i en spredning af deres investeringer ikke mindst i en situation, hvor kursniveauet på det danske aktiemarked opfattes som relativt højt sammenlignet med andre aktiebørser.

Den private nettokapitaleksport i forbindelse med værdipapirtransaktioner på i alt 11,1 mia.kr. mere end opvejedes af en nettooptagelse af finanslån og kommercielle lån under ét på 14,3 mia.kr. i 1. kvartal. Finanslånsoptagelsen steg ganske kraftigt umiddelbart før ændringen af valutabekendtgørelsen den 19. marts som følge af usikkerhed om omfanget af det forventede indgreb. Ændringen af valutabekendtgørelsen, der indgik i regeringens foranstaltninger til afdæmpning af stigningen i det private forbrug, medførte en udvidelse af den kreds af virksomheder, der ikke har adgang til at optage finanslån, til også at omfatte finansieringsvirksomheder m.v., der foretager udlån til personlige ikke-erhvervsmæssige formål. Forud for de politiske drøftelser vedrørende regelændringen og set i forhold til sidste halvdel af 1985 var interessen for finanslånsoptagelse klart afdæmpet bl.a. på baggrund af rentefaldet i Danmark. En foreløbig opgørelse for april viser en fortsættelse af samme underliggende tendens.

Likviditetsstyringen

Med undtagelse af enkelte dage havde pengeinstitutterne en positiv nettostilling over for Nationalbanken i februar måned, men i løbet af marts blev nettostillingen forringet med knap 7 mia.kr. Siden medio marts har pengeinstitutterne – igen med undtagelse af enkelte dage – været i nettogæld over for Nationalbanken, og der har løbende været intervenseret over pengemarkedet til en rente på $9\frac{1}{4}$ pct., d.v.s. $\frac{3}{4}$ pct. over belåningsrenten på Nationalbankens indlånsbeviser. Siden nedsættelsen den 19. december 1985 har renten på den længste bevisserie og belåningsrenten været fastholdt på $8\frac{1}{2}$ pct.

Baggrunden for, at Nationalbanken har intervenseret over pengemarkedet samtidig med, at omfanget af de cirkulerende indlånsbeviser ultimo marts var 24 mia.kr. og i begyndelsen af maj nåede op på 36 mia.kr., var først og fremmest, at Nationalbanken ud

over statens løbende betalinger til udlandet i marts solgte valuta til markedet for godt 5 mia.kr. Når pengeinstitutternes positive nettostilling således forringes, og indlånsbevisernes belåningsgrad nærmer sig 90 pct., opstår behovet for pengemarkedsintervention, da beviserne ikke længere kan tjene som stødpude i likviditetsstyringen.

Renteudviklingen og obligationsmarkedet

Efter en midlertidig stigning i januar faldt den lange obligationsrente i februar til et niveau på godt 9 pct. Obligationsrenten nåede hermed et nyt lavpunkt ca. $\frac{3}{4}$ pct. lavere end ved årsskiftet. I slutningen af april og begyndelsen af maj indtraf der på ny en tendens til rentestigning.

Fra medio marts har Nationalbanken som nævnt løbende interverneret i pengemarkedet til en rente på $9\frac{1}{4}$ pct. Renten har således været kun svagt stigende mellem de korteste og de længste løbetider, og i perioder har renten for nogle af de mellemliggende løbetider ligget lidt lavere. En sådan flad rentestruktur er normalt udtryk for udtalte rentefaldsforventninger, som bl.a. kan have haft deres baggrund i den ovenfor omtalte tendens til rentefald i udlandet.

Den kraftige vækst i pengeinstitutternes indlån må således i den betragtede periode ses i lys af de forholdsvis lave alternativomkostninger for indskyderne ved at anbringe midler i likvid form som pengeinstitutindskud uden kursrisiko, sammenlignet med længerelevende placeringer.

Efter at have været uden interesse i en lang årrække har rentefaldet siden 1982-83 aktualiseret spørgsmålet om konvertering af realkreditlån. For kontantlån optaget før rentefaldet er fordelene ved konvertering bl.a. af skattemæssige årsager begrænset, men ved et yderligere rentefald kan konvertering af kontantlån blive en reel mulighed.

Hertil kommer, at indførelsen af kursgevinstordningen i efteråret 1985 og kravet om effektivering af lån til en pålydende rente nærmere ved markedsrenten fremover vil medføre, at konverteringsmuligheden hurtigere bliver aktuel ved rentefald.

Konvertering er både omkostningskrævende og administrativt besværlig, og låntagers låneydelse påvirkes bl.a. af det tidspunkt og dermed det renteniveau, hvortil konverteringsretten udnyttes. Fra obligationsejernes synspunkt bevirker usikkerhed om, i hvor høj grad konverteringsretten ventes udnyttet, at kursdannelsen på obligationsmarkedet bliver mindre gennemsigtig.

Disse forhold gør det nærliggende at stille låntageren over for et mere enkelt valg mellem på den ene side rentetilpasningslån med tilpasning af ydelsen i lys af udviklingen i markedsrenten og på den anden side inkonvertible lån for låntagere med præference for fast ydelse.

Kreditformidlingen gennem pengeinstitutterne

Pengeinstitutternes udlån viste, sæsonmønstret taget i betragtning, nogen afdæmpning i 1. kvartal 1986 i forhold til den kraftigt stigende tendens, der gjorde sig gældende i sidste kvartal af 1985. Dog var år-til-år stigningstakten – opgjort ud fra månedsgennemsnit – på 13-14 pct. og dermed fortsat høj. Ultimo marts 1986 var pengeinstitutternes obligationsbeholdning, når der ses bort fra regulering for kursgevinster ultimo 1985, 25 mia.kr. større end året før.

Væksten i udlån og obligationsbeholdninger var blandt de væsentligste forklarende faktorer bag den høje og tiltagende stigningstakt i pengeinstitutternes indlån på omkring 20 pct. i forhold til samme tidspunkt året før.

Indlånstigningstakten lå således betydeligt over den basisstigningstakt på 10 pct., der var aftalt mellem Nationalbanken og pengeinstitutterne for 1. kvartal 1986. I januar aftaltes det, at basisstigningstakten skulle sænkes fra 10 pct. til 9 pct. i 2. kvartal 1986. Af den stigning i pengeinstitutternes indlån, der overstiger basisstigningstakten, deponeres 20 pct. i den næstfølgende måned som særlige indskud i Nationalbanken. Beregnet på grundlag af indlånstigningen i marts udgjorde de særlige indskud, som skulle deponeres i maj, godt 5 mia.kr.

Allerede på baggrund af den kraftige vækst i pengeinstitutternes balancer i december blev forrentningen af de særlige indskud i februar sænket fra 1 pct. til 2 pct. under pengemarkedsrenten. Dette rentespænd fastholdtes i marts, men da indlånstigningen fortsat lå på et meget højt niveau i februar, meddelte Nationalbanken den 17. marts, at renten for de særlige indskud ville blive sænket til 4 pct. under pengemarkedsrenten i april. Denne lavere forrentning af de særlige indskud indebar en betydelig omkostningsstigning for pengeinstitutter med en fortsat vækst i indlånene, der overstiger basisstigningstakten. Det udvidede rentespænd, som blev fastholdt i maj, har bl.a. bevirket, at renten på aftaleindlån, som før lå på niveau med eller i underkanten af pengemarkedsrenten for de tilsvarende løbetider, typisk er faldet til mellem ½ pct. og 1 pct. under pengemarkedsrenten.

En foreløbig opgørelse af pengeinstitutternes balancer for april viste, at indlånstigningen fortsat lå omkring 20 pct., og at stigningstakten i udlånene ligeledes var omtrent uændret 15 pct.

Selv om der måtte regnes med en vis forsinkelse i reaktionen på den nedsættelse af forrentningen af de særlige indskud, der meddeltes i marts, forekom indlånudviklingen i april fortsat utilfredsstillende, og forrentningen af de særlige indskud i juni blev således sænket med 1 pct. til 5 pct. under pengemarkedsrenten.

I januar nedsatte Danmarks Nationalbank og pengeinstitutternes organisationer et udvalg vedrørende markedsføring af lån til forbrugsformål. Udvalget har rettet henvendelse til en række pengeinstitutter og pengeinstitutejede finansieringsselskaber, hvis annoncer ikke ansås for at være i overensstemmelse med Nationalbankens henstilling af 4. december 1985, om at ophøre med den pågældende annoncering eller foretage passende omformuleringer m.v. Herudover har Nationalbanken rettet henvendelse til visse finansieringsselskaber uden for pengeinstitutternes kreds. Som følge af disse initiativer er der opnået en væsentlig afdæmpning af markedsføringen.

Igennem de såkaldte omnibusundersøgelser, der udføres kvartalsvis på stikprøvebasis af Danmarks Statistik, tilvejebringes en række oplysninger om tendenser i forbrugsfinansieringen. Resultaterne fra den seneste undersøgelse udført i januar 1986 viser, at de store køb af biler og varige forbrugsgoder i betydeligt omfang har været kreditfinansieret, som man måtte forvente, og at en væsentlig og endog stigende andel af låntagningen sker i pengeinstitutterne. Undersøgelsen peger ikke i retning af vækst i nye og mere eller mindre „grå” finansieringsformer. De hidtil foreliggende oplysninger synes således ikke at kunne bekræfte antagelser om, at der flyttes markedsandele til fordel for alternative finansieringskanaler i nævneværdigt omfang.

Pengepolitikken 1985

v/ lektor, dr. econ. Jesper Jespersen

Det er en dobbelttydig titel. Den dækker nemlig over både *muligheden for at føre pengepolitik* og den faktiske *udvikling i centrale pengepolitiske variable*.

Pengepolitik er styring af mængden af kreditgivning og af prisen på denne (d.v.s. renten). Målet for pengepolitikken er mindre veldefineret. I perioden fra midt i 1970'erne og frem til efteråret 1982 havde Nationalbanken selv stillet sig det mål at holde pengemængdeudviklingen (d.v.s. M_2) i underkanten af væksten i BNP opgjort i årets prisniveau. Siden har Nationalbanken afstået fra en mere eksplicit tilkendegivelse af målsætningen for pengepolitikken.

Muligheden for at føre pengepolitik

I 1985 blev kronen lagt på værket med hensyn til i fremtiden at føre en egentlig selvstændig pengepolitik. Afviklingen af restriktionerne på virksomhedernes låntagning i udlandet samt på køb og salg af aktier og obligationer vil lænke udviklingen i det danske renteniveau til udlandets. Forskellen mellem det danske og det europæiske renteniveau vil således i første række være bestemt af markedets – herunder dog også Nationalbankens – *devalueringsforventninger*.

Denne amputering af Nationalbankens dominerende rolle på obligationsmarkedet blev indledt helt tilbage i 1974, hvor salget af danske realkreditobligationer til udlandet blev givet fri. Udviklingen tog dog først rigtig fart efter maj 1983, hvor restriktionerne på salget af statsobligationer blev afviklet. Samtidig blev mulighederne for at købe udenlandske værdipapirer gjort meget frie. Denne liberaliseringsproces blev i 1985 ført til ende, idet løbetiden på virksomhedernes finanslån blev reduceret til et år pr. 1. juni.

Valutaliberaliseringen førte i første omgang til en betydelig kapitalimport, så Nationalbankens valutareserver svulmede op. Dette måtte tages som et udtryk for, at det danske renteniveau i en europæisk sammenhæng hidtil havde været højt. Renten på obligationsmarkedet blev da også reduceret igennem foråret og sommeren 1985, hvorefter valutaindstømningen aftog, jfr. tabel 1 og tabel 2.

Udlandets nettokøb af børsnoterede danske kroneobligationer

Tabel 1

	mia. kr.
1981	- 0,2
1982	- 0,6
1983	2,9
1984	9,3
1985	17,4
1985 1. kv.	7,3
2. —	5,5
3. —	1,1
4. —	3,6

Kilde: Danmarks Nationalbank, Årsberetning 1985, p. 35 og bilagstabel 8.

Tabel 2

*Renteudviklingen i Danmark og
Vesttyskland 1981-1985*

	Danmark	Vesttyskland	Forskel
		pct.	
1981	19.3	10.4	8.9
1982	20.5	9.0	11.5
1983	14.4	7.9	6.5
1984	14.0	7.8	6.2
1985	11.6	6.9	4.7
1985 1. kv.	13.2	7.4	5.8
2. —	11.9	7.1	4.8
3. —	10.7	6.5	4.2
4. —	10.4	6.5	3.9

Kilde: Statistisk Månedsoversigt, april 1986, Danmarks Statistik.

Anm.: Langfristede obligationer, gennemsnitlig rente.

Renten faldt med 3-4 pct.point igennem året. Den stabiliserede sig på et niveau godt 3 pct.point over det tyske – så nogenlunde afspejlende inflationsforskellen.

Rentefaldet bidrog til at stimulere den indenlandske forbrugs- og investeringsefterspørgsel igennem 1985 og videre ind i 1986. Den efterhånden begrænsede mulighed for at styre obligationsrenten illustreres formentlig ganske godt af udviklingen igennem 1985, hvor Nationalbankens direktion gang på gang advarede mod det voksende private forbrug *samtidig med*, at renten fortsatte med at falde.

Styring af pengeinstitutternes udlån

Den sidste rest af pengeinstitutternes udlånsregulering blev ligeledes afviklet i 1985. Igennem 1970'erne havde et væsentligt pengepolitisk instrument været loftet over bankernes og sparekassernes udlån. Det bidrog til en vis privat kapitalimport, men udgjorde samtidig en sovepude for pengeinstitutterne. I slutningen af 1980 blev første skridt mod afviklingen af den kvantitative udlånsregulering taget. Dengang var skridtet uproblematisk, for låneefterspørgslen var svag på baggrund af faldende investeringer og forbrug. Det er straks mindre klart, hvorfor netop efteråret 1985 blev anset for det rette tidspunkt til helt at afvikle den kvantitative udlånsregulering. For i lyset af virksomhedernes øgede låneadgang i udlandet betød en fortsat begrænsning af pengeinstitutternes udlån helt overvejende en dæmpning af husholdningernes kredittagning. 4. kvartal 1985 – efter afviklingen af udlånsbegrænsningen – udviser da også en næsten eksplosionsagtig vækst i udlånene, jfr. tabel 3. Afviklingen af udlånsreguleringen kan ydermere virke paradoksal, når det tages i betragtning, at rentestyringen i samme periode var blevet amputeret. En væsentlig årsag til ønsket om at afvikle udlånsreguleringen i pengeinstitutterne har dog utvivlsomt været væksten i det ikke-regulerede lånemarked (hvor dog nogle solide stempelafgifter ville kunne gøre underværker og samtidig bidrage til en bedre statistisk belysning af dette marked). I dette perspektiv virker beskæringen af realkreditforeningernes aktivitet noget selvmodsigende.

Udlånsreguleringen af pengeinstitutterne blev afløst af en placeringspligt i Nationalbanken (de såkaldt „særlige indskud”). Indtil videre skal 20 pct. af indlånssstigningen, udover en kvartalsvis aftalt basisstigning, placeres i Nationalbanken. Disse indskud forrentes i underkanten af pengemarkedsrenten. Det er Nationalbankens forventning, at denne placeringspligt vil tage toppen af pengeinstitutternes indbyrdes konkurrence om

Pengeinstitutternes indenlandske udlån

Tabel 3

Ultimo	Faktiske udlån	12 måneders stigning	Stigning i brutto-national-produktet	Effektiv udlånsstigning ³⁾
	mia. kr.	pct.	pct.	pct.
1981	128.5	9.1	9.1	0.0
1982	139.2	8.3	13.9	- 5.6
1983	156.2	12.2	10.5	1.7
1984	178.5	14.3	9.3	5.0
1985	209.3	17.3	8.0	9.3
1985 1. kv.	178.9 ¹⁾	12.6	—	—
2. —	184.4 ¹⁾	8.9	—	—
3. —	183.1 ¹⁾	7.6	—	—
4. —	205.4 ¹⁾	15.8 ²⁾	—	—

Kilde: Statistisk Månedsoversigt, april 1986, Danmarks Statistik.

¹⁾ Sæsonkorrigeret.

²⁾ Opgjort på kvartalsbasis var stigningen fra 3. kvartal 1985 til 4. kvartal 1985 12 pct., svarende til en årstatestigning på mere end 50 pct.!

³⁾ Stigning i udlån – stigning i BNP (årets priser).

„aftaleindskud”. Mere generelt skulle det kunne begrænse kreditmultiplikator. Dette hensyn må imidlertid overvejende være langsigtet; for vandrer aftaleindskuddene ikke direkte til pengeinstitutterne, så gør de det indirekte gennem salg af fonds. Herved opnås ydermere kun en statistisk reduktion i pengemængdevæksten i det omfang, de „potentielle” aftaleindskud placeres i obligationer i modsætning til statsgældsbeviser.

Sammenfattende om pengepolitikken i 1985

De institutionelle ændringer på penge- og kapitalmarkederne har været så omfattende igennem de(t) seneste år, at det formentlig ikke længere er muligt at føre en egentlig selvstændig pengepolitik – medmindre nye instrumenter introduceres.

Det betydelige rentefald, der har fundet sted, må isoleret set anses for et overordentlig positivt resultat, men stiller på den anden side renteudviklingen frem til især 1982 i relief. Det er således et paradoks, at den stramme pengepolitik målt ved overrenten i forhold til udlandet kulminerede, da lavkonjunktoren var dybest. Hvorimod 1985, hvor konjunktursituationen bevægede sig i opadgående retning med en betydelig styrke, var kendetegnet ved pengepolitisk lempelse – herunder afviklingen af pengeinstitutternes udlånsregulering.

Der synes på den baggrund fortsat at være et betydeligt behov for en højere grad af koordination mellem penge- og finanspolitikken, end 1985 har kunnet fremvise.

Pengepolitikken 1985

v/ lektor, lic. polit. Peter Erling Nielsen

Indledning

Der er i løbet af de seneste år sket en så afgørende forandring af vilkårene for aktiviteten på de danske finansielle markeder, og dermed for pengepolitikens mål og midler, at der kan tales om et regimeskift.

Fastkurspolitikken har været fastholdt så længe, at den almindelige forventning er et stabilt forhold mellem kronen og ECU'en, og liberaliseringerne af valutabestemmelserne har givet os næsten frie kapitalbevægelser. Dette er sket på trods af, at den løbende betalingsbalance nu er lige så svag som i 1982. Blandt vigtige indenlandske forandringer kan nævnes indførelsen af beskatning af kursgevinster på obligationer og reduktionen af skatteværdien af renteudgifter.

Elimineringen af DAU-underskuddet, og dermed af statens nettofinansieringsbehov, får iøjnefaldende konsekvenser for sammensætningen af udbuddet af finansielle fordringer.

1985 blev året, hvor en række nye finansielle formidlere for alvor fik fodfæste på kapitalmarkederne: husholdninger og virksomheder har fået en række nye muligheder for at foretage placeringer og optage lån. Der er tilsyneladende skabt en konkurrence, som penge- og realkreditinstitutter, men også myndighederne må tage alvorligt; noget tyder på, at den „finansielle innovation“, der har præget mange udenlandske kapitalmarkeder¹⁾, nu er kommet til Danmark.

Pengepolitikken tilpasses

Som en konsekvens af disse forandringer har pengepolitikken i 1985 gennemgået en omfattende revision²⁾.

Først erstattedes *udlånsloftet*, der i lidt forskellige skikkelser og med en kortvarig afbrydelse havde været i kraft siden 1971, med et såkaldt markedsorienteret overvågnings-system, der skal søge at hindre, at *indlånsvæksten* overstiger en given, øvre grænse. Lidt senere påbegyndtes en udskiftning af *låne- og indskudsrammeordningen* med et system til styring af pengeinstitutternes likviditet ved hjælp af køb, salg og belåning af indlånsbeviser udstedt af Nationalbanken.

Det er her opfattelsen, at denne pengepolitiske reform har været velmotiveret og hensigtsmæssigt gennemført.

Der er ingen grund til her i detaljer at gentage den ofte fremførte bedømmelse af et udlånslofts egenskaber som pengepolitisk instrument – i perioder var det ineffektivt, og når det virkede, opstod forvridninger og incitamenter til omgåelse.

I stedet har man indført et reservekrav på 20 pct. af den del af pengeinstitutternes ind-

¹⁾Jfr. M.A. Akhtar: Financial Innovations and Their Implications for Monetary Policy: An International Perspective. *BIS Economic Papers*, No. 9, 1983.

²⁾Det følgende knytter sig til fremstillingen i Danmarks Nationalbank: Beretning og regnskab 1985, s. 54 ff og bilagene 2, 2a, 3, 4 og 6.

lånsvækst, som overskrider en fastlagt grænse. At opmærksomheden på denne måde er flyttet fra pengeinstitutternes aktiver til deres passiver er rimeligt i betragtning af, at erhvervsvirksomhedernes muligheder for at optage lån i udlandet er blevet forbedrede, ligesom konkurrencen blandt de indenlandske kreditudbydere som nævnt er blevet skærpet. Når hertil kommer, at en betragtelig del af pengeinstitutternes samlede kreditgivning i de senere år er blevet effektueret gennem køb af obligationer, så er det mere hensigtsmæssigt at anvende pengemængde- eller indlånsvæksten som pengepolitisk indikator fremfor udlånsstigningen.

Det er på den anden side klart, at selve indførelsen af et reservekrav kan overraske, når man tager i betragtning, at dette middel må opfattes som en form for kvantitativ regulering på linie med et kreditloft.

Nationalbanken søgte i første omgang at undvige problemet ved at forrente pengeinstitutternes deponeringer – kaldet særlige indskud – med pengemarkedssatsen. Den kontraktive effekt af et sådan system må antages alene at bestå i, at pengeinstitutterne for at fastholde en given vækst i udlån og obligationsbeholdninger må acceptere en generel stigning i indlånsrenten og dermed en reduktion af rentemarginalen. Nu er det imidlertid ikke klart, hvilket formål deponeringssystemet i denne version var tænkt at skulle tjene. Som netop antydnet bliver påvirkningen af indlånsomfanget beskedent, og samtidig har man givet udlånene fri; dette synes at pege i retning af, at man først og fremmest har ønsket at dæmpe væksten i pengeinstitutternes obligationsbeholdninger. Disse er i løbet af de senere år – som følge af store køb og kraftige kurstigninger – nået op på et niveau, der næsten svarer til den samlede udlånsmasse, hvilket har udsat banker og sparekasser for en ganske betydelig renterisiko – selv moderate, uforudsete rentestigninger vil hurtigt true soliditeten og stabiliteten på obligationsmarkedet.

Ud over et muligt ønske om at lade fondsbeholdningerne veje lidt mindre tungt, så kan det have spillet en rolle for indførelsen af deponeringssystemet, at man efter en periode med opbygning af særlige indskud forrentet på markedsvilkår kan få en kraftig effekt af at nedsætte denne forrentning, noget der ville påvirke ikke blot den fremtidige tilvækst i deponeringer, men hele beholdningen af særlige indskud.

I løbet af foråret 1986 er man kommet ned på at forrente med pengemarkedssatsen minus 4 pct., således at pengeinstitutter, der har oversteget basisstigningstakten på p.t. 9 pct., må betale knapt 1 rentepoint mere end andre for marginale indlån, hvortil som omtalt kommer en udgift som følge af eventuelle, tidligere overskridelser.

Baggrunden for denne stramning er, at indlånsvæksten stadig ligger meget langt over det ønskede. Men denne udvikling i brugen af deponeringsinstrumentet giver anledning til bekymring, for nøjagtigt som udlånsloftet efterhånden blev „slidt ned” af omgørelser o.s.v., så vil også forsøgene på indlånsbegrænsninger give problemer, fordi der stadig udvikles nye placeringsmuligheder, som nok ligner indlån, men ikke belaster pengeinstitutternes balancer.

Det andet vigtige element i den pengepolitiske tilpasning er udskiftningen af låne- og indskudsrammerne med et system baseret på indlånsbeviser udstedt af Nationalbanken: hver måned åbnes en ny serie med en løbetid på 3½ måned, og salget fortsætter til 14 dage før udløb. Det grundlæggende i det nye arrangement er, at banker og sparekasser ikke længere skal være i debet, men derimod i kredit i forhold til Nationalbanken. Denne situation blev i løbet af sommeren 1985 etableret gennem en tilbageholdenhed i salget af statspapirer, således at pengeinstitutterne fik mulighed for at købe en stor post indlånsbeviser. En bank eller sparekasse kan til enhver tid lade op til 90 pct. af sin behold-

ning af disse fordringer belåne i Nationalbanken med en sats svarende til renten på nysolgte beviser.

Det nye system er bedre end sin forgænger. For det første undgås, at salget af statspapirer til stadighed skal forceres med henblik på at fastholde nettogældssituationen i forhold til Nationalbanken – en sådan politik er særlig vanskelig at fastholde i perioder med stærk udenlandsk interesse for danske obligationer: flere gange i 1985 så selv meget beherskede forøgelser af forskellen mellem dansk og udenlandsk rente ud til at skabe store ekstra salg. For det andet ser salg af indlånsbeviser ud til at være marginalt billigere for den offentlige sektor end f.eks. finansiering ved hjælp af statsgældsbeviser eller variabelt forrentede statsobligationer. For det tredje får man nu bedre muligheder end før for at styre pengeinstitutternes rentesatser, hvilket er af særlig stor interesse, når et af pengepolitikens vigtigste mål er blevet at udjævne kapitalbevægelserne.

Men det nye instrument er ikke uden problemer. Det er ikke nødvendigvis let at fastholde pengeinstitutternes kreditposition i forhold til Nationalbanken; hvis de kommende år bliver præget af relativt store betalingsbalanceunderskud og store overskud på statsfinanserne, så må en eventuel fortsat brug af indlånsbeviser være afhængig af, at den indenlandske statsgæld udløber hurtigt nok, eller at Nationalbanken bliver netto-køber af obligationer. Et tilsvarende problem har allerede vist sig på den måde, at pengeinstitutterne ved flere lejligheder i både 1985 og 1986 har haft så få indlånsbeviser, at en belåning på 90 pct. af den udestående beholdning har været utilstrækkelig til at påvirke likviditeten i nødvendigt omfang. Her har man så grebet til den udvej at supplere belåningen med interventioner i pengemarkedet – hvilket er sket til en sats noget over belåningsrenten, formentlig i et forsøg på at overbevise markedet om det hensigtsmæssige i at sikre sig et tilstrækkeligt belåningsgrundlag. Problemet er imidlertid, at netop intervention til høje renter også tilskynder pengeinstitutterne til at placere overskudslikviditet på pengemarkedet i stedet for at købe (flere) beviser. Det er klart, at en sådan fremgangsmåde vil være risikabel for pengeinstitutterne, fordi f.eks. dag-til-dag renten kan nå at bevæge sig meget på de op til 3½ måned, som den alternative placering i indlånsbeviser ville kunne fastlåse renten. Men netop systematiske pengemarkedsinterventioner til høj rente vil kunne skabe forventninger om, at man vil kunne forøge sin indtjening ved at holde sig fra indlånsbeviser.

Man kunne på denne baggrund spørge, hvorfor Nationalbanken ikke har foretrukket et system alene baseret på pengemarkedsinterventioner – man kunne f.eks. tænke sig, at myndighederne til stadighed kunne sætte ind- og udlånsatser for en serie løbetider.

Disse vilkår ville så effektivt kunne transmitteres videre til publikum, især hvis pengeinstitutterne samtidig fik adgang til at opbygge et marked for helt korte fordringer¹⁾, hvori man om nødvendigt også kunne intervenere.

Den pengepolitiske autonomi

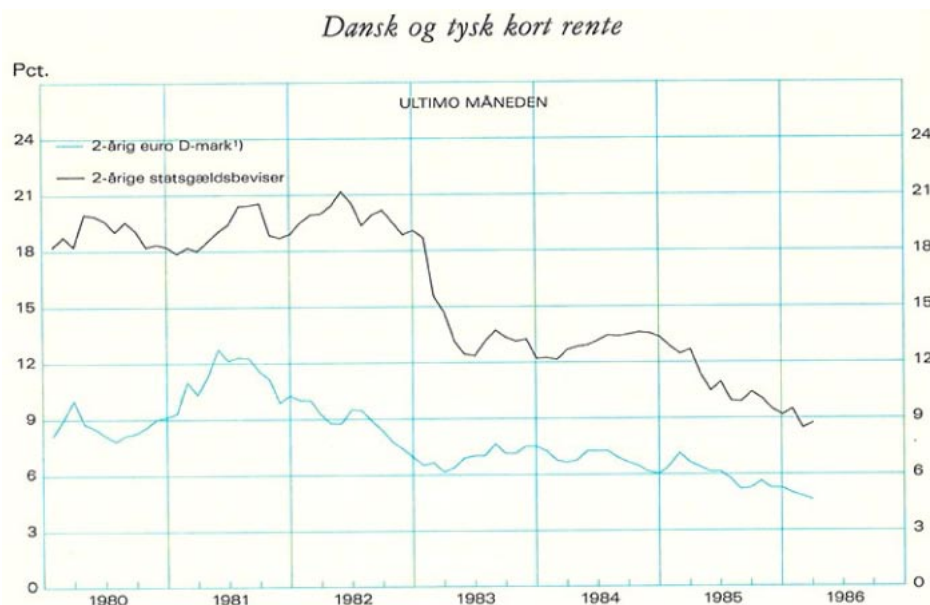
Det foregående har omhandlet tilpasningen af de pengepolitiske midler, mens den offentlige debat – jfr. Det økonomiske Råds rapport, „Dansk pengepolitik under forvandling”, afgivet i september 1985 – især har drejet sig om de større linier, herunder spørgsmålet om den pengepolitiske autonomi. Et synspunkt har været, at man har „købt” det betydelige fald i renteniveauet ved at afgive en stor del af den pengepolitiske bevægelsesfrihed. Formandskabet analyserede i overensstemmelse hermed et fremtidigt,

¹⁾ Af typen Certificates of Deposits. I Sverige er et sådant marked blevet skabt i de seneste år.

ugunstigt økonomisk forløb, hvor dårlige udlandskonjunkturer nok ville give os store problemer med betalingsbalance og beskæftigelse, men hvor den indenlandske pengepolitik på den anden side ville få en større rolle at spille, da en svag betalingsbalanceudvikling antoges at skabe fornyet usikkerhed om valutakursen, ligesom kapitalmobiliteten ville blive reduceret.

Det er ikke sikkert, at sammenhængen mellem pengepolitisk autonomi og valutakurspolitik er så entydig. De teoretiske resultater vedrørende pengepolitikens muligheder i forbindelse med fleksible kurser – som ovennævnte ræsonnement var baseret på – forudsætter nemlig, at disse forventes at variere tilfældigt, men i en situation som skitseret ovenfor, knytter usikkerheden sig alene til, hvornår og med hvor meget der deprecieres.

Hvis man sammenligner udviklingen i danske og tyske korte renter fra begyndelsen af 1980, d.v.s. før og efter omlægningen omkring årsskiftet 1982/83, synes det ikke at være så oplagt, at vi før i tiden kunne bevæge os friere end nu:



¹) Kilde: International Currency Review. Interest Rate Service, New York og London.

Noget kunne tyde på, at vi ikke har tabt megen autonomi af den grund, at vi længe ikke har haft ret meget. Kommercielle kreditter, finanslån og en vis adgang til international handel med obligationer – d.v.s. vilkårene ultimo 1982 – sikrede så megen kapitalmobilitet, at de danske markeder allerede dengang var koblet til de udenlandske. Hvad man nu har opnået, er et lavere rentespænd, og omkostningerne herved har ikke i så høj grad været tab af pengepolitisk autonomi som tabet af adgangen til at foretage devalueringer – og brugen af det instrument var der i forvejen sat alvorlige spørgsmålstegn ved.

Pengepolitikken 1985

v/ professor, dr. oec. Claus Vastrup

Indledning

I denne kortfattede vurdering af dansk pengepolitik i det forløbne år skitserer jeg først den realøkonomiske baggrund, dernæst vurderer jeg graden af pengepolitisk handlefrihed i forhold til udlandet for endelig at kommentere den førte pengepolitik og samspillet mellem denne, finans- og indkomstpolitikken.

Realøkonomisk baggrund

Den indenlandske efterspørgsel steg i 1985 for andet år i træk mere i Danmark end i det udland, med hvilket vi samhandler. Da konkurrenceevnen var omtrent uændret, steg produktion og beskæftigelse imidlertid ikke så kraftigt som den indenlandske efterspørgsel. Underskuddet på betalingsbalancen over for udlandet blev derfor forøget med 10,2 mia.kr. til 28,0 mia.kr. eller 4,6 pct. af bruttonationalproduktet.

Forklaringen på stigningen i den indenlandske efterspørgsel skal søges i årsagerne til udviklingen i både det private forbrug og de private investeringer. For begge efterspørgselskomponenter spiller ændrede og optimistiske forventninger til den fremtidige beskæftigelsesudvikling efter den indkomstpolitiske lovgivning i marts 1985 formentlig en væsentlig rolle.

Renten på lange obligationer blev i etaper reduceret fra ca. 14 1/2 pct. ved årets begyndelse til ca. 10 pct. ved årets slutning. Den korte rente på både obligations- og pengemarkedet samt i pengeinstitutterne faldt også, men i varierende og lidt mindre omfang. Det lavere renteniveau og de hermed forbundne kursgevinster har også bidraget til den forøgede efterspørgsel, herunder bl.a. til en stigning i bygge- og anlægsaktiviteten.

Selv om underskuddet på betalingsbalancen steg, blev den officielle internationale likviditet alligevel forøget med 13,9 mia.kr. til i alt 53,5 mia.kr. Den hertil svarende ikke-statslige kapitalimport, som samtidig er den udenlandske låntagnings bidrag til den indenlandske likviditetsudvidelse, udgjorde i alt 41,1 mia.kr. Denne kapitalimport, som er den mest omfattende afgrænsning af den rente- og forventningsafhængige del af den samlede kapitalimport, fordelte sig imidlertid ikke jævnt over året. Således udgjorde det ikke-statslige bidrag til den officielle internationale likviditet i 1. kvartal 15,6 mia.kr. (bl.a. eksport af kroneobligationer), i 2. kvartal 6,5 mia.kr., i 3. kvartal 6,3 mia.kr. for endelig i 4. kvartal at stige til 12,7 mia.kr. (bl.a. finanslån). Dette forløb er i de store linier uafhængig af den konkrete afgrænsning af en bred opgørelse af den private kapitalimport.

Den pengepolitiske handlefrihed

Faldet i det danske renteniveau reducerede renteforskellen mellem Danmark og udlandet. Således blev forskellen i rente mellem lange danske og tyske statsobligationer reduceret fra ca. 7 1/2 pct. ved årets begyndelse til ca. 3 pct. ved årets slutning.

For en vurdering af mulighederne for at Danmark med henblik på den indenlandske efterspørgsel og betalingsbalancen havde ført en strammere pengepolitik, er det væsentligt at klargøre, hvorvidt denne reduktion i renteforskellen blev påtvunget os som følge af en uønsket stigning i valutastillingen og dermed i den markedsorienterede kapitalimport. Hvis dette ikke er tilfældet, har de danske pengepolitiske myndigheder forholdsvis uafhængig af renteforholdene i udlandet foranlediget det danske rentefald. I så tilfælde har det mening at overveje det hensigtsmæssige i det valgte forløb.

Som anført har den private kapitalimport ikke været jævnt fordelt over året, hvilket især skyldes de valgte tidspunkter for den etapevise reduktion i det danske renteniveau. I april 1985 efter vedtagelse af den indkomstpolitiske lovgivning blev Nationalbankens korte rente reduceret med 2 pct. til 10 pct. samtidig med, at den lange rente faldt. Medio juli annoncerede Nationalbanken, at renten på dens indlånsbeviser fra 1. august ville blive fastsat til 9 pct., hvorefter den lange rente også faldt.

Disse pengepolitiske initiativer reducerede den private kapitalimport fra i 1. kvartal at være 7,4 mia.kr. større til i både 2. og 3. kvartal at være kun ca. 1,5 mia.kr. større end de respektive underskud på betalingsbalancen.

Den private kapitalimport steg imidlertid igen i 4. kvartal, men kun til et beløb, der var 2,9 mia.kr. større end underskuddet på betalingsbalancen. Samtidig faldt renten for især lange obligationer med ca. 1 pct. Der var imidlertid tale om et forbigående fænomen, idet den usikkerhed, der opstod i forbindelse med udskrivningen af den vejledende EF-afstemning i januar 1986, medførte, at den private kapitalimport ophørte.

Det har formentlig ikke været muligt for de pengepolitiske myndigheder at forudse, at forøgelsen i kapitalimporten i 4. kvartal 1985 var af så kort varighed. Sidst på året har man derfor muligvis været af den opfattelse, at det danske renteniveau på dette tidspunkt, som følge af forventninger om forholdsvis stabile valutakurser og muligvis også som følge af liberaliseringen i juni af reglerne for optagelse af finanslån, var forholdsvis nær ved den øvre grænse for vores pengepolitiske handlefrihed.

For året som helhed må det imidlertid konstateres, at staten netto optog lån i udlandet. Da staten har en nem og reversibel adgang til en sådan låntagning bl.a. på det amerikanske marked for Commercial Papers, må det antages, at Danmarks internationale likviditet i 1985 har været af en størrelsesorden, som de pengepolitiske myndigheder ikke har ment var utilfredsstillende stor. For året som helhed kan den markedsorienterede kapitalimport derfor heller ikke have været for stor, og indsnævringen af renteforskellen mellem Danmark og udlandet er således, med en mulig undtagelse for rentefaldet i slutningen af året, ikke påtvunget os af den øvre grænse for vores pengepolitiske handlefrihed. Det danske rentefald har med den nævnte undtagelse ikke været større end ønsket af de pengepolitiske myndigheder ud fra indenrigsøkonomiske overvejelser.

Dette forhindrer ikke, at den pengepolitiske handlefrihed er indsnævret i 1985, men er kun ensbetydende med, at denne indsnævring ikke har været større end den reduktion af renteforskellen, som var en følge af den af andre årsager fremkaldte reduktion i det danske renteniveau.

De økonomisk-politiske muligheder

Samfundsøkonomisk er der ingen grund til, at den pengepolitiske handlefrihed i forhold til udlandet begrænses af forsøg på nøjagtig at følge en bestemt målsætning for den private kapitalimport fastlagt alene ud fra overvejelser om det valutariske likviditets-

behov og landets nettorenteomkostninger i denne forbindelse. Bl.a. kan virkningen på valutastillingen af en given pengepolitik og de hertil knyttede markedsstyrede kapitalbevægelser tænkes modvirket af modsat rettede statslige kapitalbevægelser.

Både med og uden sådanne statslige kapitalbevægelser vil forsøg på at udnytte en pengepolitisk handlefrihed til indenlandsk konjunkturregulerende formål, kunne forårsage nettorentebetalinger til udlandet. Dette er imidlertid ikke nødvendigvis udtryk for uhensigtsmæssige dispositioner i samfundsøkonomisk forstand. Det kan nemlig være, at de samfundsmæssige fordele ved at anvende pengepolitikken til en regulering af den indenlandske aktivitet er større end de nævnte nettorenteomkostninger, som således kan være et resultat af den forskel mellem privat- og samfundsøkonomiske omkostninger, som ofte er årsag til behovet for økonomisk-politiske indgreb.

En vurdering af disse forhold må selvfølgelig tage hensyn til alternative muligheder for at regulere (dele af) den indenlandske aktivitet eller den private kapitalimport. Så længe de internationale kapitalbevægelser mobilitet ikke er fuldstændig, er pengepolitisk handlefrihed imidlertid ikke et absolut begreb, men et spørgsmål om både alternativer og grad.

Hvis de pengepolitiske myndigheder havde ønsket at begrænse underskuddet på betalingsbalancen i andet halvår 1985 og første halvår 1986, er det derfor et spørgsmål, om det var hensigtsmæssigt at gennemføre de pengepolitiske lempelser i april og juli 1985. Den nævnte målsætning havde været bedre tjent med, at de pengepolitiske myndigheder længst muligt havde udskudt eller begrænset det danske rentefald og i stedet havde accepteret en stigning i den private kapitalimport. En sådan stigning kunne eventuelt have været kombineret med en fremrykning af de seneste stramninger af valuta-bestemmelserne.

Når man valgte ikke at vente med lempelserne i pengepolitikken, kan det måske skyldes en fejlbedømmelse af virkningerne af den i marts 1985 gennemførte indkomstpolitik, som i et lille åbent samfund har en entydig positiv virkning på beskæftigelsen, men en mere usikker virkning på betalingsbalancen. Hvis man havde ønsket med sikkerhed at opnå et uændret eller forbedret resultat på betalingsbalancen, havde det været nødvendigt ikke alene med et indkomstpolitisk indgreb, men også med en begrænsning af stigningen i den hjemlige efterspørgsel eventuelt ved en stramning af finanspolitikken på et tidligere tidspunkt end i december 1985 og marts 1986.

Vurderet i forhold til betalingsbalancen og ud fra en isoleret betragtning har den pengepolitiske lempelse og dermed rentefaldet i 1985 været for tidlig gennemført eller for vidtgående. Med det samme vurderingskriterium, men set i et videre perspektiv har den pengepolitisk lempelse og den senere finanspolitiske stramning tidsmæssigt ikke været hensigtsmæssigt koordineret.

For en vurdering af mulighederne for at Danmark med henblik på den indenlandske efterspørgsel og betalingsbalancen havde ført en strammere pengepolitik, er det væsentligt at klargøre, hvorvidt denne reduktion i renteforskellen blev påtvunget os som følge af en uønsket stigning i valutastillingen og dermed i den markedsorienterede kapitalimport. Hvis dette ikke er tilfældet, har de danske pengepolitiske myndigheder forholdsvis uafhængig af renteforholdene i udlandet foranlediget det danske rentefald. I så tilfælde har det mening at overveje det hensigtsmæssige i det valgte forløb.

Som anført har den private kapitalimport ikke været jævnt fordelt over året, hvilket især skyldes de valgte tidspunkter for den etapevise reduktion i det danske renteniveau. I april 1985 efter vedtagelse af den indkomstpolitiske lovgivning blev Nationalbankens korte rente reduceret med 2 pct. til 10 pct. samtidig med, at den lange rente faldt. Medio juli annoncerede Nationalbanken, at renten på dens indlånsbeviser fra 1. august ville blive fastsat til 9 pct., hvorefter den lange rente også faldt.

Disse pengepolitiske initiativer reducerede den private kapitalimport fra i 1. kvartal at være 7,4 mia.kr. større til i både 2. og 3. kvartal at være kun ca. 1,5 mia.kr. større end de respektive underskud på betalingsbalancen.

Den private kapitalimport steg imidlertid igen i 4. kvartal, men kun til et beløb, der var 2,9 mia.kr. større end underskuddet på betalingsbalancen. Samtidig faldt renten for især lange obligationer med ca. 1 pct. Der var imidlertid tale om et forbigående fænomen, idet den usikkerhed, der opstod i forbindelse med udskrivningen af den vejledende EF-afstemning i januar 1986, medførte, at den private kapitalimport ophørte.

Det har formentlig ikke været muligt for de pengepolitiske myndigheder at forudse, at forøgelsen i kapitalimporten i 4. kvartal 1985 var af så kort varighed. Sidst på året har man derfor muligvis været af den opfattelse, at det danske renteniveau på dette tidspunkt, som følge af forventninger om forholdsvis stabile valutakurser og muligvis også som følge af liberaliseringen i juni af reglerne for optagelse af finanslån, var forholdsvis nær ved den øvre grænse for vores pengepolitiske handlefrihed.

For året som helhed må det imidlertid konstateres, at staten netto optog lån i udlandet. Da staten har en nem og reversibel adgang til en sådan låntagning bl.a. på det amerikanske marked for Commercial Papers, må det antages, at Danmarks internationale likviditet i 1985 har været af en størrelsesorden, som de pengepolitiske myndigheder ikke har ment var utilfredsstillende stor. For året som helhed kan den markedsorienterede kapitalimport derfor heller ikke have været for stor, og indsnævringen af renteforskellen mellem Danmark og udlandet er således, med en mulig undtagelse for rentefaldet i slutningen af året, ikke påtvunget os af den øvre grænse for vores pengepolitiske handlefrihed. Det danske rentefald har med den nævnte undtagelse ikke været større end ønsket af de pengepolitiske myndigheder ud fra indenrigsøkonomiske overvejelser.

Dette forhindrer ikke, at den pengepolitiske handlefrihed er indsnævret i 1985, men er kun ensbetydende med, at denne indsnævring ikke har været større end den reduktion af renteforskellen, som var en følge af den af andre årsager fremkaldte reduktion i det danske renteniveau.

De økonomisk-politiske muligheder

Samfundsøkonomisk er der ingen grund til, at den pengepolitiske handlefrihed i forhold til udlandet begrænses af forsøg på nøjagtig at følge en bestemt målsætning for den private kapitalimport fastlagt alene ud fra overvejelser om det valutariske likviditets-

behov og landets nettorenteomkostninger i denne forbindelse. Bl.a. kan virkningen på valutastillingen af en given pengepolitik og de hertil knyttede markedsstyrede kapitalbevægelser tænkes modvirket af modsat rettede statslige kapitalbevægelser.

Både med og uden sådanne statslige kapitalbevægelser vil forsøg på at udnytte en pengepolitisk handlefrihed til indenlandsk konjunkturregulerende formål, kunne forårsage nettorentebetalinger til udlandet. Dette er imidlertid ikke nødvendigvis udtryk for uhensigtsmæssige dispositioner i samfundsøkonomisk forstand. Det kan nemlig være, at de samfundsmæssige fordele ved at anvende pengepolitikken til en regulering af den indenlandske aktivitet er større end de nævnte nettorenteomkostninger, som således kan være et resultat af den forskel mellem privat- og samfundsøkonomiske omkostninger, som ofte er årsag til behovet for økonomisk-politiske indgreb.

En vurdering af disse forhold må selvfølgelig tage hensyn til alternative muligheder for at regulere (dele af) den indenlandske aktivitet eller den private kapitalimport. Så længe de internationale kapitalbevægelser mobilitet ikke er fuldstændig, er pengepolitisk handlefrihed imidlertid ikke et absolut begreb, men et spørgsmål om både alternativer og grad.

Hvis de pengepolitiske myndigheder havde ønsket at begrænse underskuddet på betalingsbalancen i andet halvår 1985 og første halvår 1986, er det derfor et spørgsmål, om det var hensigtsmæssigt at gennemføre de pengepolitiske lempelser i april og juli 1985. Den nævnte målsætning havde været bedre tjent med, at de pengepolitiske myndigheder længst muligt havde udskudt eller begrænset det danske rentefald og i stedet havde accepteret en stigning i den private kapitalimport. En sådan stigning kunne eventuelt have været kombineret med en fremrykning af de seneste stramninger af valuta-bestemmelserne.

Når man valgte ikke at vente med lempelserne i pengepolitikken, kan det måske skyldes en fejlbedømmelse af virkningerne af den i marts 1985 gennemførte indkomstpolitik, som i et lille åbent samfund har en entydig positiv virkning på beskæftigelsen, men en mere usikker virkning på betalingsbalancen. Hvis man havde ønsket med sikkerhed at opnå et uændret eller forbedret resultat på betalingsbalancen, havde det været nødvendigt ikke alene med et indkomstpolitisk indgreb, men også med en begrænsning af stigningen i den hjemlige efterspørgsel eventuelt ved en stramning af finanspolitikken på et tidligere tidspunkt end i december 1985 og marts 1986.

Vurderet i forhold til betalingsbalancen og ud fra en isoleret betragtning har den pengepolitiske lempelse og dermed rentefaldet i 1985 været for tidlig gennemført eller for vidtgående. Med det samme vurderingskriterium, men set i et videre perspektiv har den pengepolitisk lempelse og den senere finanspolitiske stramning tidsmæssigt ikke været hensigtsmæssigt koordineret.

Uddrag af nationalbankdirektør Erik Hoffmeyers indlæg på Realkreditrådets årsmøde fredag den 18. april 1986

Den debat, der har været ført om betalingsbalancen i de forløbne år, har svinget fra område til område i et forsøg på at finde en speciel årsag til, at det er gået galt.

I virkeligheden er der ikke tale om, at der er en speciel eller uventet årsag til, at underskuddet er blevet for stort. Ej heller er der tale om en speciel gruppe af personer, som har været med til at sætte ligevægten over styr.

Hvis man ser på den andel af de samlede private bruttoindkomster, som anvendes til forbrug, har den igennem årtier ligget på 80 pct. D.v.s. at rundt regnet 80 pct. af de samlede disponible bruttoindkomster både i den personlige sektor og i erhvervssektoren anvendes til forbrug, mens 20 pct. spares op. Dette var gældende indtil begyndelsen af 1980'erne, men den hestekur, vi var igennem fra 1979 og fremefter, medførte, at forbrugskvoten faldt til 75 pct. Det betød ganske klart en lettelse af betalingsbalancen, og vi fik derfor også en nedgang i underskuddet i 1983, hvor forbrugskvoten nåede det laveste niveau.

Det, der er sket i de forløbne tre år, er ganske enkelt, at forbrugskvoten er vendt tilbage til de ca. 80 pct. Der er altså sket en normalisering af befolkningens adfærd, som sådan set ikke er hverken overraskende eller foruroligende.

Man må nok indse, at det næppe er muligt ved politiske indgreb at ændre på forbrugskvoten.

Det kan formuleres skarpere på den måde, at det er en af de størrelser i økonomien, som det er sværest at øve indflydelse på. Man bliver nødt til at påvirke de samlede indkomster.

Hertil kommer så den omtalte meget kraftige stigning i investeringerne, og disse to ting tilsammen – normaliseringen af forbrugskvoten og stigningen i investeringerne – har været hovedårsagerne til presset på betalingsbalancen.

Nationalbankens pressemeddelelse af 7. april 1986

I konsekvens af de valutakursjusteringer, som er vedtaget inden for det europæiske valutakurssamarbejde (EMS), er interventionskurserne i København ændret.

Der gælder herefter følgende interventionskurser mellem Danmarks Nationalbank og valutahandlerne:

	købskurs	salgskurs
DEM	362,09	378,76
NLG	321,36	336,16
BEC	17,727	18,543
FRF	111,20	116,32
ITL	0,4985	0,5620
IEP	1086,01	1135,99

Kursjusteringerne bevirker, at centralkurserne i ECU ændres for samtlige EMS-valutaer.

De nye centralkurser er:

Danmark	1 ECU =	7,91896	DKK
Tyskland	1 ECU =	2,13834	DEM
Holland	1 ECU =	2,40935	NLG
Belgien	1 ECU =	43,6761	BEC
Frankrig	1 ECU =	6,96280	FRF
Irland	1 ECU =	0,712956	IEP
Italien	1 ECU =	1496,21	ITL

Den teoretiske centralkurs for:

England	1 ECU =	0,630317	GBP
Grækenland	1 ECU =	135,659	GRD

Tabeller og figurer

Signaturforklaring

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

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

Ultimo ¹⁾	Aktiver				Passiver				
	Den officielle likviditet ²⁾		Udlån ⁴⁾	Obliga- tioner og aktier	Seddel- og mønt- omløb	Indlån ⁴⁾	Indlæns- beviser	Statens tilgode- havende	
	Guld ³⁾	Netto- fordringer på ud- landet m.v.						Løbende konto ⁵⁾	Postgiro- midler
Millioner kroner									
1975	481	4 770	1 198	12 199	8 904	418	1 090	5 894	- 806
1976	501	4 052	2 108	15 754	9 682	591	•	9 336	- 736
1977	577	8 794	4 618	13 089	11 044	718	•	14 408	- 425
1978	594	15 597	5 236	11 478	12 016	1 588	•	17 686	768
1979	3 280	16 866	5 204	11 400	13 254	1 568	•	14 184	2 234
1980	5 741	19 692	2 589	11 876	14 151	1 273	•	12 198	1 826
1981	4 759	18 379	2 836	10 806	15 288	1 642	•	4 857	1 887
1982	5 663	18 687	8 255	10 707	15 939	930	•	6 943	2 325
1983	6 137	35 133	8 049	14 657	17 045	571	•	19 624	2 872
1984	5 661	33 969	11 692	11 521	18 716	2 507	•	12 346	4 329
1985	4 772	48 716	26 196	13 760	20 155	2 562	23 816	16 207	5 142
1982 Marts	4 759	15 792	8 079	10 591	14 341	1 369	•	6 453	878
Juni	4 759	15 458	2 100	11 004	15 144	1 584	•	- 284	1 746
September ..	4 759	13 685	9 739	11 680	14 640	1 200	•	6 342	931
December ..	4 759	16 055	8 150	12 466	15 939	944	•	5 235	2 325
1983 Marts	5 663	20 925	13 357	11 471	15 765	635	•	14 689	2 492
Juni	5 663	26 439	975	11 992	16 305	4 024	•	3 427	2 711
September ..	5 663	30 178	2 857	12 004	15 837	1 430	•	11 082	2 686
December ..	5 663	31 280	7 973	12 053	17 045	573	•	15 907	2 872
1984 Marts	6 137	32 204	3 210	12 425	16 559	710	•	10 792	183
Juni	6 137	31 209	4 438	12 762	17 422	1 739	•	8 186	1 141
September ..	6 137	38 776	6 455	12 986	16 839	2 455	•	16 908	580
December ..	6 137	31 338	11 581	13 111	18 716	2 502	•	9 272	4 329
1985 Januar	5 661	35 726	6 590	11 515	17 641	2 491	•	7 626	1 193
Februar	5 661	41 264	8 961	11 511	17 551	2 875	•	15 961	564
Marts	5 661	44 044	7 736	11 540	17 944	2 528	•	19 586	91
April	5 661	38 666	9 077	11 556	17 723	2 977	•	17 399	807
Maj	5 661	44 968	13 155	11 555	18 106	2 973	•	26 813	366
Juni	5 661	50 387	8 695	11 649	19 731	3 089	•	23 634	2 266
Juli	5 661	52 208	2 997	11 086	18 753	3 246	•	20 550	1 517
August	5 661	46 713	15 479	11 128	18 514	2 783	14 256	13 400	625
September ..	5 661	49 578	16 481	11 189	18 438	2 841	15 465	14 193	2 432
Oktober	5 661	50 616	17 426	10 747	18 484	3 084	18 313	12 184	1 925
November ..	5 661	53 807	21 387	10 875	18 941	3 383	15 994	22 150	1 416
December ..	5 661	51 076	26 203	11 270	20 155	2 562	23 816	13 184	5 142
1986 Januar	4 772	43 974	19 348	13 810	18 944	2 796	21 748	8 400	362
Februar	4 772	41 702	22 603	13 898	18 856	2 511	24 407	8 082	8
Marts	4 772	38 990	29 252	13 987	19 437	2 255	24 039	12 480	1 106

¹⁾ Da tallene ultimo året er statusstal, mens tallene ultimo måned er balancetal, kan tallene ultimo december afvige fra tallene ultimo året.

²⁾ Danmarks officielle internationale likviditet er specificeret på side 2. Kursreguleringer af den officielle likviditet medførte i 1975 en forbedring på 323 mill.kr., i 1976 en forringelse på 146 mill.kr., i 1977 en forbedring på 109 mill.kr., i 1978 en forringelse på 1.578 mill.kr., i 1979 en forbedring på 4.315 mill.kr., i 1980 en forbedring på 4.597 mill.kr., i 1981 en forbedring på 2.556 mill.kr., i 1982 en forbedring på 3.436 mill.kr., i 1983 en forbedring på 4.471 mill.kr., i 1984 en forbedring på 2.214 mill.kr., i januar 1985 en forbedring på 14 mill.kr., ved status ultimo 1985 en forringelse på 3.288 mill.kr. og i januar 1986 en forringelse på 219 mill.kr.

³⁾ I 1975 er guldbeholdningen optaget til en værdi beregnet på

grundlag af centralkursen 1 kr. = 0,117265 g fint guld. Fra og med 1976 er beholdningen beregnet på grundlag af centralkursen 1 kr. = 0,112575 g fint guld. Fra og med 1977 er beholdningen beregnet på grundlag af 1 kr. = 0,103737 g fint guld. Fra og med 1979 er værdien af beholdningen ved statusopgørelserne opgjort på grundlag af den af Den europæiske Fond for monetært Samarbejde beregnede gennemsnitspris for det nærmest forudgående halvår, dog højst prisen den næstsidste hverdag i perioden. Ved status 1985 er værdien af 1 ounce fint guld = 367,880 ECU svarende til 1 kr. = 0,010615 g fint guld.

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

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

Ultimo ¹⁾	Officiel likviditet							
	National-bankens guld-beholdning ²⁾	Særlige trækingsrettigheder i IMF (SDR)	Europæiske valuta-enheder (ECU)	Reserve-stilling over for IMF ³⁾	National-bankens fordringer på udlandet ²	Officiel likviditet brutto	National-bankens forpligtelser over for udlandet	Officiel likviditet netto ⁴⁾
	Millioner kroner							
1975	481	593	•	442	3 921	5 437	186	5 251
1976	501	551	•	450	3 871	5 373	820	4 553
1977	577	681	•	511	7 987	9 756	385	9 371
1978	594	649	•	455	14 830	16 528	337	16 191
1979	3 280	972	3 084	543	12 670	20 549	403	20 146
1980	5 741	1 056	2 336	798	15 981	25 912	479	25 433
1981	4 759	1 471	2 077	898	14 283	23 488	350	23 138
1982	5 663	1 631	2 035	923	14 796	25 048	698	24 350
1983	6 137	1 227	4 805	2 120	27 569	41 858	588	41 270
1984	5 661	1 747	3 234	2 368	27 190	40 200	570	39 630
1985	4 772	1 759	4 194	2 040	41 328	54 093	605	53 488
1985 Jan.	5 661	1 747	3 068	2 368	29 047	41 891	504	41 387
Feb.	5 661	1 776	3 068	2 368	34 323	47 196	271	46 925
Marts ...	5 661	1 816	3 068	2 327	37 357	50 229	524	49 705
April.	5 661	1 816	3 259	2 327	31 558	44 621	294	44 327
Maj.	5 661	1 841	3 259	2 360	37 780	50 901	272	50 629
Juni	5 661	1 837	3 259	2 254	43 295	56 306	258	56 048
Juli	5 661	1 837	4 148	2 294	44 159	58 099	230	57 869
Aug.	5 661	1 889	4 148	2 294	38 676	52 668	294	52 374
Sept.	5 661	1 923	4 148	2 280	41 422	55 434	195	55 239
Okt.	5 661	1 923	3 684	2 280	42 935	56 483	206	56 277
Nov.	5 661	1 948	3 684	2 291	46 424	60 008	540	59 468
Dec.	5 661	1 967	4 343	2 289	43 080	57 340	603	56 737
1986 Jan.	4 772	1 758	4 656	2 057	36 139	49 382	636	48 746
Feb.	4 772	1 758	4 656	2 081	33 596	46 863	389	46 474
Marts ..	4 772	1 831	4 406	2 070	31 063	44 142	380	43 762

Ultimo ¹⁾	Banker			Sparekasser			Bankers og sparekassers nettovaluta-stilling ³⁾	Samlet international likviditet netto
	Valuta-aktiver	Valuta-passiver	Nettovaluta-stilling	Valuta-aktiver	Valuta-passiver	Nettovaluta-stilling		
	Millioner kroner							
1975	6 987	6 167	820	171	152	19	839	6 090
1976	10 216	8 230	1 986	204	172	32	2 018	6 571
1977	14 975	12 702	2 273	1 256	327	929	3 202	12 573
1978	18 690	18 151	539	889	637	252	791	16 982
1979	24 775	23 200	1 575	2 023	1 349	674	2 249	22 395
1980	27 535	27 936	- 401	2 294	1 638	656	255	25 688
1981	36 303	36 729	- 426	3 977	3 132	845	419	23 557
1982	45 703	45 316	387	3 632	3 199	433	820	25 170
1983	60 278	63 735	- 3 457	5 349	5 816	- 467	- 3 924	37 346
1984	82 706	85 338	- 2 632	7 636	8 010	- 374	- 3 006	36 624
1985 .....	...	...	- 4 249*	...	...	- 1 173*	- 5 422*	48 066*
1985 Jan.	79 976	83 969	- 3 993	8 402	8 746	- 344	- 4 337	37 050
Feb.	77 820	84 331	- 6 511	9 284	9 752	- 468	- 6 979	39 946
Marts ..	76 488	80 612	- 4 124	10 357	11 018	- 661	- 4 785	44 920
April.	79 493	83 934	- 4 441	10 319	10 923	- 604	- 5 045	39 282
Maj.	79 623	82 344	- 2 721	10 365	11 243	- 878	- 3 599	47 030
Juni	84 301	89 274	- 4 973	10 685	11 417	- 732	- 5 705	50 343
Juli	80 772	85 295	- 4 523	10 570	11 787	- 1 217	- 5 740	52 129
Aug.	85 765	92 754	- 6 989	11 217	13 367	- 2 150	- 9 139	43 235
Sept.	87 594	95 204	- 7 610	10 983	12 759	- 1 776	- 9 386	45 853
Okt.	85 523	91 650	- 6 127	11 380	12 801	- 1 421	- 7 548	48 729
Nov.	90 883	94 688	- 3 805	12 758	14 230	- 1 472	- 5 277	54 191
Dec.	112 361	117 247	- 4 886	14 623	15 957	- 1 334	- 6 220	50 517
1986 Jan.	116 196	121 264	- 5 068	15 032	16 855	- 1 823	- 6 891	41 855
Feb.	116 366	123 884	- 7 518	15 418	17 999	- 2 581	- 10 099	36 375
Marts ..	108 323	114 498	- 6 175	17 409	19 297	- 1 888	- 8 063	35 699

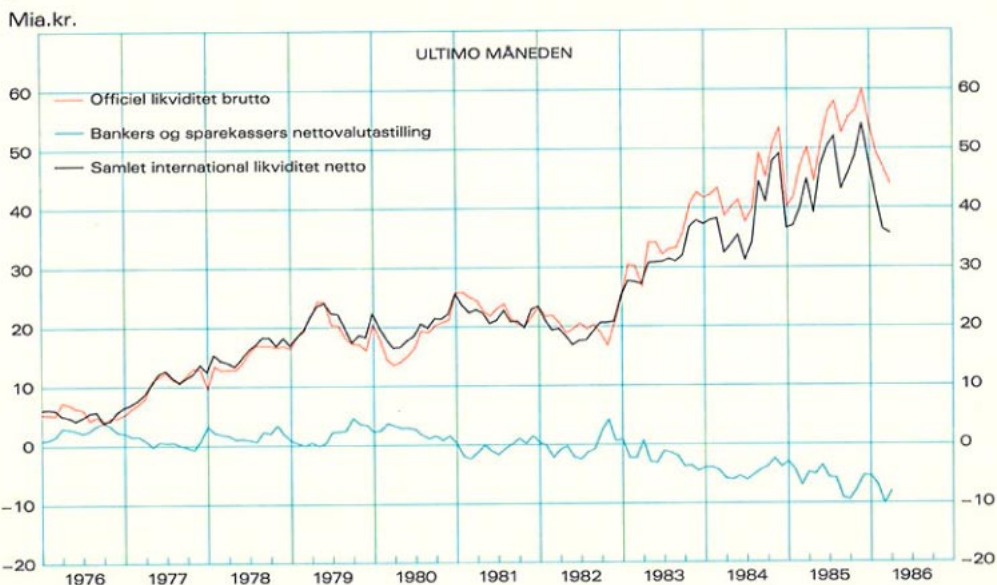
1) Se note 1, side 1.

2) Se note 2, side 1.

(fortsat)

Danmarks internationale likviditet

3



Ultimo ¹⁾	Officiel likviditet								Bankers og spare- kassers netto- valuta- stilling	Samlet inter- national likviditet netto
	National- bankens guldbe- holdning	Særlige træknings- rettig- heder i IMF (SDR)	Europæiske valuta- enheder (ECU)	Reserve- stilling over for IMF	National- bankens fordringer på udlandet	Officiel likviditet brutto	National- bankens for- pligtelser over for udlandet	Officiel likviditet netto		
	Millioner SDR ⁶⁾									
1975	63	82	•	61	542	748	25	723	116	839
1976	63	82	•	67	576	788	122	666	300	966
1977	67	97	•	73	1 138	1 375	55	1 320	457	1 777
1978	69	98	•	69	2 237	2 473	51	2 422	119	2 541
1979	464	138	436	77	1 792	2 907	57	2 850	319	3 169
1980	748	137	305	111	2 083	3 384	62	3 322	33	3 355
1981	558	173	244	105	1 675	2 755	41	2 714	49	2 763
1982	612	177	220	100	1 600	2 709	76	2 633	89	2 722
1983	594	119	465	205	2 666	4 049	57	3 992	– 380	3 612
1984	513	158	293	214	2 461	3 639	51	3 588	– 273	3 315
1985	485	179	427	207	4 202	5 500	62	5 438	– 551*	4 887*
1985 Jan.	513	158	278	214	2 633	3 796	46	3 750	– 393	3 357
Feb.	513	160	268	215	3 002	4 158	24	4 134	– 611	3 523
Marts	513	163	281	211	3 420	4 588	48	4 540	– 438	4 102
April	513	163	294	211	2 847	4 028	27	4 001	– 455	3 546
Maj	513	166	295	214	3 425	4 613	25	4 588	– 326	4 262
Juni	513	166	298	204	3 958	5 139	24	5 115	– 522	4 593
Juli	513	166	398	208	4 238	5 523	22	5 501	– 551	4 950
Aug.	513	171	396	208	3 695	4 983	28	4 955	– 870	4 085
Sept.	513	174	403	206	4 021	5 317	19	5 298	– 911	4 387
Okt.	513	174	362	206	4 220	5 475	20	5 455	– 742	4 713
Nov.	513	177	369	207	4 656	5 922	54	5 868	– 529	5 339
Dec.	513	179	441	207	4 380	5 720	61	5 659	– 632	5 027
1986 Jan.	485	179	475	209	3 689	5 037	65	4 972	– 703	4 269
Feb.	485	181	492	212	3 548	4 918	41	4 877	– 1 067	3 810
Marts	485	187	449	210	3 162	4 493	39	4 454	– 820	3 634

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

⁴⁾ Se note 2, side 1.

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

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

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

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

	Gennem- snitlig	Højest	Lavest	Gennem- snitlig	Højest	Lavest	Gennem- snitlig	Højest	Lavest
Kroner pr. 100 enheder af den enkelte valuta									
	<i>ECU¹⁾</i>			<i>SDR²⁾</i>			<i>U. S. dollars</i>		
1983	813 22	822 43	794 35	978 12	1042 74	914 31	916 15	1003 90	822 75
1984	814 83	822 74	798 60	1060 85	1118 32	1000 21	1036 07	1145 25	930 50
1985	802 22	811 50	792 20	1072 62	1177 78	983 53	1058 61	1243 25	896 90
1985 2. kv.	805 46	810 75	799 75	1100 14	1137 11	1077 06	1108 17	1166 75	1072 75
3. —	807 46	811 50	801 50	1057 27	1094 56	1026 45	1029 74	1095 00	967 75
4. —	799 53	805 00	794 35	1010 72	1031 11	983 53	938 23	973 30	896 90
1986 1. kv.	798 23	802 25	794 25	972 35	992 77	943 56	865 71	908 60	814 80
Januar	798 54	802 25	795 50	983 16	992 77	975 79	895 26	908 60	879 35
Februar	797 73	799 50	795 60	971 40	983 13	946 19	860 79	890 25	814 80
Marts	798 41	802 00	794 25	960 20	982 30	943 56	835 07	866 90	815 75
	<i>Sterling</i>			<i>D-mark</i>			<i>Svenske kroner</i>		
1983	1387 90	1456 75	1253 90	358 20	363 35	350 90	119 32	124 10	113 92
1984	1380 23	1437 50	1297 40	364 00	368 39	357 84	125 19	129 98	122 14
1985	1363 89	1459 25	1257 50	360 19	364 60	356 45	123 04	128 19	118 28
1985 2. kv.	1393 51	1419 60	1359 50	359 27	361 49	357 45	124 06	125 70	122 46
3. —	1416 43	1459 25	1362 75	361 28	364 20	358 56	122 63	124 85	120 67
4. —	1347 34	1374 35	1291 40	362 49	364 60	361 20	119 96	121 11	118 28
1986 1. kv.	1245 11	1308 25	1177 40	368 10	369 75	363 94	116 67	118 95	114 10
Januar	1277 20	1308 25	1220 50	366 51	369 15	363 94	117 92	118 95	116 92
Februar	1229 55	1244 00	1201 00	368 63	369 35	367 55	116 35	117 30	114 50
Marts	1223 16	1268 75	1177 40	369 44	368 75	368 65	115 50	117 26	114 10
	<i>Norske kroner</i>			<i>Franske francs</i>			<i>Belgiske francs</i>		
1983	125 40	130 65	118 08	120 20	127 20	117 85	17 905	18 726	17 73
1984	126 95	129 80	123 45	118 57	119 75	116 73	17 933	18 10	17 735
1985	123 15	126 09	118 20	118 04	119 30	116 53	17 860	17 995	17 755
1985 2. kv.	124 65	126 00	123 58	117 83	118 80	117 15	17 847	17 97	17 755
3. —	123 39	124 88	121 98	118 51	119 30	117 70	17 892	17 995	17 81
4. —	120 39	122 28	118 20	118 80	119 26	118 49	17 870	17 95	17 755
1986 1. kv.	118 02	119 27	116 18	119 90	120 50	118 63	18 00	18 08	17 82
Januar	118 57	119 27	117 88	119 49	120 50	118 63	17 94	18 08	17 82
Februar	118 17	118 60	117 30	120 14	120 29	119 99	18 021	18 04	17 98
Marts	117 16	118 65	116 18	120 15	120 45	119 88	18 049	18 075	18 00
	<i>Schweizerfranc</i>			<i>Hollandske gylde</i>			<i>Italienske lire</i>		
1983	435 93	456 50	413 65	320 61	326 00	315 13	0 6027	0 6179	0 5930
1984	441 12	456 90	428 60	322 87	326 68	316 78	0 5899	0 5975	0 5797
1985	432 42	446 70	417 37	319 40	323 75	315 38	0 5546	0 5840	0 5306
1985 2. kv.	428 12	434 55	421 70	318 25	319 65	316 70	0 5632	0 5686	0 5598
3. —	438 57	446 00	427 95	321 16	323 75	318 10	0 5445	0 5632	0 5325
4. —	439 34	446 70	432 50	321 77	323 70	320 94	0 5354	0 5389	0 5306
1986 1. kv.	437 11	446 35	430 15	326 26	327 63	322 98	0 5408	0 5440	0 5332
Januar	433 08	436 00	430 15	325 27	327 10	322 98	0 5377	0 5418	0 5332
Februar	440 25	446 35	434 40	326 40	327 15	325 35	0 5418	0 5430	0 5406
Marts	438 56	441 45	436 00	327 30	327 63	326 65	0 5433	0 5440	0 5419
	<i>Japanske yen</i>			<i>Irske pund</i>			<i>Effektiv kronekurs³⁾</i>		
1983	3 8587	4 2825	3 5725	1138 45	1194 00	1120 00	90 8	94 2	88 5
1984	4 3586	4 6250	4 0730	1122 67	1128 50	1114 75	88 4	89 3	87 3
1985	4 4441	4 7560	4 2200	1121 82	1133 25	1110 20	89 3	91 9	88 2
1985 2. kv.	4 4217	4 5825	4 3245	1125 26	1133 00	1117 00	88 7	89 1	88 2
3. —	4 3169	4 4915	4 2200	1127 34	1133 25	1122 75	89 3	89 9	88 5
4. —	4 5222	4 6440	4 4305	1120 13	1126 00	1113 25	90 8	91 9	90 0
1986 1. kv.	4 5982	4 8055	4 4170	1116 60	1125 50	1110 50	92 1	93 5	91 2
Januar	4 4738	4 5700	4 4170	1116 40	1125 50	1110 50	91 8	92 2	91 2
Februar	4 6624	4 7800	4 5485	1116 19	1117 10	1114 60	92 2	93 2	91 8
Marts	4 6790	4 8055	4 5515	1117 31	1119 00	1114 25	92 5	93 5	91 5

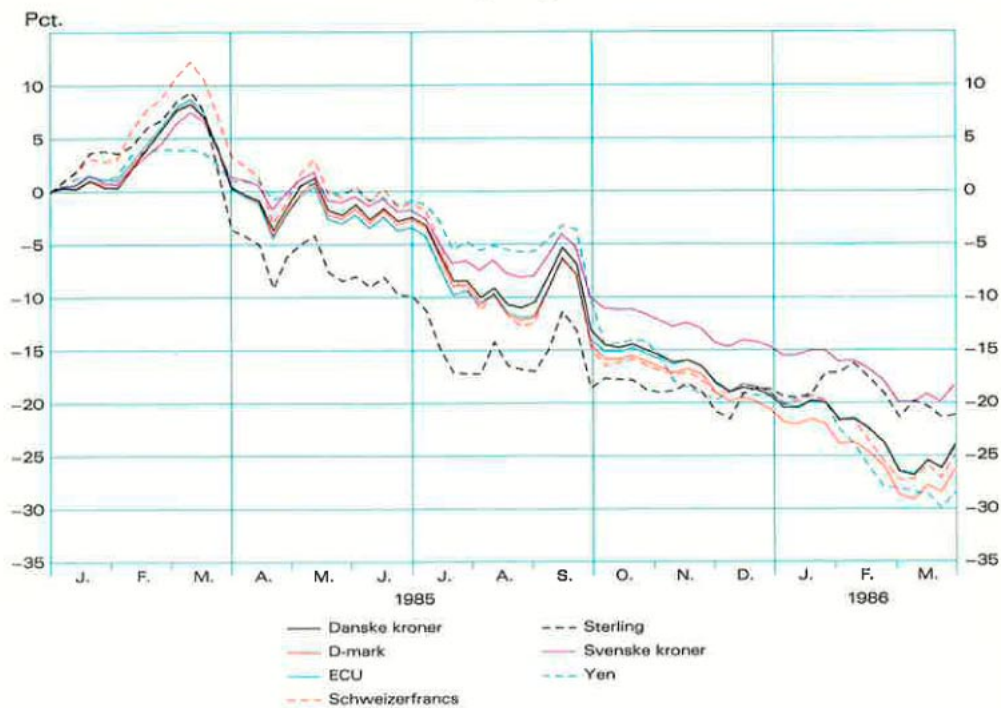
¹⁾ Til og med 14. september 1984 beregnet på basis af de kurser, der indgår i ECU-kurven.

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

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

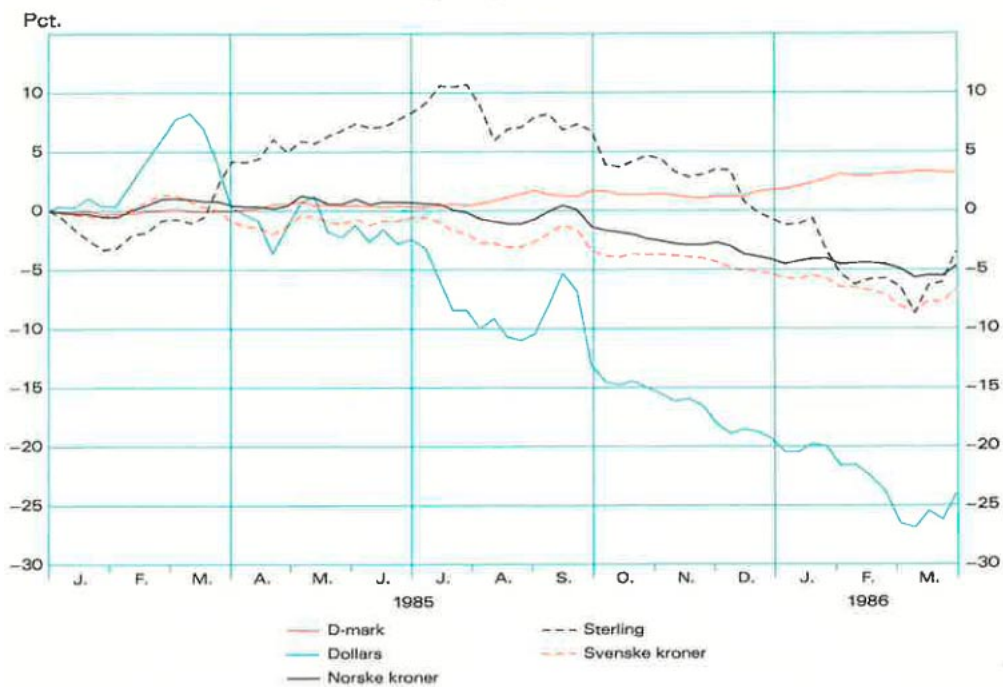
kronekursen. Indekset er beregnet på basis af handel med industrivarer. Nærmere oplysninger om beregningsmetoden kan fås ved henvendelse til Danmarks Nationalbank, Internationalt Kontor.

Valutakursudviklingen i forhold til dollar



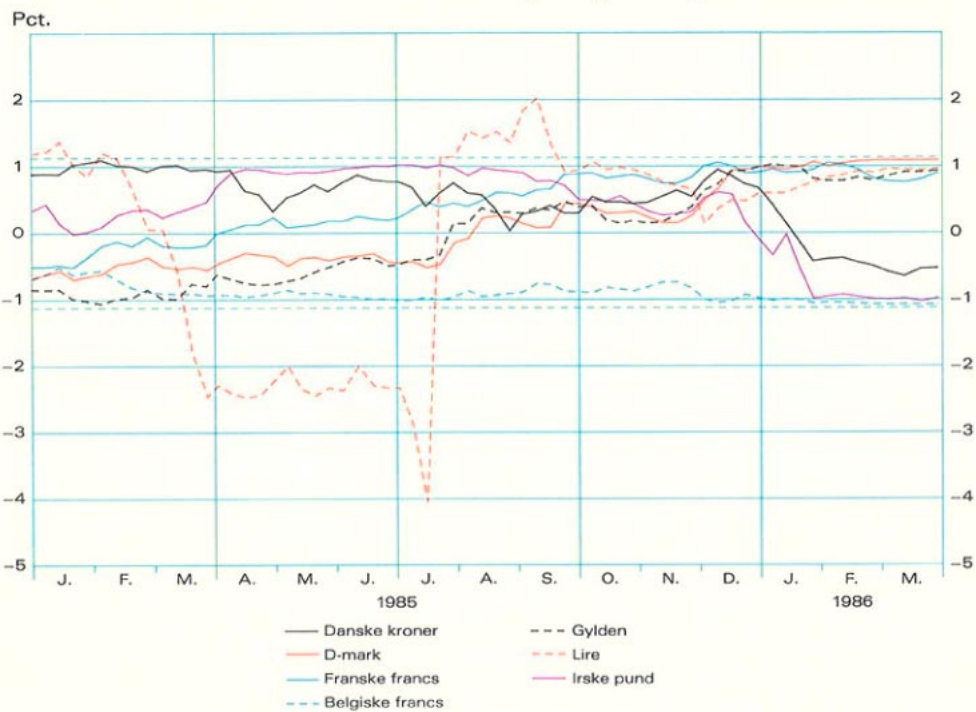
Anm.: Figuren viser, hvor mange procent dollaren er ændret i forhold til udvalgte valutaer ultimo 1984. Uge gennemsnit.

Valutakursudviklingen i forhold til danske kroner



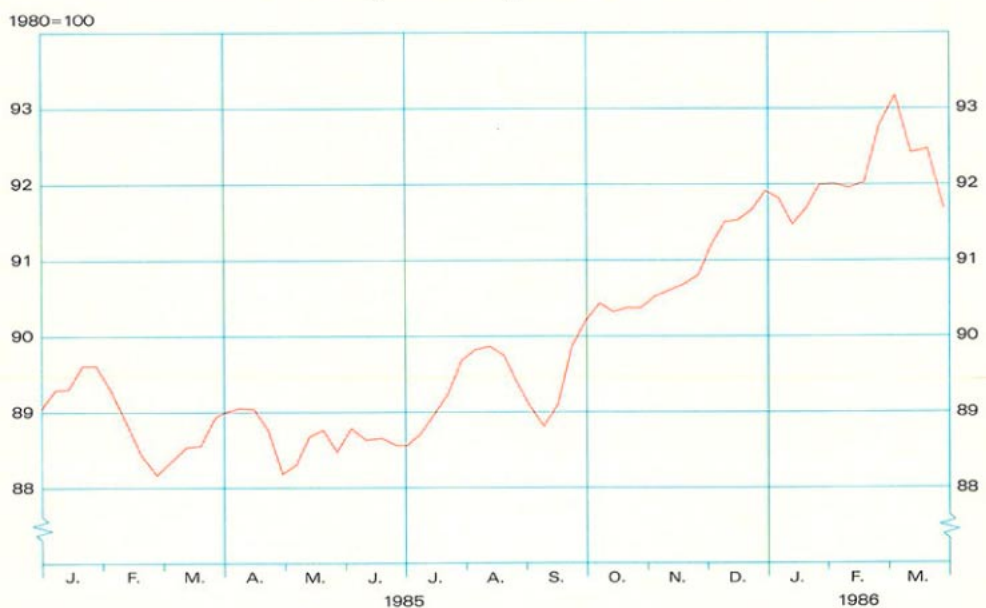
Anm.: Figuren viser, hvor mange procent den pågældende valutas værdi, udtrykt i kroner, er ændret i forhold til ultimo 1984. Uge gennemsnit.

EMS-valutaernes indbyrdes placering



Anm.: Figuren viser EMS-valutaernes placering i forhold til midten af de EMS-valutaer, som har udsvingsgrænser på $2\frac{1}{4}$ pct. Italienske lire kan bevæge sig med udsving på op til 6 pct. over for de øvrige EMS-valutaer. Uge gennemsnit.

Udviklingen i den effektive kronekurs



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

	Offentlig sektor ¹⁾	Privat sektor								Regi- strerede kapital- betalinger i alt
		Direkte investeringer i ²⁾		Portefølje- investeringer		Kommer- cielle lån	Finans- lån ²⁾	Andre regi- strerede kapital- betalinger ³⁾	I alt	
		Danmark	Udlandet ³⁾	Danske værdi- papirer ⁴⁾	Uden- landske værdi- papirer					
Millioner kroner										
<i>Fra udlandet</i>										
1976	12 309	879	92	1 175	251	9 309	2 510	5 798	20 014	32 323
1977	11 373	962	200	2 659	707	12 966	7 481	7 111	32 086	43 459
1978	11 616	1 012	192	4 623	717	13 273	7 646	4 835	32 298	43 914
1979	12 407	1 348	185	8 197	725	20 457	10 635	6 507	48 054	60 461
1980	17 761	1 253	388	3 960	714	25 948	8 510	11 012	51 785	69 546
1981	28 114	1 681	542	5 552	1 192	28 378	8 360	17 215	62 920	91 034
1982	52 219	2 191	769	5 253	2 840	30 830	9 022	19 758	70 663	122 882
1983	50 986	2 140	1 232	12 976	2 896	65 374	11 861	14 418	110 897	161 883
1984	66 890	2 504	991	25 494	4 610	139 274	20 097	12 268	205 238	272 128
1985	68 342	3 113	1 090	76 363	9 502	143 780	46 607	15 826	296 281	364 623
1985 1. kv.	16 360	770	70	16 490	2 103	41 672	6 395	2 544	70 044	86 404
2. —	16 127	413	179	19 861	1 907	39 852	10 247	5 609	78 068	94 195
3. —	15 303	703	242	22 325	2 688	30 356	13 464	2 387	72 165	87 468
4. —	20 552	1 227	599	17 687	2 804	31 900	16 501	5 286	76 004	96 556
1986 1. kv.	15 180	889	55	19 846	3 897	46 198	20 146	3 443	94 474	109 654
<i>Til udlandet</i>										
1976	2 093	201	403	1 109	327	8 310	1 915	5 272	17 537	19 630
1977	2 355	508	946	1 501	741	10 647	2 298	5 273	21 914	24 269
1978	3 731	392	683	2 343	997	13 038	4 733	3 999	26 185	29 916
1979	6 703	282	1 078	5 146	761	18 105	5 531	5 195	36 098	42 801
1980	7 735	466	1 411	4 350	781	24 906	7 098	8 547	47 559	55 294
1981	19 233	856	1 679	4 916	1 316	28 177	10 174	15 059	62 177	81 410
1982	26 602	978	1 366	5 678	3 628	30 953	13 417	20 089	76 109	102 711
1983	33 570	1 203	2 166	9 511	3 486	62 149	10 616	16 863	105 994	139 564
1984	72 577	2 393	3 456	16 622	6 118	125 351	10 257	15 665	179 862	252 439
1985	64 045	1 798	3 789	59 273	12 841	147 520	12 370	15 744	253 335	317 380
1985 1. kv.	12 202	319	665	9 416	1 774	39 221	1 994	3 449	56 838	69 040
2. —	12 815	332	889	14 553	2 386	42 771	3 086	4 896	68 913	81 728
3. —	18 223	342	860	21 254	3 694	34 179	2 819	3 612	66 760	84 983
4. —	20 805	805	1 375	14 050	4 987	31 349	4 471	3 787	60 824	81 629
1986 1. kv.	14 862	471	1 255	24 289	10 565	47 444	4 577	5 575	94 176	109 038
<i>Netto fra udlandet</i>										
1976	10 216	678	— 311	66	— 75	999	595	525	2 477	12 693
1977	9 018	454	— 746	1 157	— 34	2 319	5 183	1 839	10 172	19 190
1978	7 885	620	— 491	2 279	— 280	236	2 913	836	6 113	13 998
1979	5 705	1 066	— 893	3 051	— 36	2 351	5 104	1 312	11 955	17 660
1980	10 025	787	— 1 023	— 391	— 66	1 042	1 412	2 466	4 227	14 252
1981	8 880	825	— 1 137	635	— 124	201	— 1 814	2 158	744	9 624
1982	25 618	1 213	— 597	— 425	— 788	— 123	— 4 395	— 333	— 5 448	20 170
1983	17 417	937	— 934	3 465	— 589	3 225	1 245	— 2 448	4 901	22 318
1984	— 5 686	111	— 2 465	8 872	— 1 507	13 923	9 840	— 3 399	25 375	19 689
1985	4 297	1 315	— 2 699	17 090	— 3 339	— 3 740	34 237	82	42 946	47 243
1985 1. kv.	4 158	451	— 595	7 074	— 329	2 451	4 401	— 905	13 206	17 364
2. —	3 312	81	— 710	5 308	— 479	— 2 919	7 161	713	9 155	12 467
3. —	— 2 920	361	— 618	1 071	— 1 006	— 3 823	10 645	— 1 225	5 405	2 485
4. —	— 253	422	— 776	3 637	— 2 183	551	12 030	1 499	15 180	14 927
1986 1. kv.	318	418	— 1 200	— 4 443	— 6 668	— 1 246	15 569	— 2 132	298	616

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

¹⁾ Inklusive Dansk Eksportfinansieringsfonds låntagning i udlandet.

²⁾ Direkte investeringer omfatter ikke længere koncernlån med en løbetid på mindst 5 år. Inddagående koncernlån er fra 1. maj 1983 registreret under finanslån, mens uddagående koncernlån fra 1. januar 1986 registreres under „Andre registrerede kapitalbeta-

linger”. De respektive talserier er af hensyn til sammenlignelighed rettet tilbage i tiden.

³⁾ Fra og med 1977 inklusive danske valutahandlers investeringer i udlandet.

⁴⁾ Eksklusive valutahandlernes omsetning med udlandet af udenlandske obligationer. Fra og med 1977 inklusive valutahandlernes omsetning med udlandet af udenlandske aktier.

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

Specifikation af porteføljeinvesteringer

	Danske værdipapirer						Udenlandske værdipapirer		
	Aktier	Kroneobligationer		Pante- breve	Fremmed- møntede obliga- tioner	I alt	Aktier	Obliga- tioner ²⁾	I alt
		Stats- obliga- tioner ¹⁾	Andre obliga- tioner						
	Millioner kroner								
<i>Fra udlandet</i>									
1976.....	61	121	627	48	318	1 175	22	226	248
1977.....	63	1 497	614	65	419	2 659	310	397	707
1978.....	67	3 064	920	90	481	4 623	311	406	717
1979.....	62	2 018	5 672	99	346	8 197	136	589	725
1980.....	725	516	2 030	107	582	3 960	96	618	714
1981.....	1 254	527	2 897	120	753	5 552	249	943	1 192
1982.....	637	613	3 118	79	806	5 253	629	2 211	2 840
1983.....	2 126	4 877	5 027	157	790	12 976	234	2 662	2 896
1984.....	1 458	12 982	6 943	307	3 804	25 494	2 107	2 504	4 610
1985.....	1 801	39 065	24 013	294	11 190	76 363	5 487	4 015	9 502
1985 1. kv. ..	377	10 997	3 388	54	1 674	16 490	1 211	892	2 103
2. — ..	293	10 408	5 533	56	3 571	19 861	1 144	763	1 907
3. — ..	525	9 834	8 054	105	3 807	22 325	1 498	1 190	2 688
4. — ..	606	7 827	7 037	79	2 138	17 687	1 634	1 170	2 804
1986 1. kv. ..	538	6 524	10 229	80	2 475	19 846	2 702	1 195	3 897
<i>Til udlandet</i>									
1976.....	247	48	367	61	386	1 109	38	282	320
1977.....	185	307	469	83	458	1 501	307	433	740
1978.....	128	1 153	461	77	524	2 343	312	678	990
1979.....	78	2 025	2 571	91	381	5 146	120	641	761
1980.....	168	1 544	1 863	131	644	4 350	73	708	781
1981.....	383	1 482	2 140	152	760	4 916	154	1 162	1 316
1982.....	383	1 196	3 106	246	747	5 678	186	3 442	3 628
1983.....	1 189	2 619	4 357	464	882	9 511	458	3 028	3 486
1984.....	1 737	5 769	4 829	300	3 988	16 622	3 405	2 712	6 118
1985.....	2 308	25 899	19 769	204	11 093	59 273	8 399	4 442	12 841
1985 1. kv. ..	284	4 810	2 317	52	1 953	9 416	1 270	504	1 774
2. — ..	383	6 390	4 055	65	3 660	14 553	1 462	924	2 386
3. — ..	798	9 006	7 809	31	3 610	21 254	1 984	1 710	3 694
4. — ..	843	5 694	5 587	56	1 870	14 050	3 683	1 304	4 987
1986 1. kv. ..	459	10 536	10 485	105	2 704	24 289	7 660	2 905	10 565
<i>Netto fra udlandet</i>									
1976.....	- 186	73	260	- 13	- 69	66	- 17	- 55	- 72
1977.....	- 122	1 190	146	- 17	- 39	1 157	4	- 37	- 33
1978.....	- 60	1 911	459	12	- 43	2 279	- 1	- 272	- 273
1979.....	- 16	- 7	3 101	8	- 36	3 051	16	- 52	- 36
1980.....	557	- 1 028	167	- 24	- 62	- 391	23	- 89	- 66
1981.....	871	- 955	757	- 32	- 7	635	96	- 220	- 124
1982.....	254	- 584	13	- 167	58	- 425	444	- 1 232	- 788
1983.....	936	2 259	669	- 307	- 92	3 465	- 223	- 366	- 589
1984.....	- 278	7 210	2 117	7	- 184	8 872	- 1 298	- 209	- 1 507
1985.....	- 507	13 166	4 244	90	97	17 090	- 2 912	- 427	- 3 339
1985 1. kv. ..	93	6 188	1 070	2	- 279	7 074	- 59	388	329
2. — ..	- 90	4 018	1 478	- 9	- 89	5 308	- 318	- 161	- 479
3. — ..	- 273	828	245	74	197	1 071	- 486	- 520	- 1 006
4. — ..	- 237	2 132	1 451	23	268	3 637	- 2 049	- 134	- 2 183
1986 1. kv. ..	79	- 4 012	- 256	- 25	- 229	- 4 443	- 4 958	- 1 710	- 6 668

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

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

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

	Bruttolåntagning ¹⁾									Afdrag ¹⁾	Nettolåntagning
	Landbrug	Fiskeri	Fremstillingsvirksomhed	Bygge- og anlægsvirksomhed	Varehandel, restauranter og hotelvirksomhed	Transport	Finansieringsvirksomhed, ejendoms-handel m.v.	Andet, herunder uoplyst branche	I alt		
Millioner kroner											
1977	...	...	...	...	...	...	...	...	6 644	1 460	5 183
1978	1 274	121	1 114	...	700	926	1 228	5 377	2 464	2 913	
1979	2 134	121	1 638	...	893	1 014	1 803	7 618	2 514	5 104	
1980	792	46	1 256	...	452	737	1 434	4 742	3 330	1 412	
1981	156	65	451	...	157	795	1 050	2 824	4 638	- 1 814	
1982	<u>77</u>	<u>38</u>	<u>205</u>	...	<u>441</u>	<u>420</u>	<u>1 019</u>	<u>2 264</u>	<u>6 659</u>	- 4 395	
1983	499	52	1 226	401 ²⁾	2 323	1 312	3 657	9 559	8 314	1 245	
1984	1 393	200	4 181	459	4 666	1 956	5 561	1 594	20 097	10 257	9 840
1985	2 874	433	7 886	1 295	7 803	4 436	17 736	4 144	46 607	12 370	34 237
1984 3. kv.	371	54	754	121	863	380	1 250	405	4 220	2 067	2 153
4. —	533	116	1 927	205	2 573	992	2 566	716	9 679	3 622	6 057
1985 1. kv.	599	243	1 007	204	857	593	2 287	605	6 395	1 994	4 401
2. —	597	35	1 554	248	1 818	1 485	3 589	921	10 247	3 086	7 161
3. —	768	73	2 339	406	2 292	1 247	5 139	1 200	13 464	2 819	10 645
4. —	910	82	2 986	437	2 836	1 111	6 721	1 418	16 501	4 471	12 030
1986 1. kv.	737	54	2 767	546	2 872	1 238	10 015	1 917	20 146	4 577	15 569

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

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

¹⁾ Eksklusive omlægninger.

²⁾ Omfatter kun perioden efter 1. maj 1983.

Udenrigshandelen

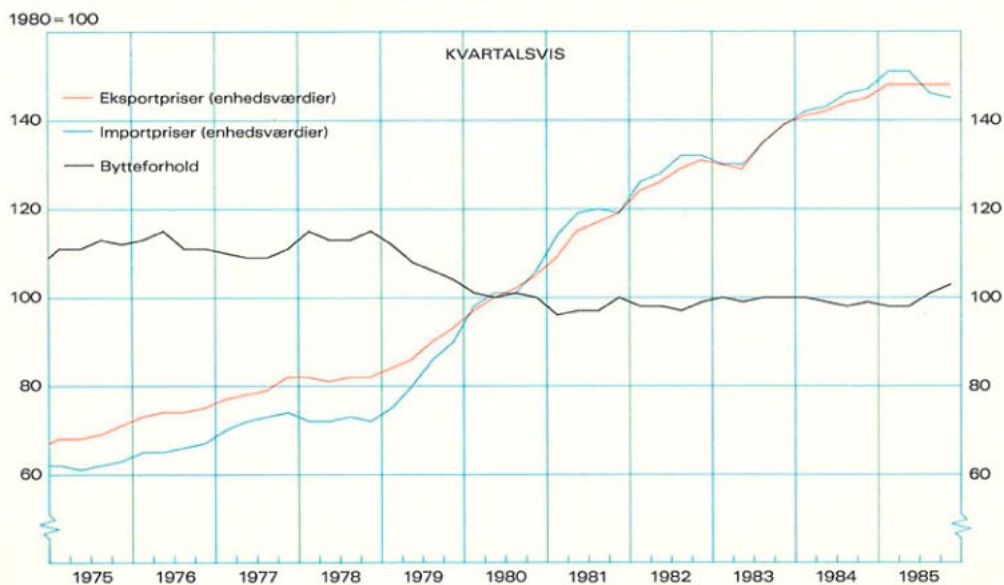
	Import			Eksport				Handelsbalance	
	I alt	heraf		I alt	heraf				
		Energi	Skibe m.v.		Landbrugsvarer ¹⁾	Industri-varer	Energi ²⁾		Skibe m.v.
Millioner kroner									
1976	75 011	12 146	2 617	55 034	13 606	33 777	1 938	2 437	- 19 977
1977	79 637	13 181	2 103	60 436	14 593	37 810	1 827	2 232	- 19 201
1978	80 179	12 422	1 411	64 747	16 951	40 426	1 566	1 323	- 15 432
1979	96 839	18 494	627	77 361	18 958	48 008	2 941	1 500	- 19 478
1980	109 388	24 352	891	95 671	22 608	60 909	3 307	1 563	- 13 717
1981	124 170	29 673	3 130	113 796	26 435	71 578	3 525	3 811	- 10 373
1982	138 865	29 992	2 069	128 173	31 166	80 686	3 324	3 123	- 10 692
1983	148 896	28 562	889	146 800	31 990	91 532	7 132	5 654	- 2 096
1984	171 826	30 386	548	165 346	35 575	106 699	8 365	4 252	- 6 479
1985	191 562	32 211	2 030	179 455	37 556	115 150	9 446	5 299	- 12 107
1984 2. kv.	42 481	7 423	61	40 379	8 431	26 656	1 853	777	- 2 102
3. —	40 188	7 086	184	39 635	8 704	25 570	2 515	746	- 552
4. —	46 878	8 503	255	44 869	9 740	28 751	2 313	1 513	- 2 009
1985 1. kv.	48 408	9 232	551	44 105	9 196	27 947	2 437	1 212	- 4 303
2. —	46 312	7 132	689	44 777	9 737	27 851	1 783	2 183	- 1 534
3. —	44 845	7 197	68	43 500	8 964	28 479	2 504	1 141	- 1 345
4. —	51 997	8 650	721	47 073	9 659	30 873	2 722	763	- 4 923
1986 1. kv.	46 298	5 106	747	42 283	8 606	28 041	1 705	566	- 4 015

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

¹⁾ Inklusive kød- og mælkekonserver.

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

Kvantumindeks og bytteforhold i udenrigshandelen



	Kvantumindeks		Indeks for enhedsværdier		Bytteforhold ²⁾
	1980 = 100 ¹⁾		1980 = 100 ¹⁾		
	Eksport	Import	Eksport	Import	1980 = 100 ¹⁾
1976	76	101	73	66	113
1977	79	99	78	72	110
1978	84	103	81	72	113
1979	93	109	88	82	108
1980	100	100 ³⁾	100	100	100
1981	103	95	114	117	97
1982	105	98	127	129	98
1983	114	103	132	133	100
1984	121	111	142	144	99
1985	126	119	147	147	100
1983 1. kvt.....	112	99	130	130	100
2. —	114	103	129	130	99
3. —	106	96	135	135	100
4. —	119	113	139	139	100
1984 1. kvt.....	119	111	141	142	100
2. —	119	110	142	143	99
3. —	116	102	144	146	98
4. —	127	118	145	147	99
1985 1. kvt.....	124	117	148	151	98
2. —	123	112	148	151	98
3. —	122	113	148	146	101
4. —	133	132	148	145	103

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

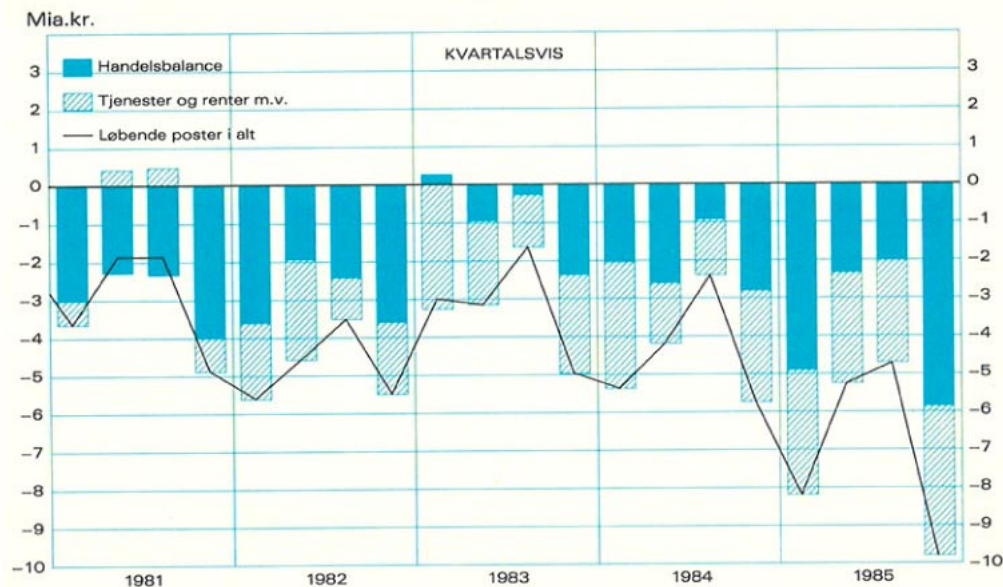
¹⁾ Til og med 1979 omregnet af Nationalbanken fra oprindelig basis 1975 = 100.

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

³⁾ Påvirket af en administrativ omlægning af importregistreringen.

Betalingsbalancen

11



	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⁾	Uregistre- rede kapital- betalinger ⁵⁾	Ændringer i valuta- stillingen ⁶⁾ (netto)
- = forøgelse af passiver eller formindskelse af aktiver									
Millioner kroner									
1976.....	- 20 333	5 065	330	- 2 179	4 065	- 13 052	- 12 693	- 685	326
1977.....	- 19 440	5 614	- 15	- 3 290	5 025	- 12 106	- 19 190	1 272	5 812
1978.....	- 16 495	5 545	- 120	- 4 875	7 600	- 8 345	- 13 998	165	5 488
1979.....	- 20 640	6 970	- 1 210	- 6 805	5 620	- 16 065	- 17 660	1 096	499
1980.....	- 16 150	7 565	- 1 255	- 9 580	6 020	- 13 400	- 14 252	2 877	- 2 025
1981.....	- 11 635	9 890	- 215	- 13 355	3 045	- 12 270	- 9 624	2 745	- 5 391
1982.....	- 11 585	10 050	- 210	- 18 425	940	- 19 230	- 20 170	3 402	- 2 462
1983.....	- 3 325	10 400	875	- 18 930	- 1 795	- 12 775	- 22 318	2 354	7 189
1984.....	- 8 395	10 570	670	- 24 240	2 595	- 18 800	- 19 689	4 353	- 3 464
1985.....	- 14 995	11 845	- 885	- 26 025	1 615	- 28 445	- 47 243	4 880	13 918
1983 2. kv. ..	- 950	2 825	275	- 5 040	- 270	- 3 160	- 5 141	- 1 764	3 745
3. — ..	- 270	2 530	1 085	- 4 410	- 580	- 1 645	- 4 958	2 242	1 071
4. — ..	- 2 375	2 875	- 60	- 4 730	- 685	- 4 975	- 4 844	- 535	404
1984 1. kv. ..	- 2 045	2 360	- 295	- 6 110	440	- 5 650	- 1 275	521	- 4 896
2. — ..	- 2 605	2 865	220	- 6 235	1 285	- 4 470	- 5 580	2 334	- 1 224
3. — ..	- 930	2 575	970	- 5 575	290	- 2 670	- 13 635	1 107	9 858
4. — ..	- 2 815	2 770	- 225	- 6 320	580	- 6 010	800	392	- 7 202
1985 1. kv. ..	- 4 785	2 950	- 610	- 6 600	730	- 8 315	- 17 364	767	8 282
2. — ..	- 2 320	3 175	- 250	- 6 960	990	- 5 365	- 12 467	1 679	5 423
3. — ..	- 2 085	2 895	490	- 6 415	320	- 4 795	- 2 485	2 180	- 4 490
4. — ..	- 5 805	2 825	- 515	- 6 050	- 425	- 9 970	- 14 927	254	4 703
1986 1. kv. ..	- 4 375	2 410	- 1 040	- 5 495	15	- 8 485	- 616	4 279	- 12 148

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

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

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

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

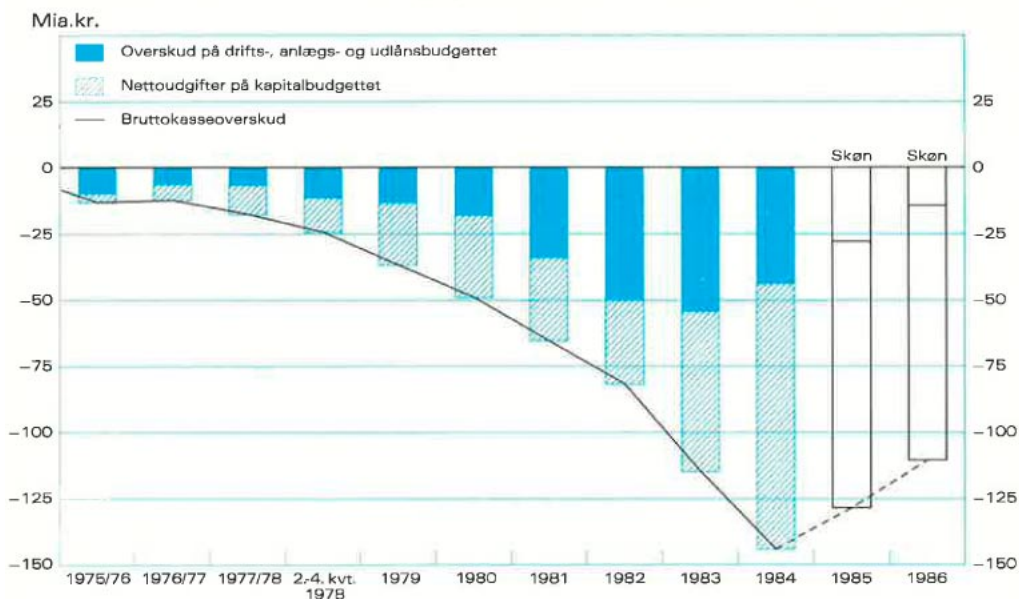
⁴⁾ Registrerede kapitalbetalinger til og fra udlandet er specificeret på side 7.

⁵⁾ Inklusive fejl og udeladelser.

⁶⁾ Bortset fra tildelinger af særlige trækingsrettigheder. Eksklusive visse kursreguleringer af valutabeholdningen.

Statsfinanserne

(Ifølge statsregnskab)



Finansår ¹⁾	Overskud på drifts-, anlægs- og udlånsbudgetter ²⁾	Netto-udgifter på kapital-budgetter ²⁾³⁾	Brutto-kasse-overskud	Afviklet ved			
				Indenlandsk låntagning			Udenlandsk låntagning ³⁾
				Salg af obligationer	Træk på National-banken (netto)	Andet ⁴⁾	
Millioner kroner							
1972/73.....	2 289	494	1 795	0	- 5 981	2 930	1 256
1973/74.....	5 466	1 716	3 750	0	- 5 285	1 127	408
1974/75.....	- 381	2 997	- 3 378	0	2 749	- 293	922
1975/76.....	- 9 694	3 440	- 13 134	5 829	7 609	- 3 831	3 527
1976/77.....	- 6 170	6 242	- 12 412	10 120	- 7 456	521	9 227
1977/78.....	- 6 496	11 175	- 17 671	14 557	- 6 438	2 085	7 467
1978.....	- 11 235	13 109	- 24 344	18 170	1 143	1 104	3 927
1979.....	- 13 060	23 723	- 36 783	28 051	2 063	- 74	6 743
1980.....	- 17 895	31 181	- 49 076	34 918	7 627	- 976	7 507
1981.....	- 33 867	31 576	- 65 443	51 088	7 593	- 233	6 995
1982.....	- 49 419	32 473	- 81 892	66 816	- 8 424	348	23 152
1983.....	- 54 241	60 616	- 114 857	101 092	- 10 756	1 655	22 866
1984.....	- 43 643	100 455	- 144 098	103 867	5 058	4 207	30 966
1985 ⁶⁾	- 28 008	100 492	- 128 500	...	...	...	...
1986 ⁶⁾	- 14 477	96 086	- 110 563	...	...	...	...

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

²⁾ Fra og med 1982 er drifts-, anlægs- og udlånsbudgettet forøget med et beregnet emissionskursstab og nettokapitaludgifterne formindsket med et tilsvarende beløb.

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

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

⁴⁾ Træk på postgiro, skilleløb (til og med 1974), ændringer i kassebeholdning etc.

⁵⁾ Inklusive udenlandske lån genudlånt til elværker.

⁶⁾ Skøn, december 1985.

	Statens brutto-finansie-rings-behov ¹⁾	Afdrag på udenlandske statslån	Indfrielser af inden-landske stats-papirer	Statens netto-finansie-rings-behov ¹⁾	Dækket ved			
					Nettosalg af statspapirer til		Nettotræk på	
					Private, virksom-heder og fonde m.v. ²⁾	National-banken og banker m.v. ³⁾	National-banken ⁴⁾	Uden-landske lån
					Millioner kroner			
1976	10 826	415	142	10 269	1 644	4 147	- 4 719	9 197
1977	16 206	672	4 056	11 478	6 027	3 607	- 4 807	6 651
1978	26 751	1 097	9 197	16 457	12 246	1 781	- 3 543	5 973
1979	40 162	2 395	16 918	20 849	5 066	6 067	5 303	4 413
1980	44 744	912	18 039	25 793	9 891	6 987	2 266	6 649
1981	65 806	2 196	22 092	41 518	20 684	8 312	7 491	5 031
1982	87 414	7 198	22 103	58 113	31 088	13 628	- 2 609	16 006
1983	113 398	12 511	48 074	52 813	22 902	30 115	- 10 672	10 468
1984	143 845	45 724	58 276	39 845	36 392	9 199	6 635	- 12 381
1985	134 665	30 207	76 959	27 499	12 474	13 760	- 3 912	5 177
1983 3. kv. ...	19 541	1 726	10 005	7 810	4 119	11 236	- 7 655	110
4. — ..	28 609	5 894	13 813	8 902	1 804	8 783	- 4 825	3 140
1984 1. kv. ...	31 334	11 055	9 143	11 136	12 317	- 2 289	5 115	- 4 007
2. — ..	41 303	5 654	19 963	15 686	11 712	1 810	2 606	- 442
3. — ..	28 456	8 789	9 036	10 631	8 473	2 586	- 8 722	8 294
4. — ..	42 752	20 226	20 134	2 392	3 890	7 092	7 636	- 16 226
1985 1. kv. ...	33 532	7 648	18 901	6 983	10 853	4 858	- 10 314	1 586
2. — ..	47 901	5 456	23 508	18 937	2 948	15 118	- 4 048	4 919
3. — ..	33 908	9 148	12 576	12 184	5 500	- 699	9 441	- 2 058
4. — ..	19 324	7 955	21 974	- 10 605	- 6 827	- 5 517	1 009	730
1986 1. kv. ...	23 615	9 112	13 150	1 353	- 454	1 315	704	- 212

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

Statens udlån og gæld

(Udestående beløb)

Ultimo	Udlån i alt	Indenlandsk gæld				Udenlandsk gæld i alt	Gæld i alt
		I alt	Heraf				
			Obligations- gæld	Nettogæld til National- banken ¹⁾	Postgiroen ²⁾		
	Millioner kroner						
1973 Marts ..	11 779	- 8 469	2 734	- 11 169	- 34	6 106	- 2 363
1974 — ..	<u>12 436</u>	- 12 766	2 589	- 15 026	- 329	6 517	- 6 249
1975 — ..	13 772	- 10 539	2 447	- 12 042	- 944	7 243	- 3 296
1976 — ..	14 927	- 632	8 305	- 7 824	- 1 113	10 429	9 797
1977 — ..	16 115	2 091	17 946	- 15 440	- 415	18 979	21 070
1978 — ..	17 302	9 932	29 417	- 19 864	379	26 999	36 931
1978 Dec.	18 642	27 435	45 121	- 18 991	1 305	29 139	56 574
1979 —	19 709	49 959	62 342	- 15 332	2 949	35 744	85 703
1980 —	21 455	80 640	90 757	- 12 663	2 546	45 346	125 986
1981 —	23 719	132 750	135 376	- 5 035	2 409	57 521	190 271
1982 —	26 561	198 733	203 968	- 8 414	3 179	79 142	277 875
1983 —	29 888	256 569	272 476	- 19 588	3 681	102 514	359 083
1984 —	32 630	322 074	331 346	- 14 224	4 952	98 534	420 608
1985 —	34 606	346 638	359 822	- 20 805	7 621	92 930	439 568

¹⁾ Tallene er baseret på Nationalbankens opgørelse af mellemværen-det med staten.²⁾ Eksklusive indeståender på større statslige postgirokonti.

Ultimo	Likvide beholdninger			Gæld			
	Kasse samt inde- stående i penge- institut- ter og på postgiro	Behold- ning af obliga- tioner	I alt	Indenlandsk		Uden- landsk	I alt
				Kort- fristet	Lang- fristet		
Millioner kroner							
<i>Kommuner</i>							
1974 Marts	6 330	2 352	8 682	159	15 271	2 480	17 910
1975 —	6 362	2 616	8 978	181	15 341	2 582	18 104
1976 —	9 771	2 305	12 076	76	15 329	3 002	18 407
1977 —	10 183	3 042	13 225	38	15 736	3 223	18 997
1978 —	9 834	3 234	13 068	11	17 269	3 063	20 343
1978 December	10 456	3 947	14 403	83	18 997	3 259	22 339
1979 —	9 994	4 318	14 312	67	19 813	3 770	23 650
1980 —	8 913	4 014	12 927	66	19 833	4 129	24 028
1981 —	7 528	4 138	11 666	140	19 526	5 397	25 063
1982 —	6 208	4 598	10 806	159	18 922	6 553	25 634
1983 —	10 217	5 929	16 146	159	18 500	7 138	25 797
1984 —	12 319	6 718	19 037	35	17 808	7 431	25 274
1984 1. kvt.	11 000	6 093	17 093	19	18 488	7 415	25 922
2. —	11 026	6 082	17 108	48	17 930	7 370	25 348
3. —	12 011	6 241	18 252	48	18 146	7 430	25 624
4. —	12 350	6 756	19 106	121	17 797	7 336	25 254
1985 1. kvt.	11 613	6 661	18 274	- 33	17 929	7 900	25 796
2. —	11 594	6 600	18 194	- 3	17 378	7 934	25 309
3. —	10 837	6 413	17 250	- 30	17 335	7 615	24 920
4. —	12 386	6 378	18 764	73	16 905	8 146	25 124
1986 1. kvt.	11 498	5 961	17 459	...	...	...	...
<i>Havne og værker m.v.¹⁾</i>							
1974 Marts	•	•	•	74	2 042	1 794	3 910
1975 —	•	•	•	93	2 300	2 093	4 486
1976 —	•	•	•	41	2 286	2 665	4 992
1977 —	•	•	•	48	2 341	3 337	5 726
1978 —	•	•	•	56	1 985	4 260	6 301
1978 December	•	•	•	69	1 782	5 104	6 955
1979 —	•	•	•	79	1 733	5 900	7 712
1980 —	607	565	1 172	944	2 272	7 417	10 633
1981 —	803	1 393	2 196	1 399	3 972	8 875	14 246
1982 —	1 159	2 076	3 235	1 266	3 919	12 542	17 727
1983 —	1 993	2 708	4 701	1 215	5 723	14 799	21 737
1984 —	2 128	2 757	4 885	1 433	7 686	16 668	25 787
1984 1. kvt.	2 691	2 945	5 636	1 264	5 725	15 182	22 171
2. —	2 591	2 880	5 471	1 112	6 318	15 484	22 914
3. —	2 417	3 038	5 455	1 174	6 937	15 828	23 939
4. —	2 128	2 757	4 885	1 433	7 686	16 668	25 787
1985 1. kvt.	3 652	2 766	6 418	1 153	9 083	16 678	26 914
2. —	2 966	2 669	5 635	1 075	9 882	16 159	27 116
3. —	2 366	2 343	4 709	1 067	10 562	16 018	27 647
4. — .....	...	...	...	...	...	...	...

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

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

Ultimo ¹⁾	Indlån			Udlån			Likvidi- tets- mæssig netto- stilling	Særlige ind- skud ⁴⁾
	Indlåns- beviser ²⁾	Andre indlån ³⁾	I alt ³⁾	Lån på indlåns- beviser	Andre udlån	I alt		
Millioner kroner								
<i>Banker</i>								
1976	•	74	74	•	1 319	1 319	- 1 245	•
1977	•	80	80	•	3 695	3 695	- 3 615	•
1978	•	7	7	•	4 156	4 156	- 4 149	•
1979	•	396	396	•	4 118	4 118	- 3 722	•
1980	•	143	143	•	1 447	1 447	- 1 304	•
1981	•	259	259	•	977	977	- 718	•
1982	•	1	1	•	4 507	4 507	- 4 506	•
1983	•	50	50	•	3 904	3 904	- 3 854	•
1984	•	114	114	•	6 851	6 851	- 6 737	•
1985	21 674	5	21 679	12 717	7 033	19 750	1 929	2 411
1985 Jan.	•	37	37	•	3 946	3 946	- 3 909	•
Feb.	•	37	37	•	6 348	6 348	- 6 311	•
Marts ..	•	16	16	•	5 320	5 320	- 5 304	•
April.	•	39	39	•	4 749	4 749	- 4 710	•
Maj.	•	32	32	•	7 716	7 716	- 7 684	•
Juni	•	79	79	•	5 083	5 083	- 5 004	•
Juli	•	153	153	•	532	532	- 379	•
Aug.	13 105	3	13 108	10 837	1 086	11 923	1 185	1 389
Sept.	14 041	54	14 095	10 975	2 202	13 177	918	1 881
Okt.	16 842	9	16 851	13 877	581	14 458	2 393	2 110
Nov.	13 879	12	13 891	11 411	5 596	17 007	- 3 116	1 949
Dec.	21 674	5	21 679	12 613	7 033	19 646	2 033	2 411
1986 Jan.	19 538	11	19 549	14 002	—	14 002	5 547	2 160
Feb.	21 730	30	21 760	17 122	—	17 122	4 638	2 974
Marts ..	21 310	30	21 340	18 216	2 346	20 562	778	2 913
<i>Sparekasser</i>								
1976	•	23	23	•	298	298	- 275	•
1977	•	58	58	•	510	510	- 452	•
1978	•	28	28	•	483	483	- 455	•
1979	•	44	44	•	506	506	- 462	•
1980	•	3	3	•	379	379	- 376	•
1981	•	20	20	•	333	333	- 313	•
1982	•	17	17	•	1 767	1 767	- 1 750	•
1983	•	7	7	•	1 549	1 549	- 1 542	•
1984	•	10	10	•	2 925	2 925	- 2 915	•
1985	2 103	4	2 107	1 804	1 198	3 002	- 895	852
1985 Jan.	•	23	23	•	918	918	- 895	•
Feb.	•	16	16	•	855	855	- 839	•
Marts ..	•	20	20	•	590	590	- 570	•
April.	•	11	11	•	415	415	- 404	•
Maj.	•	10	10	•	1 426	1 426	- 1 416	•
Juni	•	4	4	•	1 485	1 485	- 1 481	•
Juli	•	101	101	•	28	28	73	•
Aug.	1 149	14	1 163	918	497	1 415	- 252	475
Sept.	1 401	9	1 410	1 025	210	1 235	175	662
Okt.	1 433	12	1 445	1 273	126	1 399	46	933
Nov.	2 075	10	2 085	1 751	870	2 621	- 536	1 045
Dec.	2 103	3	2 106	1 790	1 198	2 988	- 882	852
1986 Jan.	2 101	4	2 105	1 763	—	1 763	342	549
Feb.	2 485	12	2 497	1 982	—	1 982	515	929
Marts ..	2 486	18	2 504	2 119	2 907	5 026	- 2 522	1 084

¹⁾ Se note 1, side 1.²⁾ Nominel værdi.³⁾ Til og med oktober 1980 inklusive deponeringer som følge af overskridelser af det i henhold til aftalen af 2. november 1973 fastsatte udlånsloft.⁴⁾ Som følge af overskridelser af den i henhold til aftale med pengeinstitutternes organisation fastsatte basisstigningstakt for de enkelte pengeinstitutters indenlandske indlån eksklusive særlige indlånsformer, se side 20. Forrentningen af særlige indskud fremgår af tabellen side 31.

*Bankers og sparekassers udlån og beholdning
af obligationer og aktier*

Ultimo ¹⁾	Udlån ²⁾			Obligationer og aktier					I alt udlån og obligationer og aktier	
	Inden- landske	Uden- landske ³⁾	I alt	Indenlandske			Uden- landske	I alt		
				Stats- papirer ⁴⁾	Andre obliga- tioner	Aktier				
									Inden- landske	Uden- landske
Millioner kroner										
<i>Banker</i>										
1975	44 441	459	44 900	4 818	20 090	1 765	221	26 894	71 114	680
1976	53 100	464	53 564	8 546	15 377	1 905	322	26 150	78 928	786
1977	59 761	560	60 321	9 503	17 601	2 009	746	29 859	88 874	1 306
1978	66 591	778	67 369	10 645	16 045	1 967	979	29 636	95 248	1 757
1979	74 020	3 731	77 751	15 741	11 636	2 419	1 419	31 215	103 816	5 150
1980	80 216	5 584	85 800	21 130	11 138	2 711	1 851	36 830	115 195	7 435
1981	87 063	8 672	95 735	29 154	9 447	2 918	1 993	43 512	128 582	10 665
1982	97 026	10 955	107 981	40 585	9 970	3 639	2 281	56 475	151 220	13 236
1983	109 721	16 050	125 771	70 613	20 827	7 577	2 959	101 976	208 738	19 009
1984	125 207	28 256	153 463	76 958	27 521	7 503	4 213	116 195	237 189	32 469
1985 Jan.	119 826	31 004	150 830	73 615	22 364	7 314	4 370	107 663	223 119	35 374
Feb.	121 645	32 235	153 880	76 114	23 711	7 301	5 118	112 244	228 771	37 353
Marts	125 629	32 571	158 200	78 287	24 751	7 449	5 166	115 653	236 116	37 737
April	125 144	32 628	157 772	81 212	24 747	7 553	5 009	118 521	238 656	37 637
Maj	125 915	35 327	161 242	85 263	24 909	7 634	4 950	122 756	243 721	40 277
Juni	134 070	36 480	170 550	84 902	26 329	7 633	4 894	123 758	252 934	41 374
Juli	125 151	37 082	162 233	84 490	25 285	7 542	5 122	122 439	242 468	42 204
Aug.	125 703	38 799	164 502	85 073	27 654	7 743	5 060	125 530	246 173	43 859
Sept.	130 045	40 972	171 017	85 264	29 102	7 802	5 415	127 583	252 213	46 387
Okt.	129 363	43 488	172 851	87 559	26 457	8 003	5 327	127 346	251 382	48 815
Nov.	134 729	47 599	182 328	85 079	30 122	8 246	5 765	129 212	258 176	53 364
Dec.	146 332	54 128	200 460	86 601	35 296	8 808	5 669	136 374	277 037	59 797
1986 Jan.	136 736	55 783	192 519	91 640	36 489	10 569	7 092	145 790	275 434	62 875
Feb.	138 499	56 909	195 408	92 568	38 390	10 918	7 887	149 763	280 375	64 796
Marts	143 700	59 099	202 799	91 673	39 960	11 165	9 906	152 704	286 498	69 005
<i>Sparekasser⁵⁾</i>										
1975	23 716	100	23 816	565	6 455	370	0	7 390	31 106	100
1976	26 700	111	26 811	842	6 705	562	1	8 110	34 809	112
1977	29 477	96	29 573	1 868	7 938	668	17	10 491	39 951	113
1978	32 071	120	32 191	3 157	9 073	664	41	12 935	44 965	161
1979	34 516	232	34 748	5 087	9 038	949	64	15 138	49 590	296
1980	37 581	743	38 324	8 990	8 143	1 052	71	18 256	55 766	814
1981	41 402	1 272	42 674	11 825	6 071	1 191	107	19 194	60 489	1 379
1982	45 076	1 169	46 245	14 620	6 733	1 454	343	23 150	67 883	1 512
1983	50 274	3 037	53 311	23 786	12 097	2 232	341	38 456	88 389	3 378
1984	56 857	4 743	61 600	23 579	15 182	2 911	611	42 283	98 529	5 354
1985 Jan.	55 698	5 255	60 953	23 470	13 004	2 748	570	39 792	94 920	5 825
Feb.	55 308	5 071	60 379	24 671	12 115	2 609	840	40 235	94 703	5 911
Marts	57 334	6 054	63 388	26 029	10 220	2 570	841	39 660	96 153	6 895
April	57 230	6 382	63 612	27 922	9 408	2 656	933	40 919	97 216	7 315
Maj	57 747	6 474	64 221	30 464	9 511	2 677	944	43 596	100 399	7 418
Juni	59 923	6 492	66 415	32 705	10 589	2 822	968	47 084	106 039	7 460
Juli	57 435	6 748	64 183	30 392	11 757	2 888	1 055	46 092	102 472	7 803
Aug.	57 383	7 283	64 666	31 357	15 362	2 878	980	50 577	106 980	8 263
Sept.	59 371	7 602	66 973	30 855	15 243	2 856	1 041	49 995	108 325	8 643
Okt.	60 269	7 367	67 636	27 904	17 471	2 896	1 125	49 396	108 540	8 492
Nov.	61 397	8 319	69 716	27 713	16 279	2 925	1 595	48 512	108 314	9 914
Dec.	67 742	9 193	76 935	26 415	16 142	2 974	1 284	46 815	113 273	10 477
1986 Jan.	64 322	10 659	74 981	29 179	17 618	3 768	1 643	52 208	114 887	12 302
Feb.	65 874	11 016	76 890	30 204	18 096	4 047	1 541	53 888	118 221	12 557
Marts	68 464	12 941	81 405	32 037	19 749	4 031	2 106	57 923	124 281	15 047

¹⁾ Se note 1, side 1.

²⁾ Inklusive uopsigelige pantebreve til fast rente.

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

⁴⁾ Statsgældsbeviser og statsobligationer, bortset fra præmieobliga-

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

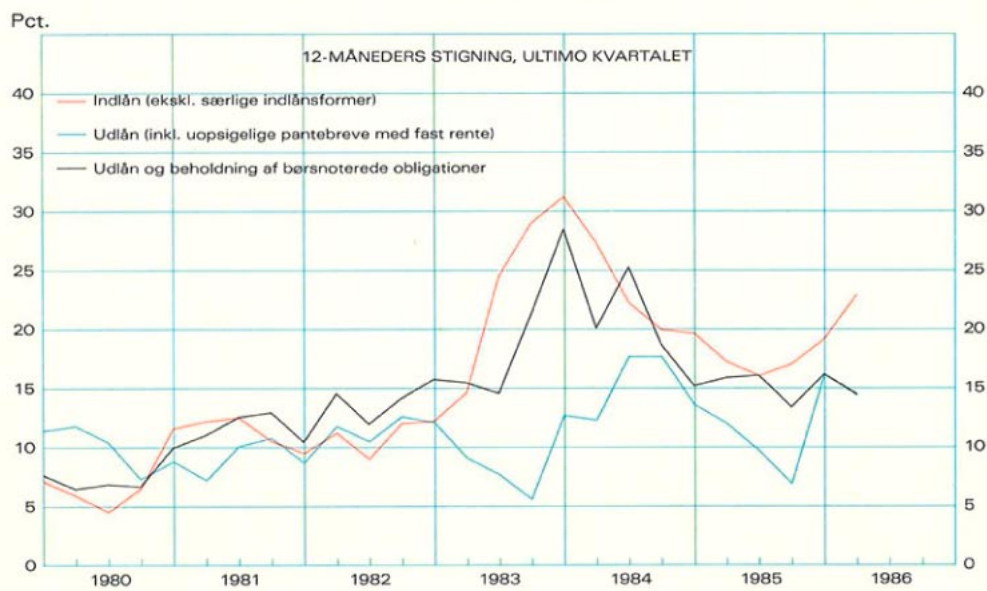
⁵⁾ Til og med 1981 sparekasser med en arbejdende kapital på 10 mill.kr. og derover. Derefter sparekasser med en arbejdende kapital på 25 mill.kr. og derover.

Ultimo	Erhvervsmæssige udlån								Ikke-erhvervs- mæssige udlån		I alt inden- landske udlån
	Land- brug m.v.	Frem- stil- lings- virk- somhed m.v. ¹⁾	Bygge- og an- lægs- virk- somhed	Handel, trans- port m.v.	Finan- sierings- virk- somhed, ejen- doms- handel m.v.	Offent- lig for- valtning og andre tjeneste- ydelser	Øvrige erhverv	I alt	Studie- lån	Andet	
Millioner kroner											
<i>Banker</i>											
1979	4 408	7 973	4 321	13 878	5 615	2 706	4 297	43 198	3 807	26 091	73 096
1980	5 574	9 705	5 009	16 444	8 392	3 337	2 393	50 854	4 328	24 401	79 583
1981	5 841	10 176	4 494	16 581	10 322	3 873	2 963	54 250	4 672	27 593	86 515
1982	6 597	12 257	4 470	17 985	12 860	3 869	3 682	61 720	4 966	29 304	95 990
1983	7 175	12 919	4 315	18 731	14 007	3 982	5 411	66 540	4 954	36 412	107 906
1984	7 919	14 050	5 469	21 689	16 091	4 159	5 478	74 855	4 912	43 277	123 044
1985	8 448	16 124	4 900	23 787	21 310	4 650	4 410	83 629	4 839	54 089	142 557
1982 Marts	5 931	11 570	4 777	17 535	10 770	3 828	3 711	58 122	4 757	26 388	89 267
Juni	6 860	11 984	4 965	19 046	12 116	4 140	2 818	61 929	4 848	27 377	94 154
Sept.	6 636	12 283	4 858	19 357	12 145	3 818	3 181	62 278	4 907	28 460	95 645
Dec.	6 597	12 257	4 470	17 985	12 860	3 869	3 682	61 720	4 966	29 304	95 990
1983 Marts	6 435	13 347	4 488	18 494	11 800	3 694	4 086	62 344	4 996	29 888	97 228
Juni	7 073	12 969	4 858	18 503	12 807	4 504	3 253	63 967	4 965	32 128	101 060
Sept.	6 931	12 340	4 371	18 374	12 799	3 843	3 372	62 030	4 987	33 487	100 504
Dec.	7 175	12 919	4 315	18 731	14 007	3 982	5 411	66 540	4 954	36 412	107 906
1984 Marts	7 106	13 074	4 591	18 982	11 985	4 243	5 637	65 618	4 928	38 397	108 943
Juni	8 229	14 119	5 406	22 205	13 673	4 913	5 010	73 555	4 915	40 710	119 180
Sept.	7 954	13 762	5 151	21 898	13 560	4 387	4 939	71 651	4 900	42 029	118 580
Dec.	7 919	14 050	5 469	21 689	16 091	4 159	5 478	74 855	4 912	43 277	123 044
1985 Marts	7 547	14 102	5 308	22 154	14 154	4 214	5 185	72 664	4 868	45 127	122 659
Juni	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Sept.	8 148	14 133	4 925	21 991	14 854	5 064	4 297	73 412	4 857	48 667	126 936
Dec.	8 448	16 124	4 900	23 787	21 310	4 650	4 410	83 629	4 839	54 089	142 557
<i>Sparekasser</i>											
1979	3 723	1 205	1 449	2 757	1 069	1 197	408	11 808	2 119	19 922	33 849
1980	4 436	1 692	1 816	3 915	2 004	1 737	875	16 475	2 372	18 142 ²⁾	36 989 ²⁾
1981	4 976	2 105	1 914	4 603	2 683	1 747	496	18 524	2 682	19 515	40 721
1982	5 275	2 191	1 723	5 284	3 050	1 825	1 239	20 587	2 929	21 136	44 652
1983	5 562	2 036	1 888	5 234	3 541	1 912	2 480	22 653	3 118	24 313	50 084
1984	5 739	2 429	1 942	5 192	2 861	1 992	5 169	25 324	3 310	27 237	55 871
1985	6 694	2 932	1 945	6 319	6 453	2 392	804	27 539	3 527	34 733	65 799
1982 Marts	5 068	2 094	2 026	4 879	2 542	1 823	486	18 918	2 777	20 189	41 884
Juni	5 726	2 388	2 069	5 373	2 920	1 827	508	20 811	2 863	20 533	44 207
Sept.	5 548	2 299	1 967	5 372	2 639	1 801	652	20 278	2 887	21 105	44 270
Dec.	5 275	2 191	1 723	5 284	3 050	1 825	1 239	20 587	2 929	21 136	44 652
1983 Marts	5 128	2 144	1 799	5 272	2 544	1 760	1 407	20 054	2 942	22 013	45 009
Juni	5 395	2 003	1 792	4 806	2 994	1 746	1 641	20 377	2 980	23 011	46 368
Sept.	5 520	1 919	1 646	5 165	2 733	1 734	1 546	20 263	3 058	24 102	47 423
Dec.	5 562	2 036	1 888	5 234	3 541	1 912	2 480	22 653	3 118	24 313	50 084
1984 Marts	5 652	2 143	1 976	5 220	2 449	1 839	2 578	21 857	3 158	25 239	50 254
Juni	6 250	2 280	1 761	5 596	3 647	1 821	3 409	24 764	3 219	26 823	54 806
Sept.	5 970	2 120	1 725	5 394	2 792	1 835	2 993	22 829	3 299	28 193	54 321
Dec.	5 739	2 429	1 942	5 192	2 861	1 992	5 169	25 324	3 310	27 237	55 871
1985 Marts	5 600	2 164	1 694	5 026	2 399	1 889	5 195	23 967	3 382	28 924	56 273
Juni	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Sept.	5 960	1 910	1 642	4 751	2 372	1 821	6 215	24 671	3 418	30 134	58 223
Dec.	6 694	2 932	1 945	6 319	6 453	2 392	804	27 539	3 527	34 733	65 799

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

¹⁾ Herunder el-, gas-, vand- og varmeforsyning samt råstofudvinding.
²⁾ Tallet er påvirket af en statistisk ændring i opgørelsen, som har medført en nedgang i udlånene på ca. 300 mill.kr.

Stigning i bankers indenlandske indlån, udlån og beholdning af obligationer



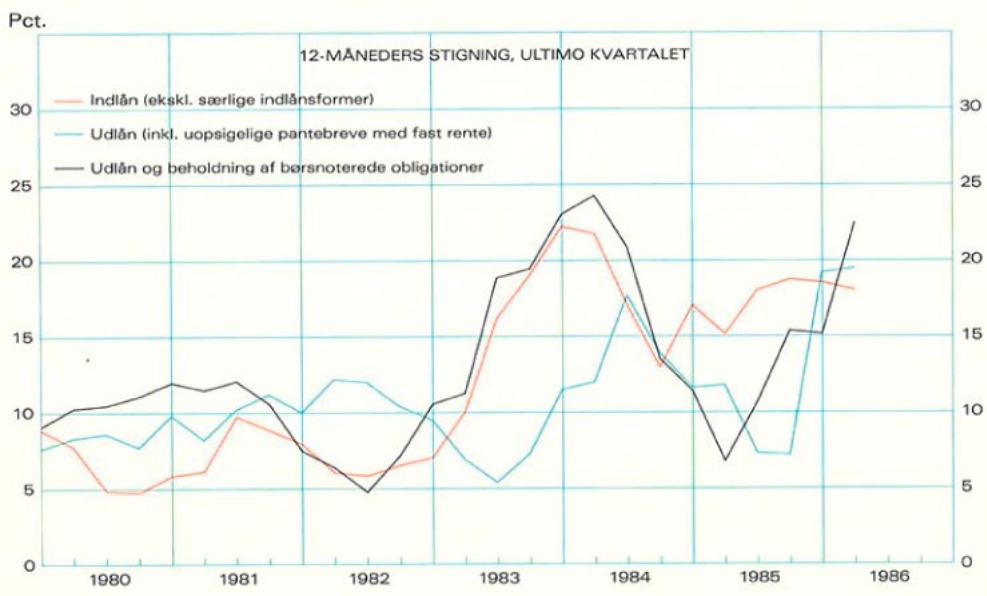
Bankers indlån

Ultimo ¹⁾	Indenlandske indlån					Uden- landske indlån	Indlån i alt
	Anfordring	Opsigelse eksklusive særlige indlåns- former	Særlige indlåns- former	I alt	Heraf aftale- indlån		
1975	32 857	27 225	7 513	67 595	•	1 730	69 325
1976	34 683	31 987	9 339	76 009	•	1 878	77 887
1977	37 121	33 559	11 362	82 042	•	2 245	84 287
1978	43 604	28 663	13 634	85 901	•	2 605	88 506
1979	47 238	30 282	16 270	93 790	•	2 997	96 787
1980	53 229	33 274	19 798	106 301	•	4 908	111 209
1981	59 786	35 075	23 502	118 363	•	7 460	125 823
1982	69 786	36 792	27 663	134 241	34 125	8 660	142 901
1983	89 364	50 564	36 718	176 646	50 632	10 348	186 994
1984	103 832	63 445	40 119	207 396	72 284	13 422	220 818
1985 Jan.	93 221	60 814	39 896	193 931	63 574	14 255	208 186
Feb.	95 110	58 216	40 012	193 338	61 524	14 188	207 526
Marts	99 334	59 085	40 097	198 516	66 606	13 091	211 607
April	100 790	57 027	40 855	198 672	63 873	14 472	213 144
Maj	102 054	58 726	41 504	202 284	64 593	13 771	216 055
Juni	110 360	60 055	42 533	212 948	71 660	15 861	228 809
Juli	103 402	58 310	43 138	204 850	56 900	13 892	218 742
Aug.	106 490	61 036	43 691	211 217	56 464	14 892	226 109
Sept.	112 495	60 530	42 889	215 914	57 617	16 218	232 132
Okt.	112 094	61 630	42 675	216 399	61 853	16 676	233 075
Nov.	110 908	63 930	42 892	217 730	63 517	16 635	234 365
Dec.	133 458	66 202	47 250	246 910	83 261	21 499	268 409
1986 Jan.	121 524	64 419	46 975	232 918	69 275	21 762	254 680
Feb.	121 876	62 706	47 269	231 851	66 702	20 821	252 672
Marts	132 334	62 444	47 284	242 062	70 266	21 055	263 117

¹⁾ Se note 1, side 1.

Stigning i sparekassers indenlandske indlån, udlån og beholdning af obligationer

19



Sparekassers indlån

Ultimo ¹⁾	Indenlandske indlån					Uden- landske indlån	Indlån i alt
	Anfordring	Opsigelse eksklusive særlige indlåns- former	Særlige indlåns- former	I alt	Heraf aftale- indlån		
1975	11 116	15 432	3 604	30 152	•	151	30 303
1976	11 948	17 176	4 301	33 425	•	170	33 595
1977	13 177	19 243	5 215	37 635	•	232	37 867
1978	14 888	19 601	6 280	40 769	•	283	41 052
1979	16 166	21 410	7 384	44 960	•	338	45 298
1980	16 982	22 823	8 894	48 699	•	402	49 101
1981	<u>18 842</u>	<u>24 152</u>	<u>10 469</u>	<u>53 463</u>	•	<u>458</u>	<u>53 921</u>
1982	20 947	25 050	12 030	58 027	5 030	901	58 928
1983	26 472	29 853	16 206	72 531	8 368	1 220	73 751
1984	31 743	34 116	18 626	84 485	14 805	1 328	85 813
1985 Jan.	30 902	33 394	18 718	83 014	12 374	1 405	84 419
Feb.	31 531	34 426	18 900	84 857	12 579	1 298	86 155
Marts	32 478	35 828	20 015	88 321	14 660	1 342	89 663
April	33 145	36 755	20 240	90 140	15 152	1 658	91 798
Maj	33 953	37 069	20 514	91 536	14 374	1 835	93 371
Juni	35 636	36 658	20 498	92 792	14 830	1 860	94 652
Juli	34 225	36 422	20 495	91 142	13 202	1 778	92 920
Aug.	35 676	37 272	20 504	93 452	13 212	1 769	95 221
Sept.	37 083	36 336	20 670	94 089	13 227	1 623	95 712
Okt.	37 615	36 565	20 666	94 846	14 323	1 605	96 451
Nov.	38 407	36 882	20 560	95 849	13 523	1 622	97 471
Dec.	41 506	36 672	21 486	99 664	16 984	1 653	101 317
1986 Jan.	36 896	36 675	22 110	95 681	12 093	1 667	97 348
Feb.	39 009	37 893	22 305	99 207	12 053	1 702	100 909
Marts	41 327	39 236	23 353	103 916	12 943	1 716	105 632

Anm.: Se note 5, side 16.

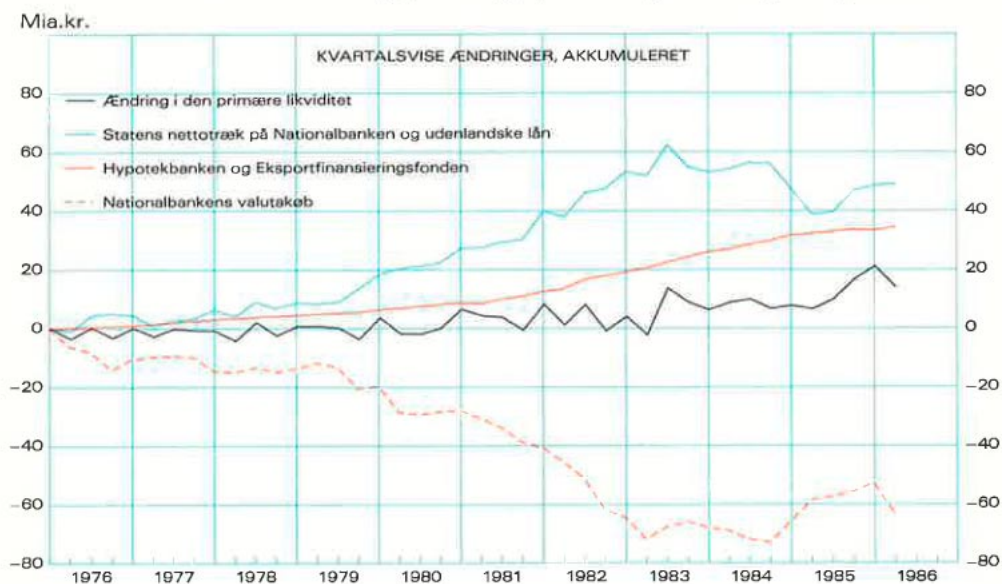
¹⁾ Se note 1, side 1.

	Udlån ¹⁾	Indlån	Indlån eksklusive særlige indlåns- former	Udlån	Indlån	Indlån eksklusive særlige indlåns- former	Basis- stig- nings- takt ²⁾
	Millioner kroner			Stigning i procent i forhold til året før			Procent
<i>Ultimo</i>							
1984 Juni	178 105	263 721	208 012	17.7	21.8	20.7	•
Juli	172 639	251 661	196 332	17.8	20.6	18.9	•
Aug.	173 891	257 562	202 616	17.7	22.1	21.1	•
Sept.	177 001	264 442	209 547	16.5	19.3	17.8	•
Okt.	173 759	272 778	218 346	15.2	22.4	21.8	•
Nov.	173 904	275 708	221 136	13.3	21.9	22.2	•
Dec.	182 800	291 896	233 367	13.0	17.2	18.9	•
1985 Jan.	175 524	276 945	218 331	12.5	16.7	18.5	•
Feb.	176 953	278 195	219 283	11.3	17.1	18.8	•
Marts	182 963	286 837	226 725	11.9	15.5	16.6	•
April	182 374	288 812	227 717	10.1	16.4	17.6	•
Maj.	183 663	293 820	231 803	9.8	16.0	17.0	•
Juni	193 993	305 740	242 709	8.9	15.9	16.7	14
Juli	182 586	295 992	232 359	5.8	17.6	18.4	13
Aug.	183 086	304 669	240 476	5.3	18.3	18.7	12
Sept.	189 416	310 003	246 444	7.0	17.2	17.6	11
<i>Månedsgennemsnit</i>							
1984 Okt.	177 941	261 464	207 026	•	•	•	•
Nov.	176 549	271 065	216 487	•	•	•	•
Dec.	178 105	278 619	220 274	•	•	•	•
1985 Jan.	181 189	277 505	218 899	•	•	•	•
Feb.	178 780	275 673	216 770	•	•	•	•
Marts	180 354	277 244	217 141	•	•	•	•
April	185 643	279 048	217 964	•	•	•	•
Maj.	186 174	290 463	228 455	•	•	•	•
Juni	188 194	292 915	229 889	•	•	•	•
Juli	189 465	295 034	231 895	•	•	•	•
Aug.	184 194	300 995	237 271	•	•	•	•
Sept.	183 810	304 530	240 759	•	•	•	•
Okt.	190 629	308 199	244 851	7.1	17.9	18.3	10
Nov.	192 711	314 936	251 316	9.2	16.2	16.1	10
Dec.	200 175	326 084	261 622	12.4	17.0	18.8	10
1986 Jan.	205 161	329 793	260 804	13.2	18.8	19.1	10
Feb.	202 545	329 605	260 110	13.3	19.6	20.0	10
Marts	206 069	335 621	266 012	14.3	21.1	22.5	10

¹⁾ Inklusive uopsigelige pantebrev til fast rente.

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

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



Ultimo ¹⁾	Primær likviditet			Forskellige faktorer's påvirkning af den primære likviditet				
	Sedler, mønt og postgiroindskud	Bankers og sparekassers likviditetsmæssige nettostilling over for Nationalbanken ²⁾	I alt	Statens nettotræk på Nationalbanken og udenlandske lån ³⁾	Hypotekbanken og Eksportfinansieringsfonden ⁴⁾	Nationalbankens valutakøb ⁵⁾	Andre faktorer ⁶⁾	I alt
Millioner kroner								
1975	12 447	- 938	11 509	5 409	499	268	- 1 637	4 539
1976	13 114	- 1 520	11 594	4 478	971	- 10 425	5 061	85
1977	14 682	- 4 067	10 615	1 844	2 126	- 4 170	- 779	- 979
1978	16 744	- 4 604	12 140	2 430	1 467	814	- 3 186	1 525
1979	19 336	- 4 184	15 152	9 716	1 832	- 5 907	- 2 629	3 012
1980	19 703	- 1 680	18 023	8 915	2 367	- 8 350	- 61	2 871
1981	20 776	- 1 031	19 745	12 522	3 881	- 12 634	- 2 047	1 722
1982	21 738	- 6 256	15 482	13 397	6 562	- 23 777	- 445	- 4 263
1983	23 211	- 5 396	17 815	- 204	6 880	- 3 448	- 895	2 333
1984	28 962	- 9 652	19 310	- 5 746	5 652	2 090	- 501	1 495
1985	31 764	1 034	32 798	1 265	1 758	13 175	- 2 710	13 488
1985 Feb.	24 034	- 7 150	16 884	- 4 835	411	1 496	- 139	- 3 067
Marts	23 954	- 5 874	18 080	- 3 423	- 83	2 540	2 162	1 196
April	24 480	- 5 114	19 366	862	- 409	- 1 134	1 967	1 286
Maj	24 422	- 9 100	15 322	- 3 951	889	63	- 1 045	- 4 044
Juni	27 956	- 6 485	21 471	3 960	194	2 334	- 339	6 149
Juli	26 258	- 306	25 952	3 669	422	1 420	- 1 030	4 481
Aug.	25 174	933	26 107	2 755	115	- 1 084	- 1 631	155
Sept.	27 107	1 093	28 200	959	190	1 278	- 334	2 093
Okt.	26 670	2 439	29 109	1 525	- 208	1 068	- 1 476	909
Nov.	26 771	- 3 652	23 119	- 9 301	- 28	2 198	1 141	- 5 990
Dec.	31 764	1 151	32 915	9 515	- 91	- 375	630	9 679
1986 Jan.	26 112	5 889	32 001	2 105	128	- 1 691	- 1 339	- 797
Feb.	25 727	5 153	30 880	- 844	500	- 1 626	849	- 1 121
Marts	27 431	- 1 744	25 687	- 769	433	- 7 117	2 260	- 5 193

¹⁾ Se note 1, side 1.

²⁾ Se side 15.

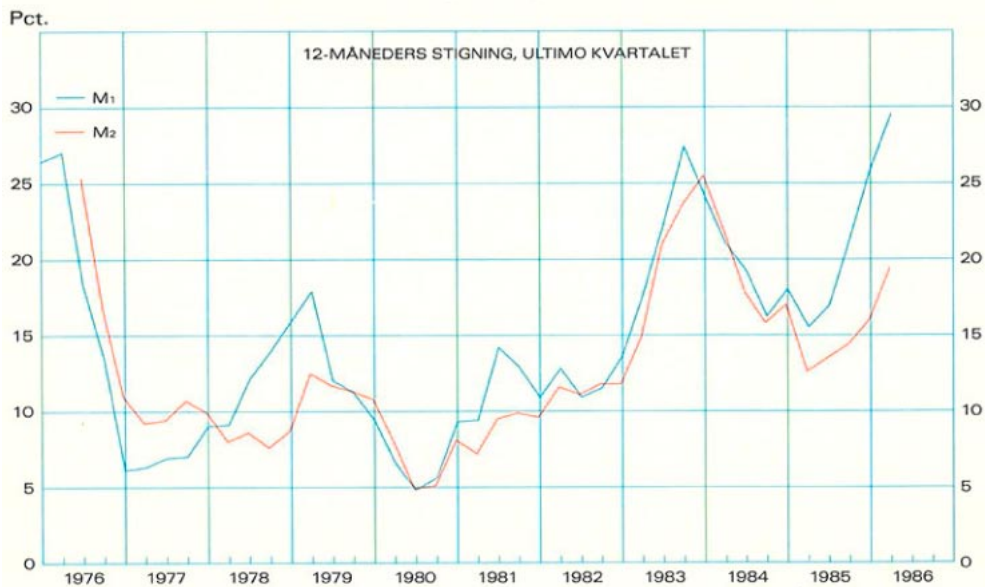
³⁾ Se side 13 øverst.

⁴⁾ Udlånsstigning og obligationskøb.

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

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

Pengemængden



Ultimo	Primær likviditet hos erhverv og husholdninger m.v.	Anfordringsindskud i banker og sparekasser ¹⁾		I alt (M ₁)	Indskud på opsigelse i banker og sparekasser ekskl. indskud på særlige indlånsformer ¹⁾	Ikke-banksektorens beholdning af statsgældsbeviser	I alt (M ₂)	Procentvis stigning i forhold til samme tidspunkt året før	
		Konti med checks	Konti uden checks					M ₁	M ₂
Millioner kroner								Procent	
1975	10 800	20 750	23 223	54 773	42 657	•	97 430	•	•
1976	11 508	21 105	25 526	58 139	49 163	710	108 012	6.1	10.9
1977	13 088	22 965	27 333	63 386	52 802	2 555	118 743	9.0	9.9
1978	14 954	26 895	31 597	73 446	48 264	7 315	129 025	15.9	8.7
1979	16 910	29 090	34 314	80 314	51 692	11 008	143 014	9.4	10.8
1980	17 540	29 917	40 294	87 751	56 097	10 722	154 570	9.3	8.1
1981	18 687	34 329	44 299	97 315	59 227	12 888	169 430	10.9	9.6
1982	19 685	31 697	59 036	110 418	61 842	16 613	188 873	13.6	11.8
1983	21 167	40 261	75 575	137 003	80 417	19 641	237 061	24.1	25.5
1984	26 086	44 229	91 346	161 661	97 561	18 112	277 334	18.0	17.0
1985 Jan.	22 680	37 030	87 093	146 803	94 208	19 049	260 060	17.0	15.6
Feb.	21 927	38 328	88 313	148 568	92 642	17 286	258 496	19.0	14.9
Marts	21 879	41 228	90 584	153 691	94 913	14 888	263 492	15.5	12.6
April	22 160	42 473	91 462	156 095	93 782	16 190	266 067	16.8	13.4
Maj	22 499	43 447	92 560	158 506	95 795	14 903	269 204	17.6	12.2
Juni	25 350	48 210	97 786	171 346	96 713	14 881	282 940	16.9	13.5
Juli	23 704	44 575	93 052	161 331	94 732	15 899	271 962	22.6	14.7
Aug.	23 216	45 980	96 186	165 382	98 308	13 795	277 485	21.1	13.8
Sept.	24 482	53 254	96 324	174 060	96 866	14 926	285 852	21.3	14.4
Okt.	24 314	48 044	101 665	174 023	98 195	16 114	288 332	19.6	11.1
Nov.	24 776	45 544	103 771	174 091	100 812	13 731	288 634	20.9	9.9
Dec.	28 649	54 363	120 601	203 613	102 874	14 750	321 237	25.9	15.8
1986 Jan.	24 017	48 112	110 308	182 437	101 094	14 383	297 914	24.3	14.6
Feb.	23 785	47 859	113 026	184 670	100 599	13 727	298 996	24.3	15.7
Marts	25 300	55 945	117 716	198 961	101 680	13 823	314 464	29.5	19.3

¹⁾ Indenlandske. Se note 5, side 16.

	Statens netto-træk på Nationalbanken og udenlandske lån ¹⁾	Ikke-bank-sektorens køb af statsgældsbeviser	Udlånsstigning i banker og sparekasser	Obligationenkøb ²⁾	Stigning (-) i indskud på særlige indlånsformer	Andre indenlandske faktorer ³⁾	Indenlandske faktorer i alt	Udenlandske faktorer ⁴⁾	Samlet ændring af pengemængden
Millioner kroner									
1977.....	1 844	1 845	9 438	5 052	- 2 937	- 381	14 861	- 4 130	10 731
1978.....	2 430	4 760	9 424	187	- 3 337	- 1 438	12 026	- 1 744	10 282
1979.....	9 716	3 693	10 117	450	- 3 740	- 1 501	18 735	- 4 746	13 989
1980.....	8 915	- 286	10 133	6 973	- 5 038	1 415	22 112	- 10 556	11 556
1981.....	12 522	2 166	11 722	5 055	- 5 279	2 208	28 394	- 13 534	14 860
1982.....	13 397	3 725	16 024	15 809	- 5 771	- 222	42 962	- 23 136	19 826
1983.....	- 204	3 028	19 718	42 865	- 13 231	3 785	55 961	- 7 773	48 188
1984.....	- 5 746	- 1 529	22 806	20 397	- 5 821	8 269	38 376	1 897	40 273
1985.....	1 265	- 2 805*	32 010	20 978	- 9 991*	- 4 778*	36 679*	7 618*	44 297*
1984 3. kv.	- 428	189	- 1 104	3 856	814	- 3 613	- 286	857	571
4. —	- 8 590	- 837	5 800	14 825	- 3 850	13 382	20 730	6 684	27 414
1985 1. kv.	- 8 728	- 3 224	899	- 4 182	- 1 367	- 1 409	- 18 011	4 169	- 13 842
2. —	871	- 7	11 030	15 431	- 2 919	- 4 170	20 236	- 788	19 448
3. —	7 383	45	- 4 577	5 626	- 528	- 3 152	4 797	- 1 885	2 912
4. —	1 739	381*	24 658	4 103	- 5 177*	3 953*	29 657*	6 122*	35 779*
1986 1. kv.	492	- 1 484*	- 252*	1 809*	- 1 409*	6 771*	5 927*	- 13 094*	- 7 167*

¹⁾ Se side 13 øverst.

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

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

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

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

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

	Statens netto-finansierings-behov ¹⁾	Nettoudlån til private, virksomheder og kommuner m.v. fra					
		Banker og sparekasser	Realkredit-institutter m.v. ²⁾	Forsikrings-selskaber og pen-sionskasser ³⁾	De nævnte indenlandske finansierings-kilder i alt	Udlandet ⁴⁾	Samtlige de nævnte finansierings-kilder
Millioner kroner							
1978.....	16 457	9 424	21 341	2 207	32 972	4 309	37 281
1979.....	20 849	10 117	23 258	4 269	37 644	6 457	44 101
1980.....	25 793	10 133	19 054	3 569	32 756	4 085	36 841
1981.....	41 518	11 722	16 611	1 808	30 141	19	30 160
1982.....	58 113	16 024	17 290	1 013	34 327	- 1 599	32 728
1983.....	52 813	19 718	35 303	1 200	56 221	4 866	61 087
1984.....	39 845	22 806	40 662	366	63 834	16 989	80 823
1985.....	27 499	32 010	63 937	599*	96 546*	26 503	123 049*
1985 1. kvt.	6 983	899	11 140	156	12 195	6 058	18 253
2. —	18 937	11 030	15 943	78	27 051	2 257	29 308
3. —	12 184	- 4 577	18 932	198	14 553	3 661	18 214
4. —	- 10 605	24 658	17 922	167*	42 747*	14 527	57 274*
1986 1. kvt.	1 353	- 252*	18 339	169*	18 256*	7 584	25 840*

¹⁾ Se side 13 øverst.

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

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

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

Tinglysninger af pantebreve i fast ejendom

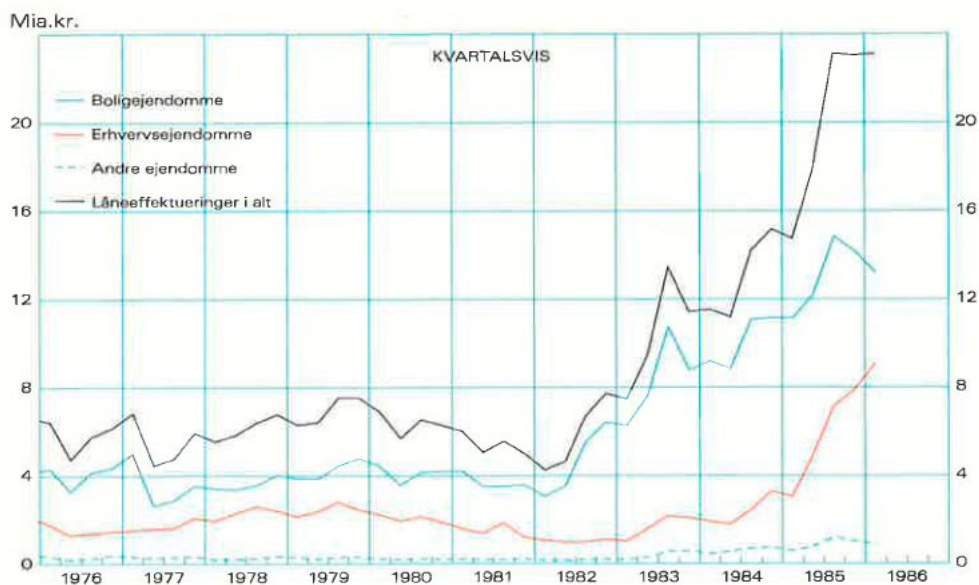
	Pantebreve tinglyst til (långiver)									Ting- lys- ninger i alt
	Real- kredit- institutter	Spare- kasser	Banker	Forsik- ringsselska- ber og pen- sionskasser	Stat og kom- muner	Ejer- pante- breve	Sæl- ger- pante- breve	Bolig- selska- bernes Lands- bygge- fond m.v. ¹⁾	Andre	
Millioner kroner										
1976	24 802	881	489	377	1 336	20 101	10 900	939		59 825
1977	25 194	697	351	986	1 433	22 621	14 788	946		67 016
1978	28 904	580	538	2 011	1 888	23 762	19 221	1 835		78 739
1979	33 049	523	820	3 492	2 179	26 126	20 583	4 459		91 231
1980	30 478	373	495	3 994	1 690	21 173	14 985	2 837		76 025
1981	25 788	554	359	1 564	1 674	18 497	9 923	979	729	60 067
1982	28 785	506	239	486	1 940	17 685	5 325	1 338	335	56 639
1983	50 591	429	279	293	2 269	19 958	4 101	1 318	194	79 432
1984	60 675	412	410	276	1 855	26 190	3 746	1 024	278	94 866
1985	86 728	1 256	1 393	848	1 837	34 475	5 196	997	700	133 430
1984 3. kv. ...	15 984	106	84	58	423	7 118	964	213	63	25 013
4. — ...	17 252	117	152	67	616	6 446	1 073	201	91	26 015
1985 1. kv. ...	15 570	90	112	105	590	6 740	847	246	116	24 416
2. — ...	19 749	166	203	145	453	7 666	1 104	208	187	29 881
3. — ...	24 250	286	398	270	354	9 249	1 655	239	182	36 883
4. — ...	27 159	714	680	328	440	10 820	1 590	304	215	42 250
1986 Jan.	6 547	219	224	94	110	3 402	507	52	94	11 249
Feb.	6 583	250	173	130	183	2 966	448	95	81	10 909

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

Cirkulerende børsnoterede kroneobligationer

(Nominal værdi)

Ultimo	Indenlandske statspapirer			Realkredit- obligationer	Andre krone- obligationer	I alt
	Krone- obligationer	Statsgælds- beviser	I alt			
	Millioner kroner					
1975	8 381	•	8 381	176 125	14 422	198 928
1976	12 269	2 911	15 180	204 606	16 686	236 472
1977	20 282	6 803	27 085	232 195	19 352	278 632
1978	32 071	13 050	45 121	264 413	21 597	331 131
1979	45 392	16 950	62 342	301 505	22 480	386 327
1980	69 408	21 350	90 758	335 574	22 332	448 664
1981	102 126	33 250	135 376	356 874	24 316	516 566
1982	167 818	36 150	203 968	379 005	27 852	610 825
1983	231 776	40 700	272 476	417 556	34 367	724 399
1984	293 546	37 800	331 346	468 261	37 962	837 569
1985	331 062	28 760	359 822	540 425	40 939	941 186
1985 Jan.	296 314	40 500	336 814	471 191	37 947	845 952
Feb.	303 482	39 500	342 982	476 223	38 410	857 615
Marts	314 575	35 350	349 925	481 962	38 955	870 842
April	316 661	41 800	358 461	485 769	39 392	883 622
Maj	324 873	38 450	363 323	492 431	39 759	895 513
Juni	332 037	37 000	369 037	498 980	40 846	908 863
Juli	335 673	37 710	373 383	503 459	40 468	917 310
Aug.	337 586	31 660	369 246	512 341	40 909	922 496
Sept.	341 541	31 860	373 401	519 592	41 338	934 331
Okt.	342 452	32 860	375 312	526 645	41 450	943 407
Nov.	338 915	28 160	367 075	531 319	41 735	940 129
Dec.	331 062	28 760	359 822	540 425	40 939	941 186
1986 Jan.	331 326	29 660	360 986	543 983	41 176	946 145
Feb.	331 508	28 120	359 628	550 550	41 641	951 819
Marts	332 667	28 210	360 877	557 499	42 351	960 727



	Låne- tilbud ¹⁾²⁾	Låneeffektueringer ¹⁾³⁾									
		Boligejendomme						Erhvervs- ejendomme		Andre ejen- domme	I alt
		Ejerboliger				Udlej- nings- ejen- domme	I alt	Land- brugs- ejen- domme	Industri- ejen- domme m.v.		
		Nybyg- geri	Om- og tilbyg- ninger	Ejer- skifter	Andre formål						
Millioner kroner											
1975	26 504	6 199	2 192	1 648	1 392	2 477	13 908	4 945	3 114	1 428	23 395
1976	18 350	6 886	3 836	2 232	528	2 496	15 978	4 120	1 759	1 127	22 984
1977	23 560	7 040	2 928	1 736	258	1 997	13 959	4 592	2 176	1 204	21 931
1978	25 614	7 071	3 372	1 659	335	1 868	14 305	6 523	2 715	980	24 523
1979	29 244	8 054	4 691	2 051	265	1 831	16 892	6 930	2 813	1 094	27 729
1980	26 205	6 936	5 353	1 801	252	1 955	16 297	5 105	3 097	853	25 352
1981	20 907	4 542	4 708	2 625	318	2 571	14 764	2 710	3 316	804	21 594
1982	25 681	2 339	3 298	7 444	446	4 919	18 446	2 014	2 123	687	23 270
1983	49 305	4 160	5 516	15 575	639	7 446	33 336	2 934	3 890	1 600	41 760
1984	62 882	5 462	8 842	17 648	477	7 776	40 205	3 641	5 794	2 420	52 060
1985	116 632	9 566	12 664	19 561	1 560	8 962	52 313	7 444	15 492	3 557	78 806
1984 1. kv.	13 920	1 176	1 626	3 687	130	2 553	9 172	863	1 046	439	11 520
2. —	17 463	1 318	1 961	4 339	126	1 089	8 833	807	981	556	11 177
3. —	15 652	1 392	2 383	4 701	110	2 477	11 063	956	1 488	689	14 196
4. —	15 847	1 576	2 872	4 921	111	1 657	11 137	1 015	2 279	736	15 167
1985 1. kv.	18 359	1 539	2 841	4 020	111	2 610	11 121	898	2 143	574	14 736
2. —	24 519	2 149	3 616	4 699	246	1 490	12 200	1 477	3 429	788	17 894
3. —	31 909	3 072	3 285	5 215	452	2 797	14 821	2 260	4 866	1 179	23 126
4. —	41 845	2 806	2 922	5 627	751	2 065	14 171	2 809	5 054	1 016	23 050
1986 1. kv.	25 547	2 949	2 166	4 503	316	3 260	13 194	2 574	6 467	877	23 112

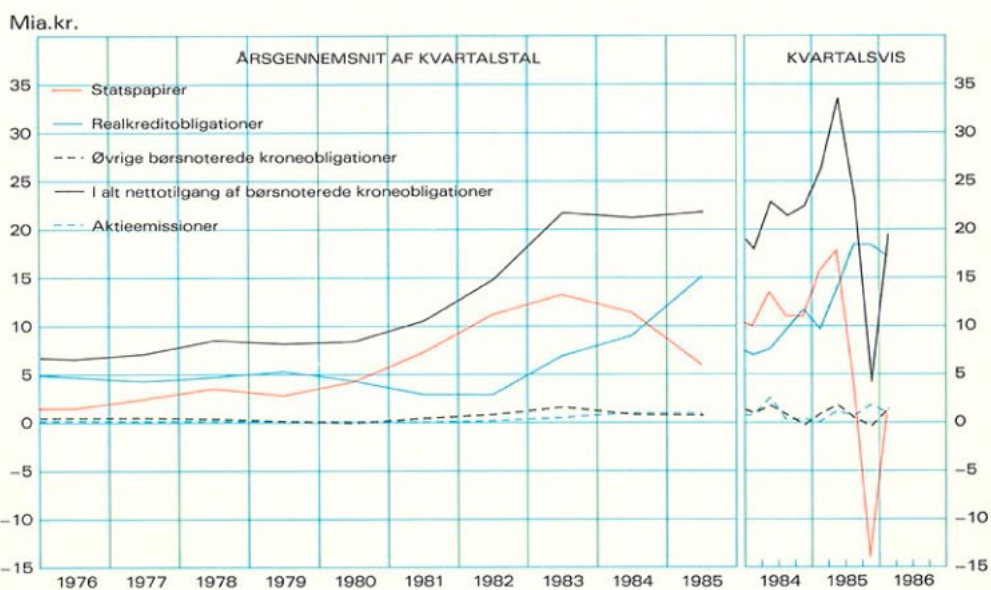
¹⁾ Fra og med januar 1981 opgøres realkreditinstitutternes udlån som kontantværdier, mens de hidtil har været omregnet til 10 pct.'s lån. Af hensyn til sammenligneligheden er tallene til og med 1980 omregnet til kontantbasis.

²⁾ Nye afgivne bindende lånetilbud minus overførsler, d.v.s. de rest-

gældsbeløb til instituttet, der forudsættes at blive indfriet i forbindelse med optagelsen af det nye lån. Der er endvidere foretaget fradrag for afslæde, bortfaldne og reducerede lånetilbud.

³⁾ Bruttolån, minus overførsler, se note 2.

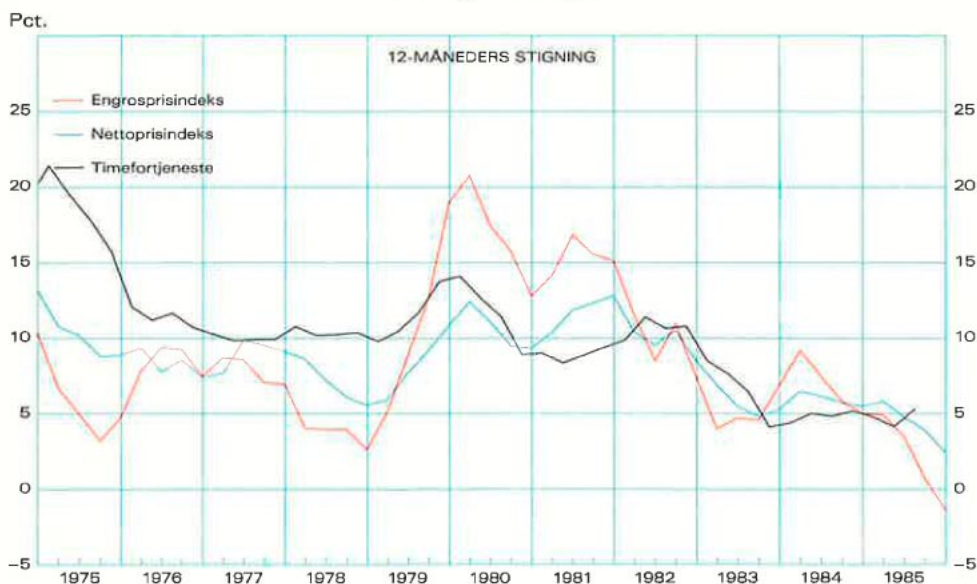
Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi samt aktieemissioner



	Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi				Placeret hos						Aktie- emis- sioner
	Inden- landske stats- papirer	Real- kredit- obliga- tioner	Øvrige børs- noterede krone- obliga- tioner	I alt	National- banken	Banker	Spare- kasser	Sociale fonde ¹⁾ , Post- giroen og Hypotek- banken	For- sikrings- selskaber og pensions- kasser	Erhvervs- virksom- heder, private m.v. ²⁾	
Millioner kroner											
1976	5 791	18 600	1 828	26 219	5 558	454	1 024	4 822	5 962	8 399	588
1977	9 634	16 960	1 854	28 448	-1 679	2 913	2 296	7 116	6 506	11 296	412
1978	14 027	18 663	1 372	34 062	-1 074	- 1 189	2 367	9 601	7 682	16 675	472
1979	11 133	21 097	384	32 614	24	- 563	1 581	9 293	8 300	13 979	236
1980	16 878	17 113	- 393	33 598	985	3 488	2 415	9 277	9 566	7 867	250
1981	28 996	11 470	1 673	42 139	388	4 631	283	9 304	12 681	14 852	55
1982	44 716	11 333	3 186	59 235	1 665	9 002	2 404	12 525	16 592	17 047	592
1983	53 017	27 541	6 302	86 860	1 351	29 034	9 930	13 560	18 604	14 381	1 922
1984	45 591	35 945	3 205	84 741	-1 543	13 832	3 453	15 053	18 324	35 622	3 914
1985	23 985	60 386	2 815	87 186	- 316	17 037	3 632	12 360	54 473		3 710
1983 2. kv. ...	11 052	6 928	2 416	20 396	521	887	4 819	3 948	5 397	4 824	839
3. — ...	15 355	9 307	1 305	25 967	16	12 689	1 806	2 741	2 947	5 768	398
4. — ...	10 587	7 793	1 565	19 945	50	11 024	3 089	3 018	3 588	- 824	658
1984 1. kv. ...	10 028	6 979	995	18 002	-2 232	- 5 793	1 103	6 412	8 297	10 215	745
2. — ...	13 522	7 619	1 733	22 874	340	4 025	1 037	3 258	5 245	8 969	2 540
3. — ...	11 059	9 631	749	21 439	224	4 578	-1 622	3 862	3 725	10 672	260
4. — ...	10 982	11 716	- 272	22 426	125	11 022	2 935	1 521	1 057	5 766	369
1985 1. kv. ...	15 711	9 648	940	26 299	18	- 1 710	-2 419	3 891	9 642	16 877	62
2. — ...	17 867	13 856	1 825	33 548	93	8 193	6 949	3 308	5 649	9 356	1 170
3. — ...	4 250	18 453	429	23 132	- 476	2 835	2 573	4 836	5 508	7 856	663
4. — ...	- 13 843	18 429	- 379	4 207	49	7 719	-3 471	325	- 415		1 815
1986 1. kv. ...	861	17 223	1 400	19 484	270	- 3 912*	3 732*	7 083	12 311*		987

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

²⁾ Beregnet residualt.



	Engros- prisindeks ¹⁾	Forbruger- prisindeks ²⁾	Netto- prisindeks ³⁾	Time- fortjeneste ⁴⁾	Engros- prisindeks ¹⁾	Forbruger- prisindeks ²⁾	Time- fortjeneste ⁴⁾	
	År-til-år stigning i procent				1980 = 100	1980 = 100	Indeks 1980 = 100	Kroner
1976	7.8	9.0	8.7	11.4	69	66.4	66	40.37
1977	7.2	11.1	8.6	9.8	74	73.8	73	44.33
1978	5.4	10.1	7.5	10.4	78	81.2	80	48.92
1979	9.0	9.6	7.6	11.5	85	89.0	90	54.56
1980	17.6	12.3	10.7	11.4	100	100.0	100	60.79
1981	15.0	11.7	11.3	9.0	115	111.7	109	66.27
1982	10.4	10.1	10.4	10.6	127	123.0	121	73.31
1983	5.5	6.9	6.2	6.5	134	131.5	128	78.11
1984	7.5	6.3	6.0	4.8	144	139.8	135	81.89
1985	2.8	4.7	4.6	...	148	146.4	...	...
1983 April	4.0	7.7	6.9	7.6	131	129.5	129	78.15
Juli	4.7	6.2	5.5	6.4	134	131.3	129	78.46
Oktober	4.5	5.3	4.8	4.1	138	134.0	131	79.48
1984 Januar	6.9	5.4	5.3	4.4	140	135.6	131	79.56
April	9.2	6.6	6.5	5.0	143	138.0	135	82.04
Juli	7.5	6.5	6.2	4.8	144	139.9	135	82.23
Oktober	5.8	6.0	5.7	5.2	146	142.1	137	83.58
1985 Januar	5.0	5.8	5.5	4.8	147	143.5	137	83.34
April	4.9	5.8	5.8	4.1	150	146.0	141	85.42
Juli	3.5	4.6	4.8	5.3	149	146.4	142	86.56
Oktober	0.7	3.7	3.9	...	147	147.4	...	...
1986 Januar	- 1.4	2.8	2.4	...	145	147.5	...	...

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

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

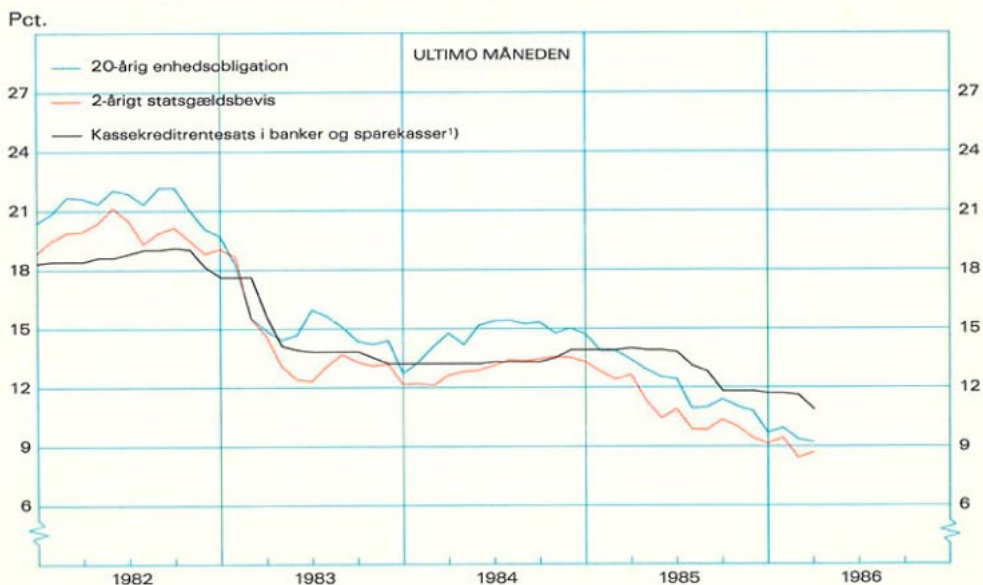
²⁾ Vægtene bliver løbende reguleret og er nu baseret på sammensætningen af det samlede forbrug i 1981 ført frem med prisudviklingen til april 1984. Inklusive udgifter til bolig. Til og med 1979 omregnet af Nationalbanken fra oprindelig basis.

³⁾ Eksklusive direkte og indirekte skatter samt offentlige pristilskud.

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

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

Effektiv rente af et udvalg af børsnoterede obligationer



Ultimo²)	Statsgældsbeviser³) (2-årige)	Statsobligationer			Realkreditobligationer					Gennemsnit af effektiv obligationsrente⁷)
		10 pct.	10 pct.⁴)	5 pct.	10 pct.⁵)	10 pct.⁵)	10 pct.⁵)	10 pct.⁶)	7 pct.	
		Færdigamortiseret senest			Færdigamortiseret antal år efter seriens lukning					
		2004	1995	2007	30	20	10	5	30	
		Procent p. a.								
1975	•	•	•	12.97	14.40	14.43	12.70	•	13.59	<u>13.06</u>
1976	17.14	•	17.25	15.11	16.31	16.56	16.67	14.52	15.74	16.18
1977	17.12	•	<u>17.85</u>	17.23	17.37	17.68	17.61	16.37	17.23	17.47
1978	17.10	•	<u>18.12</u>	16.42	<u>18.49</u>	<u>18.94</u>	18.39	17.02	<u>17.91</u>	18.15
1979	<u>17.82</u>	•	19.12	18.33	18.26	18.68	19.04	18.14	17.69	18.11
1980	18.17	19.98	19.62	19.72	<u>18.93</u>	<u>19.52</u>	<u>19.79</u>	<u>17.61</u>	19.30	18.60
1981	18.87	20.91	19.63	20.02	19.93	<u>20.38</u>	19.96	18.55	19.81	19.45
1982	<u>19.05</u>	<u>20.14</u>	20.63	18.40	<u>19.10</u>	<u>19.69</u>	<u>19.65</u>	<u>18.78</u>	18.92	19.38
1983	<u>12.16</u>	12.96	12.73	11.87	12.83	12.61	12.65	12.65	12.55	12.64
1984	<u>13.30</u>	14.60	14.16	11.92	14.75	14.77	14.18	13.94	14.48	14.02
1985	9.13	9.67	9.47	8.76	10.31	10.32	9.65	9.29	9.50	9.86
1985 April	11.31	12.87	12.23	8.96	12.96	12.89	12.31	11.96	12.42	12.32
Maj	10.43	12.26	11.46	9.86	12.62	12.50	11.56	11.46	12.39	11.77
Juni	<u>10.89</u>	12.16	<u>11.55</u>	9.84	12.49	12.46	11.57	11.16	12.02	11.78
Juli	9.87	10.76	10.25	9.60	11.09	10.97	10.31	10.17	10.67	10.55
Aug.	<u>9.84</u>	10.72	10.32	8.14	11.01	10.98	10.32	10.09	10.20	10.51
Sept.	<u>10.35</u>	11.23	10.90	10.00	11.49	11.36	10.84	10.40	11.50	11.05
Okt.	10.00	10.79	10.47	10.45	11.16	10.97	10.51	10.24	10.99	10.73
Nov.	9.43	10.50	10.18	10.55	10.95	10.80	10.31	10.10	10.78	10.53
Dec.	<u>9.13</u>	9.67	9.47	8.76	10.31	10.32	9.65	9.29	9.50	9.86
1986 Jan.	9.43	10.12	9.98	8.99	10.71	10.60	10.11	9.59	10.10	10.26
Feb.	8.42	9.27	9.06	8.27	10.03	9.91	9.30	9.17	9.32	9.55
Marts. ...	8.68	9.26	9.06	8.29	9.96	9.83	9.29	8.35	9.05	9.50

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

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

³) Til og med 1979 8 pct. Til og med 1982 12 pct. Til og med august 1985 10 pct. Derefter 9 pct.

⁴) 8-10-årigt seriellån.

⁵) Til og med 1980 10 pct. Til og med 1982 12 pct. Derefter igen 10 pct.

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

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

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

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

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

¹⁾ Omfatter ikke veksler, byggelån og prioritetslån.

Gældende fra	Diskonto og rediskonto	Almindelig udlånsrente	Gældende fra	Diskonto og rediskonto	Almindelig udlånsrente
	Procent			Procent	
(1975 1. jan.)	10	11	1979 17. sept.	11	12
14. jan.	9	10	1980 18. feb.	13	14
7. april	8	9	19. sept.	12	13
18. aug.	7½	8½	27. okt.	11	12
1976 18. marts	8½	9½	1982 30. nov.	10	11
5. okt.	11	12	1983 22. marts	8½	9½
7. dec.	10	11	22. april	7½	8½
1977 3. marts	9	10	27. okt.	7	8
1978 25. juli	8	9	(1985 31. dec.)	7	8
1979 15. juni	9	10			

Marginalrente ved træk under lånerammerne

Gældende fra	Procent	Gældende fra	Procent	Gældende fra	Procent
1975 1. maj	13½	1978 1. april	15½	1981 1. okt.	21½
1. juni	13	6. juni	15	1. nov.	20
1. sept.	12½	25. juli	14	1982 1. jan.	12 ¹⁾
1976 1. feb.	13	1. april	17	1. april	21
1. marts	14	1. maj	16½	1. maj	21½
1. april	14½	1. juni	17½	1. aug.	21
1. maj	15	1. sept.	18	1. sept.	21½
1. sept.	15½	1. okt.	13 ¹⁾	1. okt.	12 ¹⁾
1. okt.	16½	1980 1. jan.	18	1983 1. april	15½
1. nov.	16	1. marts	19	1. maj	14½
1977 1. feb.	16½	1. april	20	1. juni	15
1. marts	16	1. juni	19	1. juli	15½
1. april	16½	1. aug.	18½	1. aug.	16
1. maj	15½	1. sept.	19	1. sept.	15
1. juni	16	19. sept.	18	1. okt.	14½
1. aug.	17	1. dec.	18½	17. okt.	11½ ¹⁾
1. okt.	16½	1981 1. feb.	18	27. okt.	11 ¹⁾
1. nov.	17	1. april	18½	1984 1. nov.	12
1. dec.	16½	1. maj	19	1985 3. april	10
1978 1. jan	17	1. juli	20½	1. aug.	9½
1. marts	16	1. sept.	21		

Anm.: Lånerammesystemet ophævet fra og med 1. november 1985.

¹⁾ Forrentningen af enhedstranche.

Rente ved belåning af indlånsbeviser

Gældende fra	Procent	Gældende fra	Procent	Gældende fra	Procent
1985 1. aug.	9	1985 19. dec.	8½	(1985 31. dec.)	8½

