



# DANMARKS NATIONALBANK

*Kvartalsoversigt - Februar 1996*

### Signaturforklaring

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

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

Bortset fra tabeller, der er baseret på Nationalbankens balance, er tallene for pengeinstitutterne baseret på indberetninger fra banker og sparekasser - fra og med 1988 med en arbejdende kapital over 100 mill.kr. (hovedsagelig ansvarlig kapital og indlån).

Statsinstitutionen Postgiro (Postgiroen) er fra 1. juni 1991 omdannet til pengeinstituttet GiroBank. GiroBank indgår fra og med juli 1991 i "Pengeinstitutterne".

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

## Kvartalsoversigt - Februar 1996

---

|                                                                                                                              |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene .....                                                                         | 1  |
| Realkreditinstitutternes udlån .....                                                                                         | 16 |
| De pengepolitiske instrumenter i fase III af Den Økonomiske og<br>Monetære Union v/Hugo Frey Jensen, Pengepolitisk Kontor .. | 18 |
| Undersøgelse af valutamarkedet og markederne for afledte<br>instrumenter i april 1995 .....                                  | 24 |
| Nationalbankdirektør Bodil Nyboe Andersens indlæg på<br>Finansrådets årsmøde den 6. december 1995 .....                      | 34 |
| Nationalbankens pressemeddelelser .....                                                                                      | 39 |

### Tabeller og figurer:

|                                                                |    |
|----------------------------------------------------------------|----|
| Nationalbankens vigtigste aktiver og passiver .....            | 1  |
| Valutakurser .....                                             | 2  |
| Valutakursudviklingen i forhold til dollar .....               | 4  |
| Valutakursudviklingen i forhold til danske kroner .....        | 4  |
| EMS-valutaernes indbyrdes placering .....                      | 5  |
| Effektiv kronekurs .....                                       | 5  |
| Nominel og real effektiv kronekurs .....                       | 6  |
| Priser og lønninger .....                                      | 7  |
| Danmarks internationale likviditet .....                       | 8  |
| Betalingsbalancen .....                                        | 9  |
| Registrerede kapitalbetalinger fra og til udlandet .....       | 10 |
| Specifikation af porteføljeinvesteringer .....                 | 11 |
| Udenrigshandelen .....                                         | 12 |
| Kvantumindeks og bytteforhold i udenrigshandelen .....         | 12 |
| Industrieksportens markedsandele .....                         | 13 |
| Statsfinanserne .....                                          | 14 |
| Statens finansieringsbehov .....                               | 14 |
| Statens udlån og gæld .....                                    | 15 |
| Kommuners likvide beholdninger og gæld .....                   | 15 |
| Pengeinstitutternes udlån .....                                | 16 |
| Pengeinstitutternes beholdning af obligationer og aktier ..... | 16 |

|                                                                                                                                       |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Stigning i pengeinstitutternes indlån, udlån og<br>beholdning af obligationer .....                                                   | 17 |
| Pengeinstitutternes indlån .....                                                                                                      | 17 |
| Branchefordeling af pengeinstitutternes indenlandske<br>udlån og indlån .....                                                         | 18 |
| Pengeinstitutternes udlandsstilling .....                                                                                             | 19 |
| Forskellige faktorerers påvirkning af pengeinstitutternes<br>udlandsstilling .....                                                    | 19 |
| Valuta- og landefordeling af pengeinstitutternes udenlandske<br>mellemværender .....                                                  | 20 |
| Landefordeling af danske pengeinstitutters udenlandske aktiver .....                                                                  | 21 |
| Pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken .....                                                                       | 22 |
| Pengeinstitutternes mellemværender med Nationalbanken .....                                                                           | 22 |
| Forskellige faktorerers påvirkning af pengeinstitutternes<br>nettostilling over for Nationalbanken .....                              | 23 |
| Pengemængden .....                                                                                                                    | 24 |
| Forskellige faktorerers påvirkning af pengemængden .....                                                                              | 24 |
| Statens nettofinansieringsbehov og kreditudvidelse til den private<br>sektor og kommuner mv. gennem vigtige finansieringskilder ..... | 25 |
| Realkreditinstitutternes udlån .....                                                                                                  | 26 |
| Nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer til<br>kursværdi samt aktieemissioner .....                                            | 28 |
| Cirkulerende børsnoterede kroneobligationer .....                                                                                     | 29 |
| Tinglysninger af pantebreve i fast ejendom .....                                                                                      | 29 |
| Effektiv rente af et udvalg af børsnoterede obligationer<br>samt mindsterenten .....                                                  | 30 |
| Rentesatser i en række lande .....                                                                                                    | 31 |
| 3-måneders pengemarkedsrenter .....                                                                                                   | 32 |
| Pengemarkedsrentesatser .....                                                                                                         | 32 |
| CIBOR-satser .....                                                                                                                    | 33 |
| Nationalbankens og pengeinstitutternes rentesatser .....                                                                              | 34 |

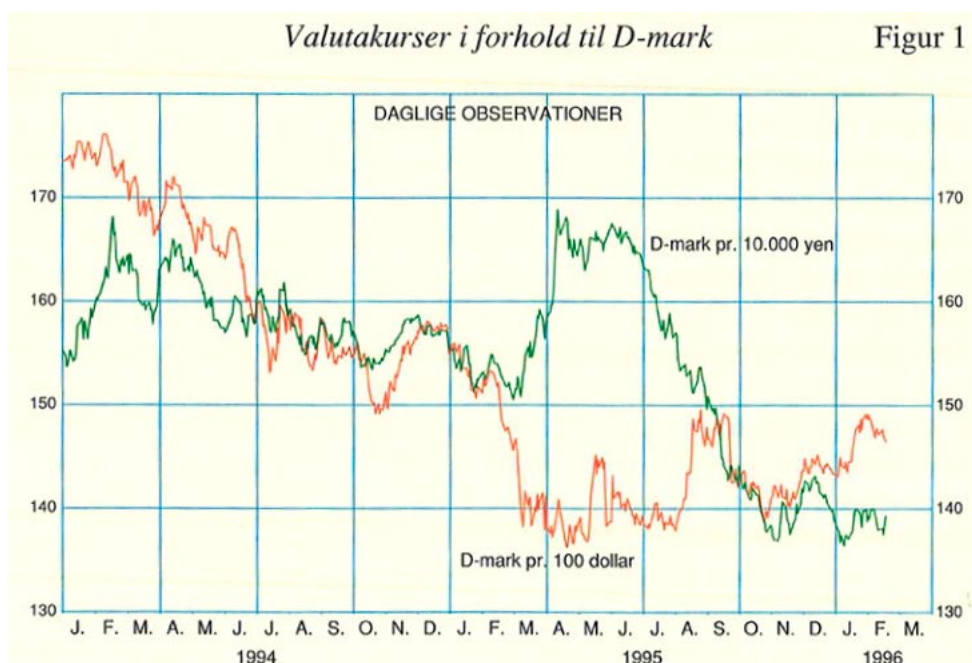
## Seneste tendenser i valuta- og pengeforholdene

Denne oversigt vedrører perioden fra november 1995 til begyndelsen af februar 1996.

### Hovedvalutaerne

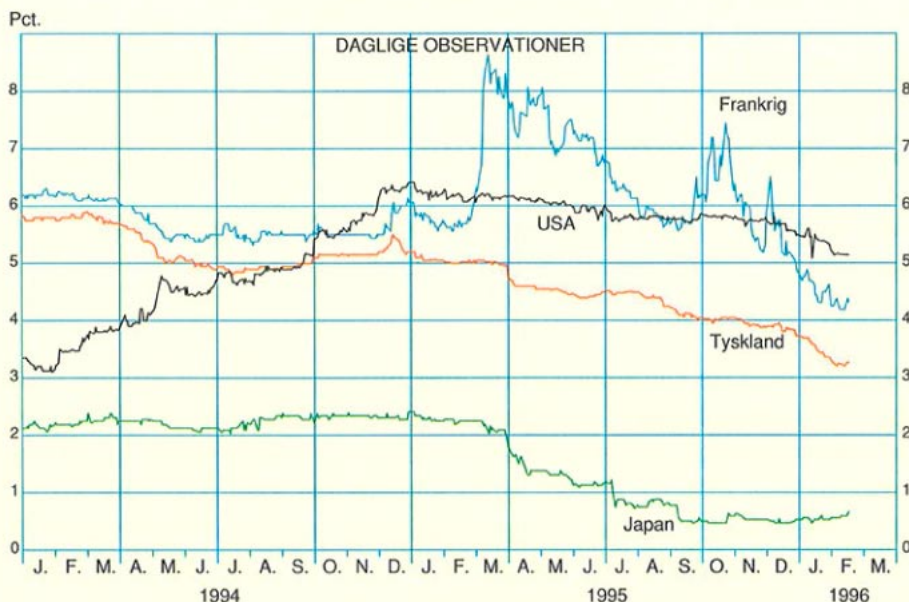
Dollaren blev fra slutningen af oktober til begyndelsen af februar styrket 6 pct. i forhold til D-mark, jf. figur 1. Styrkelsen skal dog ses på baggrund af, at dollaren siden foråret 1994 er svækket med 20 pct. over for D-mark. Styrkelsen blev til tider afbrudt af en vigende tendens, som faldt sammen med vanskeligheder i forhandlingerne mellem den amerikanske præsident og kongressen omkring det føderale budget. Yen blev derimod svækket næsten ubrudt fra foråret til efteråret 1995, men har siden ikke haft en klar tendens i forhold til D-mark, og er faldet yderligere over for dollaren.

Den Amerikanske Forbundsbank signalerede i december for anden gang i 1995 en nedgang på 0,25 pct. i den toneangivende pengemarkedsrente,



Figur 2

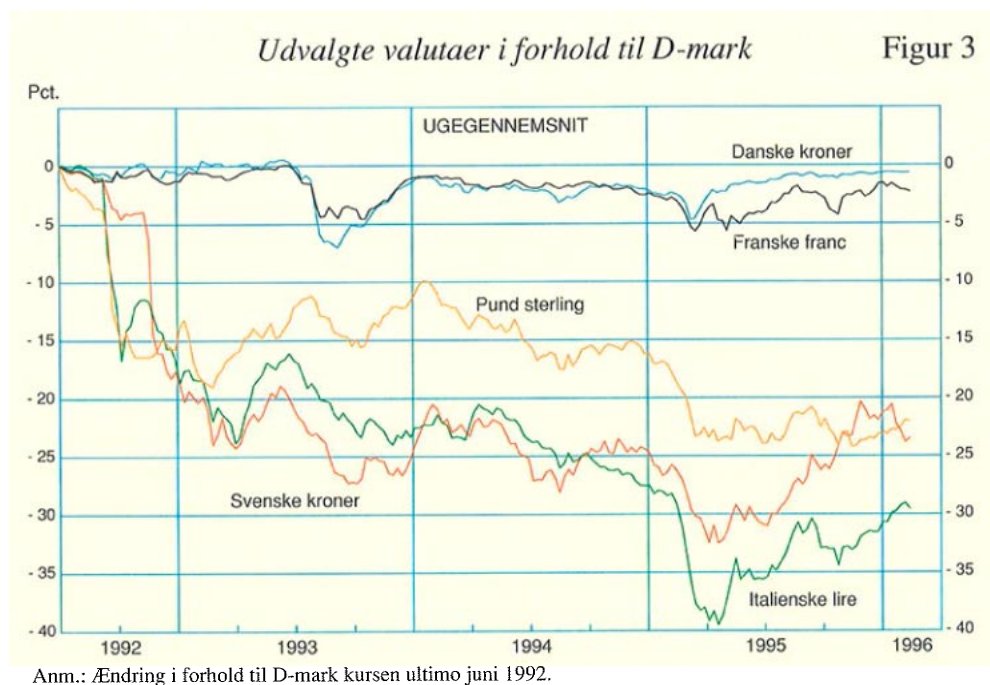
## 3-måneders pengemarkedsrenter



"fed funds" satsen. I januar fulgte endnu en nedgang på 0,25 pct. Dette skal ses på baggrund af den afdæmpning af væksten i den amerikanske økonomi samt nedjustering af inflationsforventningerne, som har fundet sted oven på en række stramninger af den amerikanske pengepolitik i løbet af 1994. Denne udvikling afspejler sig i de korte pengemarkedsrenter, som er faldet i 2. halvår 1995, jf. figur 2.

Den Tyske Forbundsbank har sat renterne ned med lidt større hastighed. I december blev både lombardrenten og diskontoen nedsat med 0,50 pct., og den gradvise sænkning af renten på genkøbsforretninger, som fandt sted gennem 1995, er fortsat. De tyske pengemarkedsrenter er faldet i samme takt. Denne udvikling skal ses i sammenhæng med, at pengemængdevæksten har ligget i underkanten af målzonen, samt at den tyske inflationstakt fortsat er faldende. Samtidig er der i Tyskland sket en betydelig afdæmpning i den økonomiske aktivitet i de seneste måneder, hvilket har fået såvel flere ledende konjunkturinstitutter som regeringen til at nedjustere forventningerne til væksten i 1996.

I Japan tyder de seneste økonomiske nøgletal på et begyndende opsving oven på en langvarig lavkonjunktur. Forbrugerpriserne fortsætter dog endnu med at falde. De japanske pengemarkedsrenter har i det seneste halve år ligget på et stort set uændret, rekordlavt niveau.



Med undtagelse af renteutviklingen i Europa siden midten af januar er de lange obligationsrenter faldet i de fleste lande og fortsætter dermed den overordnede tendens for hele 1995. De lange renter har dog ikke kunnet følge med faldet i de korte renter, hvorved rentekurven generelt er blevet stejlere.

#### *De europæiske valutaer*

Den danske krone har de seneste måneder været stabil i forhold til D-mark, jf. figur 3. Den franske franc har været lidt svagere og væsentlig mere volatil. Det faldt sammen med usikkerhed omkring regeringens reformplaner. En udbredt utilfredshed med disse planer hos især fagforeningerne førte til en betydelig uro på det franske arbejdsmarked i november og december. Siden er tilliden til gennemførelsen af regeringens politik vokset, og omkring årsskiftet bevægede francen sig inden for det gamle interventionsbånd i forhold til D-mark, efter i stort set hele 1995 at have været uden for båndet. Samtidig er spændet mellem franske og tyske penge-markedsrenter mindsket.

Svenske kroner blev efter valutauroen i foråret 1995 styrket betydeligt i forhold til D-mark. I modsætning til mange andre lande lempede Sverige ikke pengepolitikken i 1995. I januar 1996 sænkedes den svenske reporen-

te to gange med i alt knap ½ pct. Den svenske krone har siden midten af januar vist en vigende tendens, men alligevel blev reporenten i februar sænket yderligere. Italienske lire er de seneste måneder styrket i forhold til D-mark, hvorimod det britiske pund ikke har bevæget sig meget i forhold til D-mark i de seneste måneder, og ligger i begyndelsen af februar stort set på samme niveau som efter svækkelsen i forbindelse med forårets valutauro.

### *Valutakurser og investeringsomfang*

Generelt har det europæiske konjunkturopsving, som startede i løbet af 1993, været kendetegnet ved et lavt investeringsomfang sammenlignet med tidligere opgangsperioder. Erhvervsinvesteringerne steg ganske vist i de fleste lande i 1995, men fra et lavt niveau og i en for ringe grad til at gøre opsvinget rigtigt selv bærende.

Rentefaldet i løbet af 1995 har bragt den lange tyske rente ned på 6 pct. eller svarende til lavpunkterne i 1986-87, hvor den tyske inflation var lidt lavere end nu, og ved årsskiftet 1993/94, hvor inflationen var højere. Den korte rente i Tyskland har i en lang årrække ikke været lavere end nu.

I de fleste andre europæiske lande er den korte rente den laveste i adskillige år, og den lange rente omtrent på niveau med lavpunktet ved årsskiftet 1993/94.

Renten kan således ikke begrunde det lave investeringsomfang under konjunkturopsvinget.

Det synes i stedet værd at overveje, om kravet til investeringsprojekters rentabilitet er steget. Det vil kunne ske, i fald der er opstået en øget usikkerhed om den fremtidige pris- og omkostningsudvikling for den enkelte virksomhed og for dens konkurrenter. Valutakursforskydningerne blandt de europæiske lande siden 1992 og fraværet af et gensidigt forpligtende samarbejde efter udvidelsen af udsvingsgrænserne i ERM i 1993 til +/-15 pct. kan ikke undgå at have trukket en sådan øget usikkerhed med sig, i og med valutakurserne mellem nabolande på kort tid er blevet ændret 20, 30, ja endog op til 40 pct., jf. figur 3.

En række virksomheder i de lande, hvis valuta er apprecieret, har fået en svækket konkurrenceevne her og nu med deraf følgende tilbageholdenhed i investeringsbeslutningerne. I de lande, hvor valutaen er deprecieret, er virksomhederne usikre på, om den styrkede konkurrenceevne kan fastholdes på blot lidt længere sigt. Det samlede resultat for alle landene under ét bliver et lavere investeringsomfang end ellers.

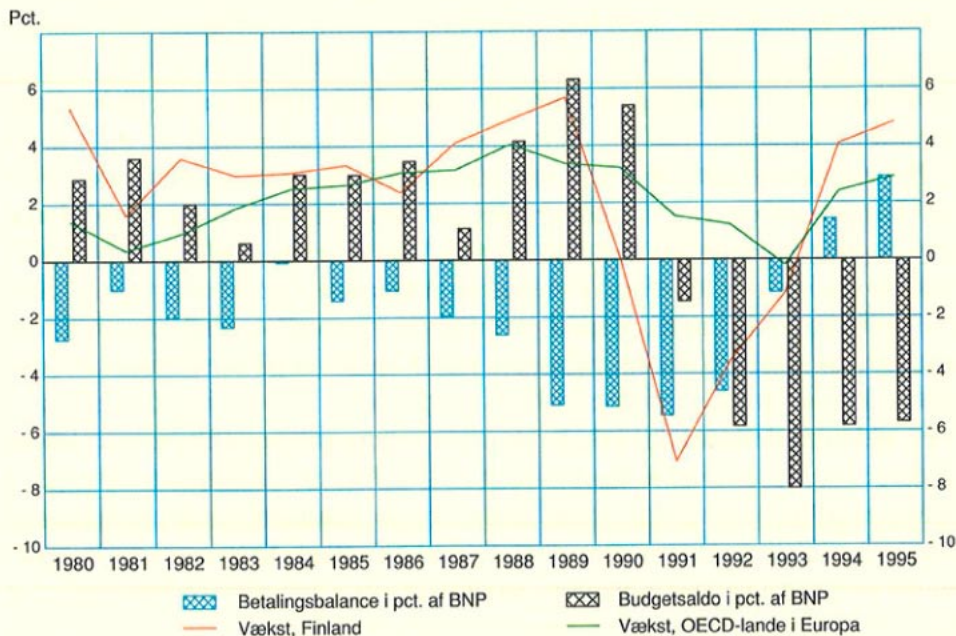
Det lave investeringsomfang tyder på, at der også i praksis har været en

sådan omkostning via den øgede usikkerhed, som er skabt af de realøkonomisk set ekstreme ændringer i valutakurserne, og som ville forsvinde i tilfælde af en større valutarisk stabilitet blandt de europæiske lande. Den manglende valutastabilitet i Europa er også en hæmsko for udviklingen af det indre marked, så de realøkonomiske omkostninger ved fraværet af et forpligtende valutasamarbejde bør ikke ignoreres.

### *Finsk økonomi*

Den finske økonomi voksede i 80'erne hurtigere end de vesteuropæiske lande under ét. Til trods for at lønstigningerne i den periode var større end i de vigtigste samhandelslande, målt i finske mark, forblev betalingsbalanceunderskuddene relativt beskedne indtil 1987, jf. figur 4. Det tilskrives, at niveauet for den finske konkurrenceevne var gunstigt i udgangspunktet, bl.a. som følge af store devalueringer sidst i 70'erne. I 1987/88 nåede de finske lønomkostninger op på niveau med omkostningerne i andre europæiske lande, hvilket sammen med den stærke vækst havde en betydelig forværring af betalingsbalancen til følge. Væksten fortsatte endnu i 1988 og 1989 drevet af indenlandsk efterspørgsel, hvorimod handelen med udlan-

*BNP-vækst, betalingsbalance og budgetsaldo i Finland* **Figur 4**



Kilde: OECD, Economic Outlook No 58, december 1995.

det ydede et negativt bidrag til væksten. Udviklingen i Finland mellem 1986 og 1989, med hensyn til både interne og eksterne balancer, var således modsat den danske.

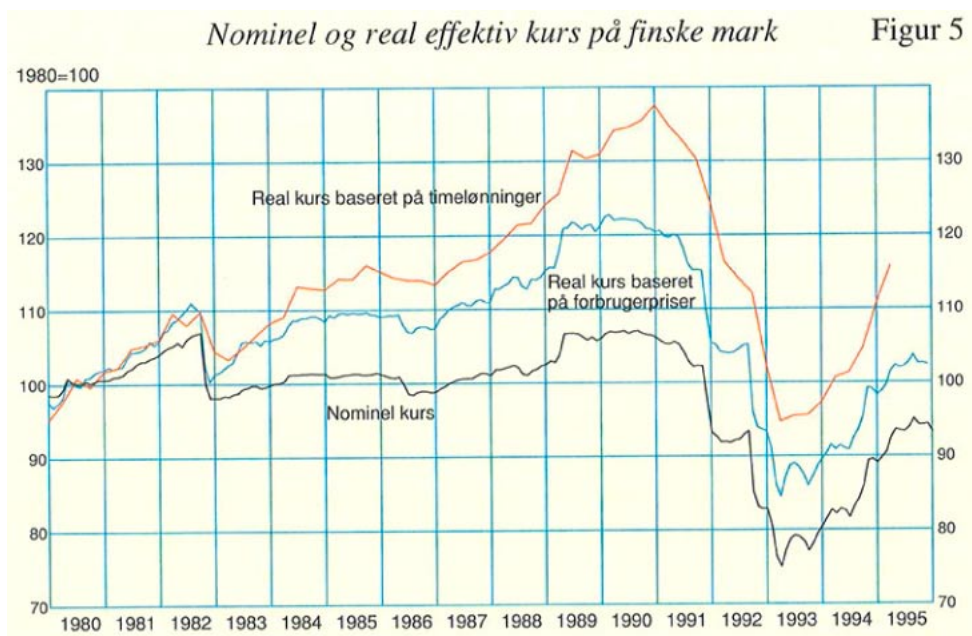
Et vendepunkt i finsk økonomi indtraf i slutningen af 1989, hvor den indenlandske efterspørgsel faldt kraftigt. Hertil kom et sammenbrud i handelen med det tidligere Sovjetunionen, som var Finlands største handelspartner i en årrække. Finland oplevede i begyndelsen af 90'erne det kraftigste økonomiske tilbageslag i Vesteuropa siden 2. verdenskrig.

Når krisen blev så dyb, må det bl.a. ses i sammenhæng med, at den private sektor traditionelt har haft en høj gældssætningsgrad, som yderligere steg efter en hurtig deregulering af de finansielle markeder. Den stærke indenlandske efterspørgsel i sidste halvdel af 80'erne var således i høj grad lånefinansieret, men som følge af stigninger i ejendomspriser og aktiekurser steg markedsværdien af formuerne. I 1989 vendte aktiemarkedet og værdien af rentefradraget blev samtidig mindsket ved en omlægning af skattesystemet. Dette førte til et kraftigt fald i forbruget og dyb krise i den finske banksektor.

En devaluering i 1991 på 12 pct. indebar desuden en opskrivning af den udenlandske erhvervslåntagning, som steg betydeligt i slutningen af 80'erne, hvilket bidrog til, at mange virksomheder gik fallit.

Arbejdsløsheden steg fra 3,5 pct. i 1989 til 18,4 pct. i 1994. Den offentlige sektors budgetsaldo, som har været positiv gennem 80'erne, blev mærkbart forværret af bl.a. stigningen i de sociale udgifter samt af bankkrisen. Fra 1990 til 1993 vendte et budgetoverskud på ca. 5½ pct. af BNP til et underskud på 8 pct. af BNP.

Den økonomiske krise må nu anses for overstået i flere henseender. Finland havde i 1995 en vækstrate på 4,4 pct., den næsthøjeste i Vesteuropa, samt en meget lav inflationstakt, og har i de mellemliggende år været igennem en omlægning af såvel produktionsapparatet som strukturen i udenrigshandelen. Den finske eksport er i dag ikke i samme grad som tidligere afhængig af nogle få lande, og eksporten er bredt ud på et større antal produkter. Et fald i den effektive valutakurs på knap 30 pct. fra slutningen af 1991 til begyndelsen af 1993, jf. figur 5, genoprettede konkurrenceevnen. Siden 1992 har eksportvæksten været betydelig, og Finland havde både i 1994 og 1995 overskud på betalingsbalancens løbende poster. Arbejdsløsheden er dog fortsat særdeles stor. Ifølge Eurostat, hvis opgørelse tager højde for metodeforskelle mellem lande, var den finske arbejdsløshed 17,0 pct. i december, efter at være steget svagt i de foregående måneder, mod 6,1 pct. i Danmark.



Genopretningen af de offentlige finanser har været betydelig, primært i form af reduktioner af de offentlige udgifter. Betydelige besparelser blev vedtaget på finanslovene fra 1991 til 1995, om end budgetterne ikke blev holdt i alle årene. En ny og meget bred koalitionsregering vedtog i efteråret 1995 besparelser for 1996-99 på ca. 3,5 pct. af BNP. Der ventes et budgetunderskud på under 1 pct. af BNP i 1997.

Den nye regering har opnået en stor troværdighed omkring sin økonomiske politiske strategi med dens gennemgribende reformer af velfærdssamfundet. Det viser sig bl.a. ved, at den finske mark efter en styrkelse i løbet af 1994 var stabil i forhold til D-mark i 1995 og dermed steg målt ved den effektive valutakurs. Det bidrog til den lave inflation og den begyndende opgang i den indenlandske efterspørgsel.

Med udsigt til en fortsat lav inflationstakt skabte den stærke mark samtidig et vist råderum for pengepolitikken. Således blev den finske reporente successivt sænket fra 6 pct. til 4,25 pct. i perioden fra oktober til december 1995, og spændet til de tyske korte renter blev dermed mindsket med mere end 1 pct. Rentespændet til Tyskland for lange statsobligationer faldt ligeledes betydeligt. Den lange rente skiftede i løbet af 1995 fra at ligge på niveau med den svenske rente til nu at ligge på niveau med den danske. Fra årsskiftet og ind i februar 1996 svækkedes finske mark dog en del.

### *Renteudviklingen i Danmark*

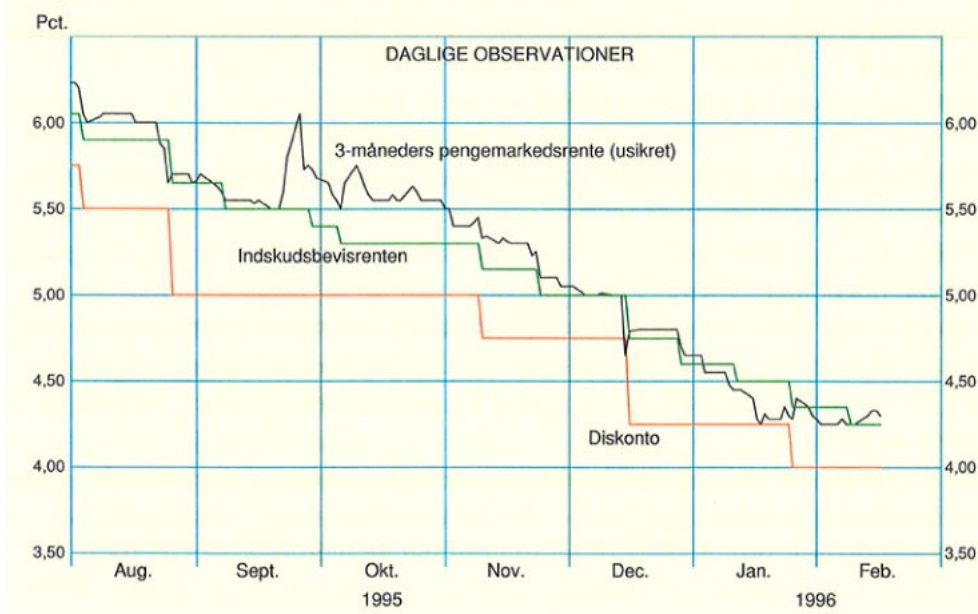
Siden begyndelsen af november er de officielle renter gradvist blevet nedsat. Det er sket på baggrund af rentenedsættelser i de øvrige kernelande og en fortsat stabil kronekurs. Nationalbanken kunne fra november til januar opkøbe valuta i markedet for 19 mia.kr. Valutaopkøbet har været en stærkt medvirkende årsag til, at pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken er forbedret fra en nettogæld på 4 mia.kr. i begyndelsen af november til et nettotilgodehavende på knap 11 mia.kr. ved udgangen af januar.

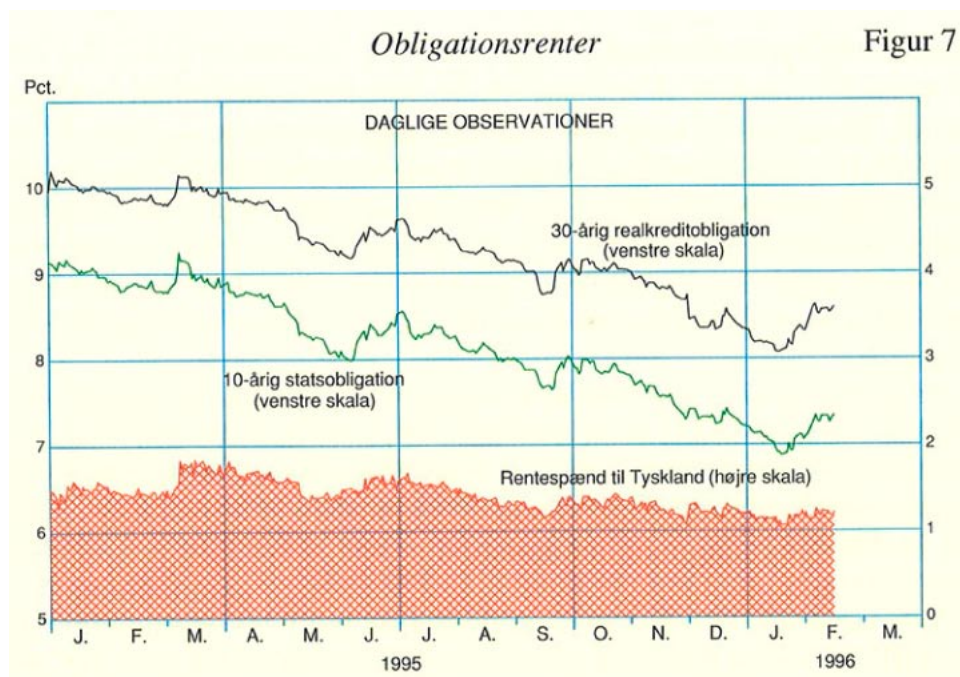
Diskonto og foliorente blev nedsat med  $\frac{1}{2}$  pct. i midten af december til  $4\frac{1}{4}$  pct., og igen med  $\frac{1}{4}$  pct. i slutningen af januar til 4 pct. Pengeinstitutterne har kun delvis fulgt ændringerne i diskontoen med nedsættelser i de annoncerede udlånsrentesatser. Frem til begyndelsen af februar blev renten på genkøbsforretninger og indskudsbeviser nedsat fra 5,30 pct. til 4,25 pct., jf. figur 6.

Den danske 3-måneders pengemarkedsrente har fulgt udviklingen i de officielle renter og faldt med godt 1 pct. til et niveau omkring 4,3 pct. Sideløbende med rentefaldet indsnævredes forskellen mellem de tyske og danske pengemarkedsrenter med  $\frac{1}{2}$  pct. frem til midten af januar. Siden er renteforskellen udvidet lidt og har fluktueret omkring 1 pct.

Figur 6

### *Danske renter*





Den 10-årige obligationsrente faldt fra oktober og frem til midten af januar med 1 pct. til knap 7 pct., men steg frem til begyndelsen af februar til  $7\frac{1}{4}$  pct., jf. figur 7.

Faldet i den danske obligationsrente har i store træk fulgt udviklingen i de internationale renter. Sammenlignet med Tyskland er den danske obligationsrente dog faldet lidt mere. Renteforskellen reduceredes lidt frem til midten af januar og har siden fluktueret omkring  $1\frac{1}{4}$  pct.

Renten på realkreditobligationer er faldet nogenlunde tilsvarende. Den effektive rente på den toneangivende 6 pct. realkreditobligation med udløb i 2026 var i begyndelsen af februar  $8\frac{1}{2}$  pct.

Som følge af rentefaldet blev mindsterenten nedsat med 1 pct. til 6 pct. den 22. december 1995. Mindsterenten er den lavest tilladte kuponrente på værdipapirer, som personligt skattepligtige kan erhverve uden at blive beskattet af kursgevinster. Nedsættelsen af mindsterenten åbner bl.a. mulighed for, at realkreditinstitutterne igen kan udstede obligationer med en kuponrente på 6 pct.

Rentefaldet har bevirket, at det for nogle låntagere er blevet attraktivt at omlægge højtforrentede realkreditlån til lån med en lavere effektiv rente. Desuden har ændringer i den skattemæssige behandling af realkreditlån

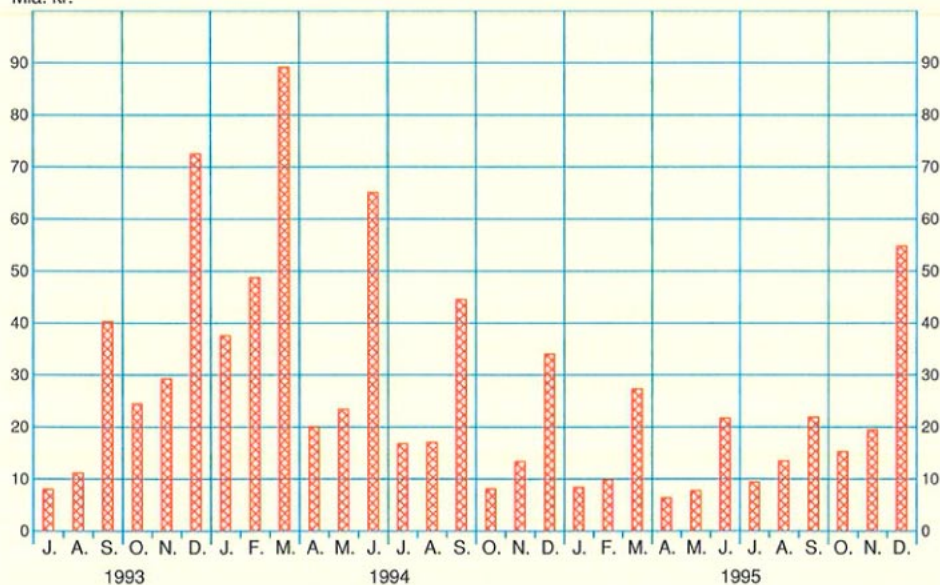
medvirket til at øge interessen for omlægning af realkreditlån. Ved udgangen af 1995 udløb mulighederne for at beholde kurstabsfradraget på gamle lån ved førtidig indfrielse af kontantlån optaget før 1. januar 1993. Derved forsvandt en skattemæssigt betinget omprioriteringsgevinst for låntagere med denne type lån. Ydermere vil kursgevinster på gæld optaget eller overtaget efter 1. januar 1996 fremover blive beskattet. Denne ændring har ikke nogen umiddelbar konsekvens for ydelsen på de omprioriterede lån, men kan have bidraget til fremrykning af låneomlægningsprocessen.

To faktorer kan give et fingerpeg om den aktuelle konverteringsaktivitet, nemlig realkreditinstitutternes indestående i andre kreditinstitutter og mængden af ekstraordinært opsagte obligationer. Realkreditinstitutterne får i nogen udstrækning betalingerne i forbindelse med indfrielserne fra låntagerne, før udbetaling til obligationsejerne finder sted, hvorved institutternes overskud af likviditet vokser op til en termin. Denne likviditet kan bl.a. placeres som indestående i andre kreditinstitutter, primært pengeinstitutter. I situationer, hvor der foretages ekstraordinært mange indfrielser af realkreditlån, vil realkreditinstitutternes indestående i pengeinstitutterne typisk vokse.

Figur 8

*Realkreditinstitutternes indestående i  
andre kreditinstitutter*

Mia. kr.



Som det fremgår af figur 8, voksede realkreditinstitutternes indeståender ved udgangen af 4. kvartal og lå væsentligt over niveauet i slutningen af de foregående kvartaler i 1995.

Et andet forhold, hvorved konverteringsaktiviteten kan belyses, er mængden af obligationer, der ekstraordinært er opsagt til indfrielse ved førstkomende termin. Ved begyndelsen af februar var de ekstraordinære indfrielse nået over 64 mia.kr.

Uanset de seneste måneders stigning i låneomlægningerne er det ikke vurderingen, at der med de nuværende renteforhold bliver tale om samme konverteringsomfang som under konverteringsbølgen i 1993-94, hvor der i alt blev konverteret lån for omkring 300 mia.kr. Dette kan henføres til, at reduktionen i ydelsen for de flestes vedkommende denne gang vil være mindre.

### *Kreditformidlingen*

Udlån fra penge- og realkreditinstitutterne har i 2. halvår 1995 været stigende. Det er især realkreditinstitutternes udlån, der bidrager til væksten i det samlede udlån. Efter fald i de foregående år er også pengeinstitutternes udlån steget hen imod slutningen af 1995.

De erhvervsmæssige udlån har ligget nogenlunde stabilt gennem året. Stigningen i de samlede udlån kan især henføres til den øgede omsætning på ejendomsmarkedet og optagelse af tillægslån i sammenhæng med stigende ejendomspriser. Stigningen i låneomlægningerne i slutningen af 1995 kan også have bidraget direkte til forøgelsen i det samlede udlån. Erfaringen viser, at konverteringer ofte suppleres med tillægslån.

Pengemængden, der navnlig består af indskud i pengeinstitutter, var ved udgangen af december 1995 4 pct. højere end året før og voksede dermed nogenlunde som transaktionsomfanget målt ved den nominelle indenlandske efterspørgsel.

### *Betalingsbalancens løbende poster*

Den samlede eksport eksklusive skibe mv. steg i perioden januar til november 1995 med 5½ pct. i forhold til de samme måneder i 1994. Tilsvarende var importen 8 pct. højere. Dette afspejler, at den sæsonkorrigerede eksport og import har ligget stort set fladt gennem 1995. Den sæsonkorrigerede handelsbalance eksklusive skibe mv. har tilsvarende varieret måned for måned inden for et bånd omkring 3 mia.kr., men med en vigende tendens i de seneste måneder.

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster var i de første 11 må-

neder af 1995 13½ mia.kr., svarende til et fald på godt 5 mia.kr. i forhold til samme periode året før. Dette fald dækker over en forringelse af vare- og tjenestebalancen på 11 mia.kr., mens renter og øvrige løbende poster blev forbedret med 6 mia.kr. En del af dette beløb hidrører dog fra vedhængende renter i forbindelse med køb og salg af danske obligationer til og fra udlandet, således at den reelle forbedring er mindre.

Som nævnt i Kvartalsoversigten, november 1995, knytter der sig fortsat en usikkerhed til størrelsen af overskuddet på betalingsbalancens løbende poster, ikke mindst som følge af uoverensstemmelser mellem vareimporten ifølge udenrigshandelsstatistikken og de samlede betalinger for import af varer ifølge Nationalbankens valutastatistik. Der registreres større importbetalinger af varer end vareimporten i henhold til udenrigshandelsstatistikken. Usikkerheden kan ses i sammenhæng med, at udenrigshandelsstatistikken vedrørende EU-lande i 1993 overgik til at bygge på et nyt indberetningssystem for handelen mellem EU-lande, INTRASTAT. Forholdet undersøges i samarbejde mellem Danmarks Statistik, Økonomiministeriet og Nationalbanken.

### *Kapitalbevægelserne*

Ved udgangen af 1995 var valutareserven 63,6 mia.kr. efter kursregulering.

Valutareserven faldt i 4. kvartal med 0,8 mia.kr., idet Nationalbanken netto købte valuta i markedet for 4,4 mia.kr., mens staten netto tilbagebetalte udenlandske lån for 5,2 mia.kr.

Pengeinstitutterne forøgede i 4. kvartal deres nettostilling over for udlandet med 1 mia.kr., mens den øvrige private sektors samlede nettokapitalimport eksklusive uregistrerede betalinger samt fejl og udeladelser var 14 mia.kr. Et nettosalg af kroneobligationer til udlændinge på 15 mia.kr. udgjorde det største enkelte bidrag hertil, hvorimod der var et tilbagesalg fra udlændinge af øvrige værdipapirer på 3 mia.kr.

I januar har Nationalbanken netto opkøbt valuta for 11,9 mia.kr., mens staten netto har lånt 1,3 mia.kr. i udlandet, svarende til en forøgelse af valutareserven på 13,2 mia.kr. Valutareserven ved udgangen af januar var således 76,8 mia.kr.

### *Aktivitetens udviklingen*

Den økonomiske vækst, målt ved stigningstakten i BNP i faste priser, var i følge det seneste kvartalsvise nationalregnskab svagt positiv i 3. kvartal 1995 efter et lille fald i BNP i 2. kvartal. Den seneste stigning i BNP

kan dog ikke fjerne indtrykket af, at dansk økonomi i øjeblikket bevæger sig sidelæns. Væksten for hele 1995 må ventes at have været i intervallet 2½-3 pct. Det svagere forløb understreges af Konjunkturbarometret for industrien for 4. kvartal, der viser, at virksomhederne på det seneste har neddæmpet forventningerne til afsætningsmulighederne i den kommende tid. Den tidligere omtalte afdæmpning af økonomien i især Tyskland kan ikke undgå at berøre Danmark.

Eksporten er således faldet i 2. og 3. kvartal 1995, mens det private forbrug er vokset yderligere, dog med vækstrater i 1995, som er betydeligt lavere end i 1994. Erhvervsinvesteringerne er til gengæld steget mere end i 1994. Den svage økonomiske vækst i løbet af 1995 skyldes således først og fremmest eksportudviklingen. Den underliggende tendens i den indlandske efterspørgsel er fast, bl.a. som følge af stigende realindkomster og rentefald, men såfremt de negative nyheder fra omverdenen fortsætter, vil det uundgåeligt slå ud i den danske vækst.

Ledigheden har i de seneste måneder fortsat det kraftige fald, der satte ind i 1994. Det gælder uanset, om man korrigerer for antallet af orlovstagere, hvorimod en kraftig stigning i antallet af overgangsydelsesmodtagere i december mere end modsvarede faldet i ledigheden. Beskæftigelsen er således i 4. kvartal 1995 faldet med 0,4 pct., mens beskæftigelsen var uændret mellem 2. og 3. kvartal. Udviklingen i beskæftigelsen bekræfter derved indtrykket af afmatningen i økonomien.

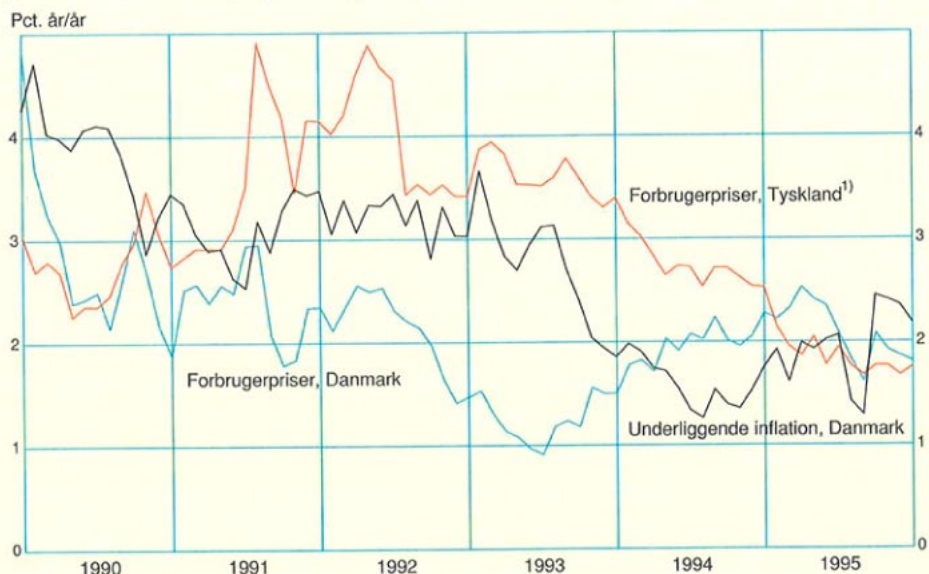
### *Prisudviklingen*

Forbrugerpriserne steg fra december 1994 til december 1995 med 1,8 pct. Årstillægstakten fortsætter hermed den faldende tendens, som har gjort sig gældende gennem det meste af 1995, efter at inflationen var gået op fra ca. 1 pct. til ca. 2½ pct. fra sommeren 1993 til foråret 1995, jf. figur 9.

Den danske prisstillægstakt er fortsat lavere end hos vore samhandelslande, men forskellen er indsnævret. En sammenvejning ved hjælp af kronkursindeksets vægte viser, at i 1995 er forbrugerpriserne hos vore samhandelspartnere steget med 2,3 pct. De tyske forbrugerpriser er siden den tyske genforening steget mere end de danske. Dette ser nu ud til at være ophørt i 1995, da den tyske inflationstakt er faldet støt siden 1992 og i 1995 nåede ned på dansk niveau. I de seneste måneder har den samme faldende tendens gjort sig gældende i Danmark og Tyskland.

Nettoprisindekset, der til forskel fra forbrugerpriserne ikke indeholder moms og andre afgifter, var i 4. kvartal 1995 1,7 pct. højere end året før.

Figur 9 *Forbrugerprisstigninger og underliggende inflation*



1) Til og med 1993 Vesttyskland.

Det er uændret i forhold til 3. kvartal, jf. tabellen. Dette dækker over fallende prisstigningstakter for import (eksklusive energi), fødevarer, husleje og offentlige ydelser, mens energipriserne falder i et langsommere tempo end i de foregående kvartaler. Komponenten "Andre faktorer", der udtrykker det markedsbestemte indenlandske inflationspres, har været stigende i 1995, dog afbrudt i juli og august (udsalg), men viste atter en vigende tendens mod årsskiftet.

Dansk Arbejdsgiverforenings lønstatistik, hvis primærmateriale er en del af Danmarks Statistiks lønindeks for industrien, er i de senere år blevet omlagt. Det har i en periode medført betydelige forsinkelser, som nu ser ud til at være overstået. Således foreligger nu tal for den nye overenskomstperiode.

Timelønsindekset for industrien var i 3. kvartal 4,1 pct. højere end året før. Det er samme vækst som i 2. kvartal, men noget kraftigere end i 1994.

Ikke mindst set i lyset af det seneste kraftige fald i arbejdsløsheden må løninflationen anses for forholdsvis moderat. I betragtning af stigningen i den effektive kronekurs i løbet af 1. kvartal 1995 ville lavere lønstigninger ved de decentrale lønforhandlinger dog have været bedre for den fremtidige balance i dansk økonomi.

## Udviklingen i nettopriserne

|                  | Nettoprisindeks                       | Energi | Import | Indenlandske priser |           |         |                    |                |
|------------------|---------------------------------------|--------|--------|---------------------|-----------|---------|--------------------|----------------|
|                  |                                       |        |        | I alt               | Fødevarer | Husleje | Offentlige ydelser | Andre faktorer |
|                  | Vægte                                 |        |        |                     |           |         |                    |                |
|                  | 1,000                                 | 0,088  | 0,137  | 0,775               | 0,165     | 0,228   | 0,069              | 0,312          |
|                  | Vækst i forhold til året før, procent |        |        |                     |           |         |                    |                |
| 1990 .....       | 3,1                                   | 4,8    | 2,6    | 3,0                 | 1,0       | 4,0     | 2,5                | 3,8            |
| 1991 .....       | 2,6                                   | 1,6    | 2,7    | 2,7                 | 0,5       | 3,4     | 4,4                | 3,1            |
| 1992 .....       | 2,1                                   | - 3,8  | 2,5    | 2,5                 | 1,8       | 2,0     | 2,9                | 3,2            |
| 1993 .....       | 1,4                                   | - 0,9  | - 0,0  | 1,9                 | - 0,2     | 2,1     | 1,7                | 2,7            |
| 1994 .....       | 1,6                                   | - 3,1  | 2,1    | 2,0                 | 3,0       | 1,6     | 2,4                | 1,6            |
| 1995 .....       | 1,9                                   | - 2,5  | 2,5    | 2,2                 | 3,1       | 1,8     | 2,5                | 2,0            |
| 1994 1. kv. .... | 1,3                                   | - 2,2  | 1,2    | 1,7                 | 1,2       | 1,7     | 1,5                | 1,9            |
| 2. - ....        | 1,6                                   | - 1,5  | 2,2    | 1,7                 | 2,4       | 1,6     | 1,6                | 1,5            |
| 3. - ....        | 1,8                                   | - 3,9  | 2,3    | 2,1                 | 4,1       | 1,5     | 3,3                | 1,4            |
| 4. - ....        | 1,9                                   | - 4,6  | 2,6    | 2,3                 | 4,2       | 1,8     | 3,2                | 1,5            |
| 1995 1. kv. .... | 2,2                                   | - 2,8  | 2,7    | 2,5                 | 4,5       | 2,0     | 3,2                | 1,8            |
| 2. - ....        | 2,1                                   | - 3,1  | 2,9    | 2,4                 | 3,9       | 1,9     | 3,0                | 2,0            |
| 3. - ....        | 1,7                                   | - 2,9  | 2,6    | 1,9                 | 2,4       | 1,8     | 2,0                | 1,7            |
| 4. - ....        | 1,7                                   | - 1,0  | 1,8    | 1,9                 | 1,7       | 1,6     | 1,8                | 2,3            |

Anm.: Vægtgrundlag pr. januar 1991. Ved beregningen af importpriserne indgår et lag.  
Andre faktorer indhold af tjenester er forholdsvis højt.

## Realkreditinstitutternes udlån

### Ændring af tabeltillæg

Den statistiske dækning af realkreditinstitutternes udlånsaktivitet har hidtil kun omfattet nettoyudlån, dvs. nye udlån i perioden fratrukket førtidige indfrielse.

Med henblik på at give et mere omfattende billede af realkreditinstitutternes udlånsaktivitet er den statistiske dækning udvidet med institutternes samlede udestående udlån og med strømtal for bruttoyudlån, førtidige indfrielse, ordinære afdrag og nettoudlån.

Herudover er opdelingen på ejendomskategorier ændret, så udlånene fordeles på støttet boligbyggeri (almennyttigt udlejningsbyggeri, private andelsboliger med støtte og kommunalt boligbyggeri med støtte), ejerboliger og fritidshuse og endelig en gruppe med erhvervsejendomme, som er underopdelt på privat boligudlejning (inklusive private andelsboliger uden støtte), byerhvervsejendomme og landbrugsejendomme.

Realkreditinstitutternes samlede udestående udlån er vist i tabel 26 ved den *bogførte* kontantsaldo. Ved opgørelsen indgår nominelle kontantlån med pantebrevsrestgælden, mens indekserede kontantlån indgår med den opskrevne værdi. Obligationslån indgår på udstedelsestidspunktet med kursværdien, men opskrives herefter gradvist over lånenes løbetid, således at summen af afdragene svarer til det oprindelige låneprovenu med tillæg af opskrivningsbeløbene.

Ved førtidige indfrielse mindskes den bogførte kontantsaldo med pantebrevsværdien eller den opskrevne kursværdi af lånene. En ren lånekonvertering uden ekstraprovenu vil derfor forøge den bogførte kontantsaldo svarende til forskellen mellem obligationsrestgælden og pantebrevsrestgælden eller den opskrevne værdi. I perioder med stor konverteringsaktivitet vil ændringerne i den bogførte kontantsaldo derfor ikke svare til institutternes nettoudlån inklusive løbtidsopskrivning. I tabellen er derfor også angivet en *beregnet* kontantsaldo, der årligt opskrives, så den svarer til den bogførte kontantsaldo, men igennem året alene ændres med nettoudlån tillagt opskrivning.

Nettoudlånene tillagt opskrivningsbeløbene er anført nederst i tabellen og viser således *kreditudvidelsen* i løbet af kvartalet.

I tabel 27 vises udviklingen i realkreditinstitutternes nyudlån og indfrielse samt afdrag.

Bruttonyudlånene er periodens samlede nye udlån opgjort som kursværdien af pantebrevshovedstolen på udstedelsestidspunktet, dvs. for kontantlån svarende til pantebrevsværdien.

Førtidige indfrielse omfatter også ekstraordinære afdrag. Ved traditionelle konverteringer i forbindelse med rentefald indfries til pari, mens andre konverteringer oftest sker ved opkøb til underkurs. Uanset konverteringsmåde påvirker en ren lånekonvertering ikke institutternes nettonyudlån.

Endelig viser tabel 27 også institutternes nettoudlån, som er nettonyudlånene fratrasket ordinære afdrag. Nettoudlånene angiver den *likviditetsudvidelse*, som låntagerne under ét har fået i løbet af kvartalet.

## De pengepolitiske instrumenter i fase III af Den Økonomiske og Monetære Union

v/Hugo Frey Jensen, Pengepolitisk Kontor

### *Indledning*

Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU) betyder, at de deltagende lande i fase III får fælles valuta og hermed fælles pengepolitik, som fastlægges af Den Europæiske Centralbank (ECB).

Forløberen for ECB, Det Europæiske Monetære Institut (EMI), har til opgave at forberede ØMU, så det vil være muligt at overgå til tredje fase den 1. januar 1999. Det indebærer, at det forberedende arbejde i vid udstrækning skal være færdigt ved udgangen af 1996 for at sikre tilstrækkelig tid til iværksættelse af de nødvendige foranstaltninger.

Tilrettelæggelsen af pengepolitikken i fase III er i sagens natur et centralt område. Arbejdet hermed er blevet delt i to emnekredse. Den ene del er fastlæggelse af den pengepolitiske strategi. Herved forstås den overordnede ramme for pengepolitikken, som ECB kan anvende til at opfylde den traktatfastsatte målsætning om prisstabilitet. Der kan være tale om mål for udviklingen i pengemængden, direkte inflationsmål eller andre forhold, der går under betegnelsen "mellem mål" for pengepolitikken i den økonomiske litteratur. En målsætning for valutakursen er dog ikke sandsynlig, da valutaunionen vil udgøre ét stort økonomisk område. Den anden del er fastlæggelse af de redskaber - betegnet pengepolitiske instrumenter - som ECB kan anvende i den løbende tilrettelæggelse af pengepolitikken.

Baggrunden for opdelingen af det forberedende arbejde er, at der hersker enighed om, at der ikke er en tæt sammenhæng mellem valg af henholdsvis strategi og instrumenter. Blandt EU-centralbankerne er der ligeledes enighed om, at styring af de korte renter er det centrale pengepolitiske instrument. Obligationsrenten er ikke under centralbankens kontrol, og mængdemæssige reguleringer af den primære pengeforsyning eller andre instrumenter, som kan hænge tæt sammen med valg af strategi, anses ikke for brugbare i en fri markedsøkonomi med veludviklede penge- og kapitalmarkeder. Desuden foreskriver traktaten, at ECB skal anvende markedsorienterede midler ved tilrettelæggelsen af pengepolitikken, hvilket udelukker

udlånsregulering eller lignende instrumenter. De forskellige teknikker til styring af de korte renter kan stort set fastlægges uafhængigt af den valgte strategi.

Drøftelserne om valg af pengepolitisk strategi er netop påbegyndt på teknisk niveau i EMI's Pengepolitiske Underkomité. Valget af strategi kræver ikke nævneværdig forberedelsestid ud over den indberetning og harmonisering af statistik om finansielle forhold, der under alle omstændigheder skal tilvejebringes som input til den løbende analyse af pengeforholdene i fase III.

Derimod kræver fastlæggelsen af de teknikker, som kan anvendes til styring af de korte renter, i en række tilfælde en betydelig selvstændig forberedelsestid. Hertil kommer, at det forberedende arbejde må tage højde for, at de endelige beslutninger om anvendelse af konkrete instrumenter træffes af ECB ved begyndelsen af fase III, dvs. af centralbankcheferne fra de lande, som deltager. Hermed er der behov for at skabe valgmuligheder. På denne baggrund er arbejdet med at forberede de pengepolitiske instrumenter startet tidligst og længst fremskredet.

Denne artikel omhandler de hidtidige resultater af det sidstnævnte arbejde. Artiklen berører ikke det betydelige forberedende arbejde med betalingsformidling, afvikling af handel med værdipapirer på tværs af grænserne mv. Disse forhold er af stor indirekte betydning for den praktiske udformning af pengepolitikken, men er ikke en direkte del af de pengepolitiske instrumenter.

### *De pengepolitiske instrumenter*

Det forberedende arbejde har ført til opstilling af en grundmodel for de pengepolitiske instrumenter med tre hovedelementer. Modparterne til de pengepolitiske operationer vil få adgang til en udlånsfacilitet i centralbanken, en adgang til at placere midler i centralbanken, og ECB vil regelmæssigt udføre markedsoperationer - hovedsageligt i form af genkøbsforretninger. Genkøbsforretninger er sikrede kortfristede udlån, hvor sikkerheden for lånet skabes ved overdragelse af et værdipapir med samtidig aftale om at genkøbe værdipapiret på et senere tidspunkt. Genkøbsforretningernes løbetid vil næppe overstige 1 måned og bliver sandsynligvis kortere.

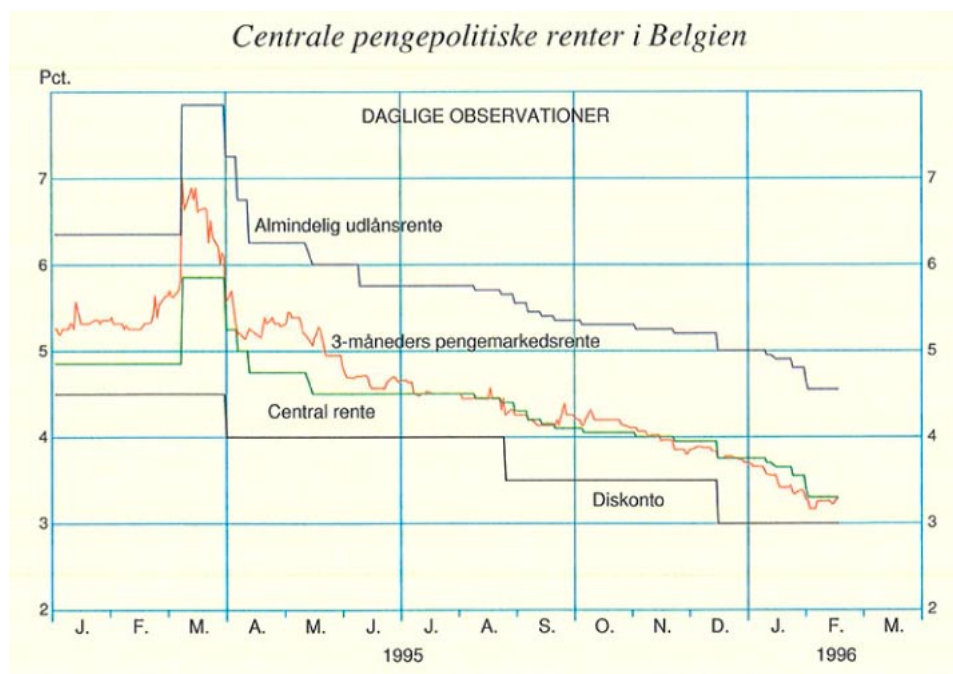
Renterne på indlåns- og udlånsfaciliteterne i ECB bliver henholdsvis under- og overgrænse for den rente, et pengeinstitut kan opnå ved forretninger med andre deltagere i pengemarkedet. Hermed udspænder ECB en korridor for de helt korte markedsrenter. Ved hjælp af regelmæssige markedsoperationer - hovedsageligt som auktioner over likviditet i form af gen-

købsforretninger - kan den fælles centralbank mere eller mindre præcist styre markedsrenterne i løbetidsintervallet 1-3 måneder. Herudover kan andre former for markedsoperationer som udstedelse af centralbankbeviser, valutaswaps mv. anvendes efter behov.

Grundmodellen dækker en meget væsentlig del af de instrumenter, som er nødvendige for styringen af de korte renter. Ændringer i rentesatserne på indlåns- og udlånsfaciliteterne kan anvendes til mere markante signaler, mens ændringer i renten på genkøbsforretningerne kan anvendes til gradvist at justere pengepolitikens stramhedsgrad. Genkøbsforretningerne og de øvrige former for markedsoperationer kan endvidere tilrettelægges, således at der sigtes mod en given påvirkning af den likviditet, der er til rådighed for ECB's modparter. Herved bliver påvirkningen af markedsrenterne mere indirekte, end det er tilfældet for signalrenternes vedkommende.

Disse hovedprincipper for rentefastsættelse anvendes af en lang række centralbanker i EU, selvom den konkrete tekniske udformning - herunder antallet af faciliteter - varierer betydeligt fra land til land. Nedenstående figur illustrerer principperne med Belgien som eksempel.

De nationale centralbanker i valutaunionen kan decentralt deltage i den praktiske gennemførelse af den fælles pengepolitik, selvom ændringer i pengepolitikens stramhedsgrad fastlægges centralt af ECB.



Blandt EU-centralbankerne har det været drøftet, om der er behov for at supplere grundmodellen med andre foranstaltninger. Et element har været automatisk stabilisering af især dag-til-dag-renten inden for rentekorridoren. Behovet for stabilisering formindskes, jo smallere korridoren er. En smal korridor har på den anden side den ulempe, at der kan opstå behov for u hensigtsmæssigt hyppige justeringer af de stærke signalrenter. En anden mulighed er at lade markedsdeltagerne vænne sig til en vis volatilitet. Hermed formindskes den pengepolitiske betydning af udsving i dag-til-dag-renten. For det tredje kan de pengepolitiske myndigheder formindske udsvingene i de helt korte renter ved at intervenere hyppigt i pengemarkedet. Som alternativ til hyppige interventioner kan dag-til-dag-renten stabiliseres automatisk ved hjælp af såkaldte gennemsnitsfaciliteter. Herved forstås, at saldoen på konti i centralbanken i gennemsnit over en vis periode skal udgøre et bestemt beløb. Det kan være en kreditsaldo, hvilket svarer til deponering i centralbanken, eller en debetsaldo svarende til en gennemsnitlig låneramme. Endelig kan det kræves, at saldoen i gennemsnit er nul. Kravet om overholdelse på gennemsnitsbasis medfører, at for det enkelte pengeinstitut vil afkastkravet til likviditet på en given dag i de fleste tilfælde ligge inde i rentekorridoren, da midlerne giver et ekstra afkast ved at medgå til opfyldelse af den gennemsnitlige saldo for perioden som helhed. Hermed stabiliseres udsvingene i den helt korte rente uden centralbankens aktive medvirken.

I den forbindelse har behovet for krav om uforrentet deponering af midler i centralbanken - såkaldte kassereservekrav - været drøftet. I mange lande anvendes denne form for regulering, hvor det enkelte pengeinstitut i gennemsnit for en periode skal deponere en andel af dets indlån rentefrit i centralbanken. Forrentningen eller mangel på samme er imidlertid ikke afgørende for stabiliseringsegenskaberne. De pågældende centralbanker finder især denne form for regulering vigtig af hensyn til styringen af pengemængden, der hovedsagelig udgøres af indlån, og ser hermed en sammenhæng mellem valg af instrumenter og valg af strategi. Andre er imidlertid af den opfattelse, at pligten til uforrentet deponering er en indirekte "beskatning" af indlån, der skaber unødvendig konkurrenceforvridning i forhold til andre opsparingsformer og pengeinstitutter i lande, hvor den form for regulering ikke anvendes.

Det er endnu ikke besluttet, om den fælles centralbank vil anvende kassereservekrav, men muligheden herfor forberedes i det videre arbejde. Det skyldes, at Ministerrådet (ECOFIN) i henhold til Maastricht-traktaten bl.a. skal fastlægge maksimale koefficienter for den del af indlånene, der kan

kræves deponeret. Blandt EU-centralbankerne er der opnået enighed om, at eventuelle kassereservekrav i første omgang skal baseres på den månedlige statistik over pengeinstitutternes balancer, der under alle omstændigheder skal foreligge ved starten af fase III. Der bliver således ikke etableret en selvstændig statistik til brug for den eventuelle anvendelse af kassereservekrav.

Maastricht-traktaten foreskriver, at centralbanksystemet alene kan yde udlån mod sikkerhed. Denne praksis er gældende i stort set alle EU-lande i dag, men der er betydelige forskelle på sikkerhedsgrundlaget. I de fleste lande har udviklingen af det finansielle system og overgangen til elektronisk registrerede værdipapirer i vid udstrækning gjort det muligt at basere sikkerhedsstillelsen på effektive og automatiske procedurer. I andre lande, hvor det finansielle system ikke er så veludviklet, spiller mere traditionelle former for sikkerhedsstillelse med et betydeligt manuelt element og dermed stort ressourceforbrug til bl.a. kreditvurdering en vigtig rolle. Der kan ikke skabes fuld harmonisering af sikkerhedsgrundlaget med udgangspunkt i de mere traditionelle former for sikkerhedsstillelse. Det er ikke rationelt at genindføre sådanne ordninger i lande, hvor anvendelsen heraf i det finansielle system er ophørt eller reduceret til et minimum som følge af teknologiske fremskridt og udvikling af de finansielle markeder.

På den baggrund arbejdes der med modeller, som i en overgangsperiode opdeler sikkerhedsgrundlaget for låntagningen i centralbankerne i to lister. Den ene liste indeholder likvide, noterede værdipapirer, der kan anvendes som sikkerhed i alle centralbanker i valutaunionen. Den anden liste indeholder specifikke nationale instrumenter, der alene skal accepteres som sikkerhed af andre centralbanker for regning og risiko af den centralbank, som har sat papirerne på listen. Hermed kan der indtil videre tages hensyn til særlige forhold i de nationale finansielle systemer.

### *Konklusion*

Grundmodellen har mange fællestræk med den udvikling af de pengepolitiske instrumenter, som de fleste centralbanker i EU har gennemført i de senere år. Uafhængigt af hinanden har centralbankerne - herunder Danmarks Nationalbank - tilpasset instrumenterne. I den løbende styring af renteudviklingen er markedsoperationer i form af genkøbsforretninger det centrale element, der suppleres med en eller flere officielle rentesatser, som anvendes til at signalere mere markante ændringer i pengepolitikens stramhedsgrad.

Samtidig har de fleste lande foretaget omfattende tekniske moderniseringer af penge- og værdipapirmarkedene. Det har som sidegevinst skabt grundlag for produktivitetsstigninger i anvendelsen af de pengepolitiske instrumenter. Endvidere har fremkomsten af flere alternativer til indlån i pengeinstitutter ført til, at centralbankernes muligheder for at anvende ikke-markedsmæssige reguleringer er formindsket - hvis ikke helt bortfaldet. Mange af EU-landenes centralbanker anvender uforrentede kasserereskrav, men i de senere år er anvendelsen heraf og dermed den "beskatning" af indlån, de indebærer, formindsket betydeligt.

ECB vil sandsynligvis anvende grundmodellen med et eller flere supplerende elementer. Styringen af de korte renter ændres derfor ikke markant i forhold til den nuværende situation i de fleste EU-lande. Derimod kan anvendelse af pengepolitiske instrumenter, som er baseret på moderne teknologi og et veludviklet finansielt system, på sigt føre til behov for tilpasninger i enkelte centralbanker.

## Undersøgelse af valutamarkedet og markederne for afledte instrumenter i april 1995

Danmarks Nationalbank gennemførte i april 1995 i samarbejde med 19 finansielle institutter, primært pengeinstitutter, en undersøgelse af det danske valutamarked og markeder for afledte instrumenter.

Undersøgelsen er led i en stor international undersøgelse omfattende 26 af verdens mest betydningsfulde finansielle centre. Den internationale undersøgelse koordineres af Bank for International Settlements, BIS.

Der blev også gennemført undersøgelser af valutamarkederne i 1989 og 1992. Undersøgelsen i april 1995 adskiller sig fra de tidligere på to områder. For det første er markedet for afledte instrumenter medtaget, og for det andet omfatter undersøgelsen ud over omsætningstal også omfanget af udestående forretninger.

Den 19. september 1995 offentliggjorde Danmarks Nationalbank og centralbankerne i en række lande de foreløbige tal for de dele af undersøgelsen, der vedrører omsætningen på valutamarkedet.

De endelige resultater af hele den globale undersøgelse er offentliggjort medio december.

Nedenfor er resultaterne af den danske del af undersøgelsen gennemgået. Da det statistiske materiale er meget omfattende, er det kun muligt at omtale hovedtrækkene. Interesserede kan rekvirere de 25 tabeller, undersøgelsen omfatter, ved henvendelse til Danmarks Nationalbank, Biblioteket.

Nedenstående tal skal betragtes som endelige i den forstand, at der ikke vil blive foretaget yderligere revision af tallene. Da der ikke tidligere på denne måde er foretaget opgørelser af udestående forretninger på valutamarkedet og markederne for afledte instrumenter, er der knyttet en vis usikkerhed til tallene.

### *Generelt om markedsundersøgelsen*

Undersøgelsen gennemførtes over 17 bankdage i april 1995.

Institutterne er blevet anmodet om at opgøre omsætning og udestående forretninger på valutamarkedet fordelt efter transaktionstype, valuta, løbetid og modpart samt for afledte instrumenter omsætning og værdien af udestående forretninger for typiske rente-, aktie- og råvareinstrumenter.

De 19 finansielle institutter, der indgik, skønnes at have en samlet markedsandel på 95-100 pct. For langt de fleste forretningstyper er det danske marked kendetegnet ved en betydelig koncentration, således at 2-4 af de deltagende institutter har en samlet markedsandel på over 75 pct.

De indberettede omsætningstal omfatter hele omsætningen i april måned 1995. Dog er omsætning med andre dele af et rapporterende institut eller koncernforbundne selskaber kun medtaget i det omfang, handlerne er sket på markedsmæssige vilkår. Det svarer til fremgangsmåden i 1989, men afviger fra 1992-undersøgelsen, hvor alle koncerninterne handler var medtaget. Denne forskel i opgørelsen gør det vanskeligt at sammenligne resultatet af 1995-undersøgelsen med 1992-undersøgelsen.

Udestående forretninger er opgjort ved starten af undersøgelsesperioden, dvs. ultimo marts 1995.

Alle opgørelser er i US-dollar af hensyn til den internationale sammenlignelighed.

### *Valutamarkedet*

Transaktionerne på valutamarkedet er opdelt i følgende kategorier: Spot- og terminshandel, valutaswap (også kaldet fx-swap), currency-swap samt optioner. Transaktionstyperne er forklaret i boks 1.

#### Boks 1

##### *Valutamarkedet*

*Spot-handel:* Valutahandel med afvikling senest to bankdage efter aftalens indgåelse.

*Terminshandel:* Valutahandel med afvikling senere end to bankdage efter aftalens indgåelse; typisk med henblik på at sikre kursen ved fremtidig køb eller salg af valuta.

*Valutaswap (i tabellerne benævnt fx-swap):* Valutahandel, hvor det aftales, at kombinere en spot-handel med en modgående terminshandel. En valutaswap er i realiteten et lån i én valuta mod sikkerhed (i en anden valuta).

*Currency-swap:* Valutahandel med løbende bytte af rentebetalinger for en aftalt periode og ved periodens slutning udveksling af hovedstolen.

*Valutaoption:* Valutahandel med en ret men ikke en pligt til at afvikle en valutaforretning på et fremtidigt tidspunkt til en aftalt kurs.

Tabel 1 *Nettoomsætning på valutamarkedet  
fordelt på transaktionstyper, april*

|                      | 1995                 | 1992 | 1989 | 1995        | 1992 | 1989 | 1995    | 1992 | 1989 |
|----------------------|----------------------|------|------|-------------|------|------|---------|------|------|
|                      | I alt                |      |      | Pr. bankdag |      |      | Procent |      |      |
|                      | Milliarder US-dollar |      |      |             |      |      |         |      |      |
| Spot-handel .....    | 151                  | 199  | 121  | 8,9         | 10,5 | 6,4  | 29      | 38   | 48   |
| Terminshandel .....  | 26                   | 38   | 25   | 1,5         | 2,0  | 1,3  | 5       | 7    | 10   |
| Fx-swaps .....       | 342                  | 273  | 105  | 20,1        | 14,4 | 5,5  | 65      | 51   | 41   |
| Optioner .....       | 7                    | 22   | 3    | 0,4         | 1,2  | 0,2  | 1       | 4    | 1    |
| I alt .....          | 526                  | 532  | 254  | 30,9        | 28,0 | 13,4 | 100     | 100  | 100  |
| Currency-swaps ..... | 14                   | ...  | ...  | 0,9         | ...  | ...  | ...     | ...  | ...  |

Ved undersøgelserne i 1989 og 1992 var currency-swapforretninger ikke medtaget. Ved opgørelsen i 1995 har det vist sig, at disse forretninger er af begrænset omfang.

Omsætningen på valutamarkedet fordelt på transaktionstyper er vist i tabel 1. Omsætningen er opgjort ved at "rense" de transaktioner, som er indberettet to gange, ud af omsætningstallene. Denne dobbelttælling opstår, da omsætningen mellem to danske deltagere i undersøgelsen bliver indberettet af begge.

Ses der bort fra currency-swaps, var de danske deltageres samlede omsætning på valutamarkedet i april 1995 på 526 mia.US-dollar svarende til 30,9 mia.US-dollar pr. bankdag.

I forhold til 1989 er der sket mere end en fordobling af den daglige omsætning.

Selvom 1992-tallene som nævnt indeholder koncerninterne handler, og dermed er overvurderede i forhold til de to øvrige undersøgelser, var den daglige omsætning i april 1995 større end i april 1992. En medvirkende årsag hertil er dog faldet i dollarens værdi fra 1992 til 1995 på 15 pct.

Kun valutaswaphandlen er steget fra 1992 til 1995. Disse forretninger benyttes bl.a. ved finansieringen af udlandets køb af kroneobligationer.

95 pct. af omsætningen med valutaswaps blev i april 1995 handlet på interbankmarkedet. Heraf var 90 pct. indgået med pengeinstitutter beliggende i udlandet og 5 pct. med institutter beliggende i Danmark. Omsætningen med kunder (dvs. alle andre end de institutter beliggende i Danmark eller udlandet, som er omfattet af undersøgelsen) var således kun 5 pct.

*Afledte instrumenter*

*Forward Rate Agreement (FRA):* Renteterminskontrakt hvor renten på indskud eller lån i en fremtidig periode fastlåses. Renteinstrumenter afregnes typisk ved betaling af differencebeløb, dvs. forskellen mellem den aftalte og faktiske rente.

*Futures:* En terminsforretning hvor der ikke sker levering, men alene betaling af forskellen mellem aftalt pris og faktisk pris.

*Renteswap:* Aftale om bytte af rentebetalinger i en periode. Renteswap anvendes typisk til at bytte rentebetalinger i et fastforrentet lån med rentebetalinger i et variabelt forrentet lån.

*Renteoption:* En ret men ikke en pligt til at modtage eller betale en bestemt rente i en fremtidig periode på en aftalt hovedstol.

*Aktieinstrument:* Termins-, swap- og optionsforretninger med basis i aktier.

*Råvareinstrument:* Termins-, swap- og optionsforretninger med basis i råvarer.

Fælles for alle renteinstrumenterne er, at der foretages afregning ved differencebetaling. Spot- og terminsomsætning med rentebærende fordringer, hvor der afregnes ved levering, er således ikke medtaget i undersøgelsen for afledte instrumenter, ligesom repo-omsætning og usikrede pengemarkedsforretninger ikke er med. Da disse forretninger er indeholdt i valuta-markedsundersøgelsen, kan der ikke umiddelbart foretages en sammenligning af de to undersøgelser.

I tabel 5 er omsætningen med renteinstrumenter vist. Omsætningen var på 59 mia.US-dollar. Størrelsen af omsætningen i undersøgelsen skal dog vurderes på baggrund af, at der fra deltagere i undersøgelsen er givet udtryk for, at omsætningen med renteinstrumenter i april 1995 var noget under det normale.

Som tabel 5 viser er FRA-omsætningen og til dels futuresomsætningen dominerende. I modsætning til valutamarkedet har danske kroner en betydelig position på markedet for renteinstrumenter, hvilket alene kan henføres til omsætningen af FRA.

I tabel 6 er vist udestående forretninger vedrørende afledte renteinstrumenter til nominel værdi. Det fremgår, at det samlede udestående er på

Tabel 5      *Nettoomsætning med afledte renteinstrumenter,  
april 1995*

|             | FRA                  | Futures | Rente-swaps | Rente-optioner (OTC) <sup>1)</sup> | Rente-optioner (børsnoterede) | I alt |
|-------------|----------------------|---------|-------------|------------------------------------|-------------------------------|-------|
|             | Milliarder US-dollar |         |             |                                    |                               |       |
| DKK ....    | 14                   | 1       | 1           | 1                                  | 0                             | 17    |
| USD .....   | 4                    | 0       | 1           | 1                                  | 0                             | 6     |
| DEM ....    | 2                    | 3       | 1           | 0                                  | 0                             | 7     |
| Øvrige ...  | 17                   | 7       | 2           | 2                                  | 0                             | 29    |
| I alt ..... | 37                   | 12      | 4           | 4                                  | 1                             | 59    |

1) Over the Counter.

336 mia.US-dollar, altså nogenlunde på niveau med udestående forretninger på valutamarkedet. Mens den månedlige omsætning og de udestående forretninger på valutamarkedet er omtrent lige store, er udestående forretninger betydeligt over omsætningen i afledte renteinstrumenter, til dels som følge af, at løbetiden på renteinstrumenterne er længere end løbetiden på valutaforretningerne.

I tabel 7 er vist udestående forretninger vedrørende afledte aktie- og råvareinstrumenter med aktieinstrumenterne opdelt efter, hvilket geografisk område aktierne kommer fra.

Som det fremgår er udestående af afledte aktieforretninger kun 0,8 mia. US-dollar, mens udestående af afledte råvareforretninger er 1 mia.US-dollar. Denne type instrumenter er således ikke særlig anvendt blandt de danske deltagere i undersøgelsen.

Tabel 6      *Udestående forretninger vedrørende afledte  
renteinstrumenter pr. 31. marts 1995 (nominel værdi)*

|             | FRA                  | Futures | Rente-swaps | Rente-optioner (OTC) | Rente-optioner (børsnoterede) | I alt |
|-------------|----------------------|---------|-------------|----------------------|-------------------------------|-------|
|             | Milliarder US-dollar |         |             |                      |                               |       |
| DKK ....    | 82                   | 1       | 22          | 1                    | 0                             | 107   |
| USD .....   | 22                   | 2       | 10          | 1                    | 0                             | 35    |
| DEM ....    | 12                   | 2       | 11          | 0                    | 0                             | 25    |
| Øvrige ...  | 115                  | 10      | 41          | 4                    | 0                             | 170   |
| I alt ..... | 231                  | 15      | 85          | 6                    | 0                             | 336   |

Tabel 3      *Udestående forretninger fordelt på valutaer  
pr. 31. marts 1995 (nominel værdi)*

|                                        | Termins-<br>handel<br>og fx-swaps | Optioner | Currency-<br>swaps | I alt |
|----------------------------------------|-----------------------------------|----------|--------------------|-------|
|                                        | Milliarder US-dollar              |          |                    |       |
| DKK/USD .....                          | 92                                | 4        | 5                  | 101   |
| DKK/DEM .....                          | 10                                | 9        | 2                  | 21    |
| DKK/andre valutaer .....               | 9                                 | 1        | 2                  | 11    |
| USD/DEM .....                          | 52                                | 11       | 1                  | 64    |
| USD/andre valutaer <sup>1)</sup> ..... | 149                               | 2        | 7                  | 158   |
| DEM/andre valutaer <sup>2)</sup> ..... | 8                                 | 39       | 1                  | 49    |
| Øvrige valutaer .....                  | 2                                 | 0        | 1                  | 4     |
| I alt .....                            | 323                               | 66       | 18                 | 407   |

1) Bortset fra DKK.

2) Bortset fra DKK og USD.

Det samlede udestående på 407 mia.US-dollar svarer til godt og vel en måneds omsætning. Udestående forretninger, hvor den ene valuta er dollar, udgør ca. 80 pct. af samtlige forretninger.

Endelig er i tabel 4 vist, hvordan løbetiden på valutaforretningerne fordeles sig. Langt den største del af valutaswapforretningerne afvikles inden for en uge, mens valutaterminsforretningerne har længere løbetid.

#### *Markedet for afledte instrumenter*

Afledte instrumenter er opdelt i tre grupper: Renteinstrumenter, aktieinstrumenter og råvareinstrumenter, jf. beskrivelsen i boks 2, side 29. Under søgelsen har overvejende været koncentreret om renteinstrumenterne.

Tabel 4      *Løbetider på valutaforretninger  
fordelt på transaktionstyper<sup>1)</sup>, april 1995*

|                                   | Terminshandel | Fx-swaps |
|-----------------------------------|---------------|----------|
|                                   | Procent       |          |
| Til og med 7 dage .....           | 28            | 78       |
| Over 7 dage til og med 1 år ..... | 69            | 20       |
| Over 1 år .....                   | 3             | 2        |
| I alt .....                       | 100           | 100      |

1) Omsætningstal.

## Nettoomsætning fordelt på valutaer, april

Tabel 2

|                                             | Spot                 | Ter-<br>min | Fx-<br>swap | Op-<br>tioner | I alt | 1995    | 1992 | 1989 |
|---------------------------------------------|----------------------|-------------|-------------|---------------|-------|---------|------|------|
|                                             | 1995                 |             |             |               |       |         |      |      |
|                                             | Milliarder US-dollar |             |             |               |       | Procent |      |      |
| DKK/USD .....                               | 8                    | 6           | 90          | 0             | 106   | 20      | 9    | 24   |
| DKK/DEM .....                               | 25                   | 4           | 2           | 1             | 32    | 6       | 6    | 6    |
| DKK/andre EU-valutaer <sup>1)</sup> .....   | 2                    | 2           | 1           | 0             | 5     | 1       | 1    | }    |
| DKK/andre valutaer .....                    | 8                    | 2           | 2           | 0             | 11    | 2       | 1    |      |
| USD/DEM .....                               | 26                   | 3           | 38          | 3             | 69    | 13      | 22   | 25   |
| USD/andre EU-valutaer <sup>1)2)</sup> ..... | 4                    | 3           | 107         | 0             | 114   | 22      | 24   | }    |
| USD/andre valutaer .....                    | 13                   | 1           | 69          | 0             | 83    | 16      | 8    |      |
| DEM/andre EU-valutaer <sup>1)</sup> .....   | 32                   | 3           | 4           | 1             | 40    | 8       | 21   | }    |
| DEM/andre valutaer <sup>3)</sup> .....      | 28                   | 2           | 25          | 1             | 56    | 11      | 7    |      |
| Øvrige valutaer .....                       | 5                    | 1           | 4           | 0             | 10    | 2       | 2    | 2    |
| I alt .....                                 | 151                  | 26          | 342         | 7             | 526   | 100     | 100  | 100  |

1) De nuværende EU-landes valutaer, inklusive ECU. I 1989 og 1992 inklusive norske kroner.

2) Bortset fra DKK.

3) Bortset fra USD.

Spotforretninger, terminsforretninger og optioner viser alle et fald i omsætningen. For disse forretningstyper var kundeandelen i april 1995 på 17 pct., 79 pct. og 47 pct.

Tendensen er således en faldende omsætning med kunder og en stigende interbankomsætning.

Omsætningen fordelt på valutaer er vist i tabel 2.

US-dollar er den helt dominerende valuta på det danske valutamarked. Således indgår US-dollar som den ene valuta i 71 pct. af den samlede omsætning i 1995. De tilsvarende tal for D-mark og danske kroner er henholdsvis 24 pct. og 29 pct.<sup>1)</sup>

Dollarens dominans aftog en del fra 1989 til 1992, men fra 1992 til 1995 er en stor del af det tabte vundet ind igen - især på bekostning af omsætning, hvor D-mark indgår.

Denne udvikling skyldes, at valutaswaps i høj grad er baseret på dollar, mens spot-omsætningen i langt højere grad er D-markbaseret.

I tabel 3 er anført udestående forretninger på valutamarkedet til nominel værdi. Ligesom omsætningstallene er også udestående forretninger til nominel værdi "renset" for transaktioner, der er indberettet to gange.

På grund af den meget korte løbetid er udestående spot-forretninger ikke medtaget i opgørelsen.

<sup>1)</sup> Da der indgår 2 valutaer i hver handel, vil summen af alle enkeltvalutaers procentandele blive 200.

*Udestående forretninger vedrørende afledte aktie- og råvareinstrumenter pr. 31. marts 1995 (nominel værdi)*

Tabel 7

|                            | Termins- og swap-forretninger | Futures | Optioner (OTC) | Optioner (børs-noterede) | I alt |
|----------------------------|-------------------------------|---------|----------------|--------------------------|-------|
| Millioner US-dollar        |                               |         |                |                          |       |
| <i>Aktieinstrumenter:</i>  |                               |         |                |                          |       |
| Danmark .....              | 15                            | 103     | 5              | 1                        | 124   |
| Øvrige Europa .....        | 621                           | 2       | 21             | 0                        | 644   |
| USA .....                  | 15                            | 1       | 4              | 0                        | 20    |
| Øvrige .....               | 0                             | 0       | 3              | 0                        | 3     |
| I alt .....                | 651                           | 106     | 33             | 1                        | 791   |
| <i>Råvareinstrumenter:</i> |                               |         |                |                          |       |
| I alt .....                | 0                             | 990     | 30             | 0                        | 1.020 |

### *Modparter*

I tabel 8 og 9 er modparterne til de danske deltagere opgjort for henholdsvis valutamarkedet og markedet for afledte renteinstrumenter.

Modparterne er delt op på indlændinge og udlændinge og på deltagere i undersøgelsen og på ikke-deltagere, dvs. kunder.

På valutamarkedet har de udenlandske deltagere en helt dominerende stilling, idet de indgår i 82 pct. af al omsætning. Det er en udbygning af deres dominerende stilling i forhold til 1992. Årsagen til interbankmarkedets dominerende rolle er bl.a., at forretninger i en række "mindre" valutaer ofte foretages gennem transaktioner i hovedvalutaerne, især dollar. Derved oppustes omsætningen. Hertil kommer, at kundeforretninger isoleret

*Nettoomsætning af spot-, termins-, fx-swap- og optionsforretninger fordelt på modparter*

Tabel 8

|                                | Deltagende<br>finansielle institutter |          | Kunder  |          | I alt |
|--------------------------------|---------------------------------------|----------|---------|----------|-------|
|                                | Danmark                               | Udlandet | Danmark | Udlandet |       |
| Milliarder US-dollar           |                                       |          |         |          |       |
| April 1992 <sup>1)</sup> ..... | 68                                    | 357      | 87      | 20       | 532   |
| April 1995 .....               | 26                                    | 432      | 45      | 24       | 526   |

1) Fordelingen af optioner er delvist skønnet.

Tabel 9      *Nettoomsætning med afledte renteinstrumenter  
fordelt på modparter og transaktionstyper, april 1995*

|                     | Deltagende<br>finansielle institutter |          | Kunder  |          | I alt |
|---------------------|---------------------------------------|----------|---------|----------|-------|
|                     | Danmark                               | Udlandet | Danmark | Udlandet |       |
|                     | Milliarder US-dollar                  |          |         |          |       |
| FRA .....           | 7                                     | 28       | 1       | 1        | 37    |
| Renteswaps .....    | 1                                     | 3        | 0       | 0        | 4     |
| Renteoptioner (OTC) | 1                                     | 3        | 0       | 0        | 4     |
| I alt .....         | 9                                     | 34       | 1       | 1        | 46    |

set påvirker det enkelte pengeinstituts valutaposition. Da pengeinstitutter som hovedregel ikke ønsker at øge deres egen risiko som følge af kunde-forretninger, giver disse anledning til inddækningsforretninger i pengeinstitutterne.

Billedet er nogenlunde det samme på markedet for afledte renteinstrumenter. Her er 75 pct. af omsætningen med udenlandske deltagere. Omsætningen med indenlandske deltagere er 19 pct. mod kun 5 pct. på valutamarkedet.

#### *International oversigt over valutaomsætningen*

Resultatet af BIS's foreløbige omsætningstal for de internationale valutamarkeder baseret på indberetninger fra de deltagende centralbanker er vist i tabel 10.

Valutamarkedet i London har en klar førerposition med 30 pct. af den samlede globale omsætning, mens valutamarkedet i USA har den næststørste omsætning. Herefter kommer valutamarkederne i de tre vigtigste asiatiske lande.

Det danske valutamarked er ifølge opgørelsen af omsætningen det tiende største marked.

Omsætningen på det danske valutamarked er således større end i lande som Belgien, Holland, Italien, Sverige og Spanien, hvilket umiddelbart må siges at være bemærkelsesværdigt.

Forklaringen er især den meget udbredte anvendelse af valutaswaps i det danske marked, der som foran nævnt bl.a. anvendes til finansiering af udlandets køb af kroneobligationer. Valutaswappernes andel af den samlede

Tabel 10

*Nettoomsætning på valutamarkedet af spot-,  
termins- og fx-swapforretninger, gennemsnit pr. dag<sup>1)</sup>, april*

|                             | 1995    | 1992                 | 1989  | 1995 | 1992    | 1989 | Stigning |         |
|-----------------------------|---------|----------------------|-------|------|---------|------|----------|---------|
|                             |         |                      |       |      |         |      | 1992-95  | 1989-92 |
|                             |         | Milliarder US-dollar |       |      | Procent |      |          |         |
| England .....               | 464,5   | 290,5                | 184,0 | 30   | 27      | 26   | 60       | 58      |
| USA .....                   | 244,4   | 166,9                | 115,2 | 16   | 16      | 16   | 46       | 45      |
| Japan .....                 | 161,3   | 120,2                | 110,8 | 10   | 11      | 15   | 34       | 8       |
| Singapore .....             | 105,4   | 73,6                 | 55,0  | 7    | 7       | 8    | 43       | 34      |
| Hong Kong .....             | 90,2    | 60,3                 | 48,8  | 6    | 6       | 7    | 50       | 24      |
| Schweiz .....               | 86,5    | 65,5                 | 56,0  | 5    | 6       | 8    | 32       | 17      |
| Tyskland .....              | 76,2    | 55,0                 | -     | 5    | 5       | -    | 39       | -       |
| Frankrig .....              | 58,0    | 33,3                 | 23,2  | 4    | 3       | 3    | 74       | 44      |
| Australien .....            | 39,5    | 29,0                 | 28,9  | 3    | 3       | 4    | 36       | 0       |
| Danmark .....               | 30,5    | 26,9                 | 13,2  | 2    | 2       | 2    | 13       | 104     |
| Canada .....                | 29,8    | 21,9                 | 15,0  | 2    | 2       | 2    | 36       | 46      |
| Belgien .....               | 28,1    | 15,7                 | 10,4  | 2    | 1       | 1    | 79       | 51      |
| Holland .....               | 25,5    | 19,6                 | 12,9  | 2    | 2       | 2    | 30       | 52      |
| Italien .....               | 23,2    | 15,5                 | 10,3  | 1    | 1       | 1    | 50       | 50      |
| Sverige .....               | 19,9    | 21,3                 | 13,0  | 1    | 2       | 2    | -7       | 64      |
| Luxembourg .....            | 19,1    | 13,2                 | -     | 1    | 1       | -    | 45       | -       |
| Spanien .....               | 18,3    | 12,3                 | 4,4   | 1    | 1       | 1    | 49       | 180     |
| Østrig .....                | 13,3    | 4,4                  | -     | 1    | 0       | -    | 202      | -       |
| Norge .....                 | 7,6     | 5,2                  | 4,3   | 0    | 0       | 1    | 46       | 21      |
| New Zealand .....           | 7,1     | 4,2                  | -     | 0    | 0       | -    | 69       | -       |
| Finland <sup>2)</sup> ..... | 5,3     | 6,8                  | 3,4   | 0    | 1       | 0    | -        | -       |
| Sydafrika .....             | 5,0     | 3,4                  | -     | 0    | 0       | -    | 47       | -       |
| Irland .....                | 4,9     | 5,9                  | 5,2   | 0    | 1       | 1    | -17      | 13      |
| Grækenland .....            | 3,6     | 1,1                  | 0,4   | 0    | 0       | 0    | 227      | 175     |
| Bahrein <sup>2)</sup> ..... | 2,6     | 3,5                  | 3,0   | 0    | 0       | 0    | -        | -       |
| Portugal .....              | 2,4     | 1,3                  | 0,9   | 0    | 0       | 0    | 85       | 44      |
| I alt .....                 | 1.572,2 | 1.076,5              | 718,3 | 100  | 100     | 100  | 46       | 38      |

1) Markedsdækningen var for de fleste lande mellem 90 pct. og 100 pct., dog var dækningen for Østrig og Italien på henholdsvis 87 pct. og 77 pct.

2) Data for 1992 er ikke korregeret for dobbeltindberetning.

valutaomsætning ligger i Danmark noget over andelen i andre lande. Samtidig har stigningen i omsætningen af valutaswaps været større i Danmark end i andre lande.

Opgjort alene på basis af spot- og terminshandlen, der er noget mere relateret til kundehandel, er det danske valutamarkeds internationale position lavere.

## Nationalbankdirektør Bodil Nyboe Andersens indlæg på Finansrådets årsmøde den 6. december 1995

Den danske valutakurspolitik har flere gange i de senere år været i fokus. Men egentlig er denne politik af ganske gammel dato, idet grunden blev lagt allerede i begyndelsen af 70'erne med Slangesamarbejdet. Men først fra 1982 blev fastkurspolitikken en klar målsætning, og det har - under skiftende regeringer og skiftende ydre forhold - været tilfældet lige siden.

Efter de dramatiske valutakriser i 1992 og 1993 blev de ydre rammer ændret. EMS-systemets snævre bånd blev suspenderet og erstattet med meget brede udsvingsmargener. Regeringen og Nationalbanken valgte at fastholde sigtet med den hidtidige fastkurspolitik. Det blev formuleret i en udtalelse fra statsministeren den 2. august 1993, hvor det hedder: "Målsætningen for den danske valutakurspolitik vil i den nye situation være at fastholde en stabil valutakurs knyttet til de hidtidige kernelande i EF's valuta-samarbejde."

Denne målsætning har vi siden efterlevet, og selv uden støtten fra det europæiske samarbejde er det lykkedes at stabilisere kronen.

I et sådant forløb kan der komme tilbageslag. I marts i år kom kronen sammen med bl.a. franske franc under pres og svækkedes i forhold til D-mark og hollandske gylde.

Som led i forsvaret af kronen blev diskontoen forhøjet fra 5 pct. til 6 pct. og repo-renten lidt mere. Herefter blev kronekursen over for D-mark styrket igen. I de seneste måneder er D-mark-kursen stabiliseret på et niveau på 3,87-3,88 kr. Renterne har som konsekvens heraf kunnet sænkes, og vi har nu en diskonto på  $4\frac{3}{4}$  pct. - det laveste siden 1959.

Over sommeren har Nationalbanken kunnet opkøbe valuta i markedet sideløbende med styrkelsen af kronen og rentesænkningerne. Den opkøbte valuta er dels brugt til at afdrage på statens udenlandske gæld, dels til styrkelse af valutareserven.

Nationalbanken har i et par tilfælde i de senere måneder solgt valuta i markedet for at stabilisere kursen i situationer, hvor valutamarkedet var tyndt og uroligt. I samme periode har vi under andre markedsforhold op-

købt valuta. Kronen er således ikke blevet påvirket af uroen omkring franske franc i de sidste måneder.

1995 har således været præget af, at kronen er blevet stabiliseret i forhold til de stærke europæiske valutaer, og vi har hermed levet op til den valutapolitiske erklæring fra 1993. Det har givet anledning til en del kommentarer om fordele og ulemper ved "den stærke krone".

Når kronen både kan karakteriseres som styrket og som stabil, er det selvfølgelig, fordi valutakurser ikke er noget absolut. Der findes desværre ikke nogen valutapolitik, der kan sikre faste kurser i relation til hver enkelt af de valutaer, der har betydning for dansk erhvervsliv.

I de senere år er flere valutaer, der er væsentlige for os, især dollar, pund, svenske kroner og lire faldet kraftigt i værdi. Det rammer selvfølgelig mange virksomheder, der har konkurrence fra disse valutaer. Men det vil være forkert at ændre politik af den grund.

Fastkurspolitikken har været den ydre ramme om den stabilitetsorienterede politik, som Danmark har ført i en længere årrække. Det har givet rentefald og lav inflation. Lønmodtagerne har fået en både pæn og holdbar stigning i reallønnen. Arbejdsløsheden er faldende, og siden 1990 har Danmark haft betalingsbalanceoverskud efter mere end 25 år med underskud.

En fortsættelse af den generelt gunstige udvikling fordrer dog, at lønomkostningerne og priserne holdes i ro. På lidt længere sigt er det langt vigtigere end de ofte abrupte forskydninger i valutakurserne.

Det er vigtigt at fastholde den troværdighed, vi har fået opbygget. Pengepolitikken kan ikke alene skabe denne troværdighed. Finanspolitikken har større betydning. Regeringen har med konvergensprogrammet lagt op til en fortsat reduktion af de offentlige budgetunderskud. Aftalen om finansloven følger denne linje og er et skridt på vejen mod den udmærkede målsætning om balance på de offentlige finanser i 1997.

I EU's forberedelser til Den Økonomiske og Monetære Unions 3. fase står konvergenskriterierne (Maastricht-kriterierne) som det centrale krav.

Disse kriterier er et bemærkelsesværdigt eksempel på, at man internationalt har forsøgt at aftale, hvad en sund økonomisk politik er. Kriterierne sigter mod rente, inflation, valutastabilitet og styr på finanspolitikken. I den offentlige debat er de to kriterier, der vedrører de offentlige finanser, mest i fokus. Det første er, at underskuddet ikke må overstige 3 pct. af bruttonationalproduktet. Det andet er, at den offentlige gæld skal være under 60 pct. af bruttonationalproduktet - eller i det mindste faldende og på vej mod 60 pct. Kriterierne kom med i traktaten for at undgå, at deltager-

landene fører en finanspolitik, der belaster det fælles kapitalmarked eller underminerer stabiliteten af den fælles valuta.

Danmark har i sit konvergensprogram fremlagt en økonomisk politik, der vil opfylde konvergenskriterierne. Og allerede fra kalenderåret 1995 er underskuddet pænt under de 3 pct. af bruttonationalproduktet.

Danmark skal som bekendt ikke deltage i 3. fase og behøver derfor ikke at opfylde kravene for at kvalificere sig til medlemskab.

Men det er regeringens opfattelse - og den opfattelse deler Nationalbanken til fulde - at konvergenskravene skal ses som et mindstemål for god økonomisk politik. Derfor er det afgørende at opfylde kravene, selvom Danmark ikke skal deltage. Ja, man kan måske endda sige, at det er endnu vigtigere for os end for andre. For vi skal overbevise finansmarkederne om, at undladelsen af at deltage i ØMU'ens 3. fase ikke er tegn på, at vi vil føre en uansvarlig økonomisk politik eller vil lade os friste til at devaluere.

For Danmark er det meget væsentligt, hvordan valutasamarbejdet mellem deltagerne i 3. fase og de øvrige EU-lande bliver indrettet.

Traktaten indeholder meget lidt om dette samarbejde, men man er så småt ved at tage spørgsmålet op i EU. En ordning bør være aftalt, inden deltagerkredsen i 3. fase skal fastlægges i begyndelsen af 1998. Den danske holdning til de kommende forhandlinger er, at der bør etableres et system, eventuelt i form af en rammeordning. De lande, der ikke deltager i 3. fase, vil formentlig være i meget forskellige situationer. Nogle vil arbejde på senere at blive deltagere, men vil endnu ikke være kvalificerede. Andre - heriblandt forventeligt Danmark - vil være kvalificerede, men har valgt at stå udenfor. Det er formentlig ikke samme slags aftaler, de to grupper har behov eller muligheder for, og derfor bør der være flere modeller inden for en overordnet ramme.

Selvom Danmark ikke skal deltage i 3. fase, er vi med i 2. fase, og derfor deltager vi også i arbejdet med at forberede 3. fase. For Nationalbankens vedkommende foregår det i Det Europæiske Monetære Institut, EMI, i Frankfurt - ofte kaldet forløberen for den europæiske centralbank - samt i Den Monetære Komité.

Arbejdet foregår på mange niveauer. Efteråret har været domineret af udarbejdelsen af det såkaldte "overgangsscenario". Det er en plan for, hvordan deltagerlandenes nationale valutaer trinvis erstattes med den fælles valuta.

Scenariet skal drøftes på topmødet i Madrid, hvor man forhåbentlig også enes om et navn på den fælles valuta.

Men forberedelsesarbejdet handler ikke kun om det store scenarie. En lang række udvalg drøfter tekniske spørgsmål som regnskabsregler, fælles retningslinjer for finansiel statistik, edb-systemer etc. Den fremtidige pengepolitik og design af de fælles sedler er store emner, som behandles for øjeblikket.

Desuden arbejdes der på at etablere retningslinjer for den fremtidige betalingsformidling. EMI har i foråret offentliggjort en rapport om det såkaldte TARGET-system. Det skal sikre, at betalinger mellem banker i de lande, der deltager i 3. fase, kan foretages lige så smidigt som indenlandske betalinger. Det er vigtigt for os at være med i disse forberedelser, fordi vi dermed kan indrette vore egne systemer og instrumenter således, at samspillet mellem os og valutaunionens deltagere kan blive så smidigt som muligt. Som eksempel kan jeg nævne, at vi vil søge at etablere en forbindelse til det planlagte TARGET-system. Dermed kan også danske pengeinstitutter, der jo vil have meget betydelige betalinger, der skal effektueres i den fælles valuta, anvende dette system.

For at kunne opnå det må relationerne mellem Nationalbanken og de danske pengeinstitutter leve op til de standarder, der sættes i det øvrige Europa.

Nationalbanken har i de senere år gradvis tilpasset vilkårene for pengeinstitutternes mellemværender med Nationalbanken til de internationale standarder.

Med repo-markedets etablering og udbygning har vi et internationalt anerkendt instrument til at yde udlån mod sikkerhedsstillelse i værdipapirer. Men Nationalbanken har indtil nu ydet meget betydelig usikret overtræksadgang inden for dagen i forbindelse med betalingsafviklingen.

Nationalbanken finder det nødvendigt at afskaffe denne adgang. Det er i øvrigt et ubetinget krav til deltagelse i det planlagte europæiske betalingsystem, at centralbankerne ikke yder usikret kredit af nogen art.

Vi har i foråret lavet en faseopdelt plan, der gradvis indfører sikkerhedsstillelse for pengeinstitutternes lån i Nationalbanken i forbindelse med betalingsafviklingen. Overgangsordningen varer et par år, og fra 1. juli 1998 skal der være fuld sikkerhed for alle lån i Nationalbanken.

Nationalbanken drøfter for øjeblikket indretningen af de fremtidige systemer med Finansrådet og andre institutioner. Det er Nationalbankens holdning, at pengeinstitutterne i fællesskab skal oprette og drive betalings-systemerne. Vi vil naturligvis gerne deltage i drøftelserne, ligesom vi vil stille visse krav til de systemer, der udlignes via konti hos os. Men vi vil ikke være "systemejere" i relation til betalingssystemerne.

Derimod vil vi fortsat forbedre og udbygge det system, hvor pengeinstitutterne i dagens løb kan overføre beløb til hinanden via deres konti hos os. Systemet er et "Home Banking System" for banker med et forældet navn: DN-forespørgselsservice. Men det er med europæisk målestok stadig ganske moderne. Vi vil i de kommende år udbygge det og sikre, at det med tiden kan forbindes med det fremtidige europæiske betalingssystem. Så vi er bestemt ikke på vej ud af betalingsformidlingen.

I forbindelse med de forestående ændringer i clearingerne er det meget væsentligt, at der i lovforslagene vedr. børsreformen også skabes et moderne lovgrundlag for clearingerne bl.a. gennem de særlige regler om netting.

Det er ét blandt mange eksempler på, at man med børsreformen - som forhåbentlig snart vedtages - får moderniseret lovgivningen på en række områder af stor betydning for den finansielle sektor. Disse ændringer har ikke haft den store offentlige bevågenhed, men er i virkeligheden fundamentale i børsreformen. Debatten er kommet til at handle om nogle få spørgsmål af mere politisk karakter, men forhåbentlig er man med de nu fremlagte forslag kommet til vejs ende. Det er glædeligt, for indimellem har det været som om, at ingen kunne se hele den store skov af fornuftige reformforslag, bare fordi et par enkelte træer stod i vejen.

Da Nationalbanken moderniserede kontobetingelserne for pengeinstitutterne, blev vi opmærksomme på, at vi havde et levn fra en svunden tid, nemlig de såkaldte "kreditpolitiske aftaler". Det var en slags hovedaftale mellem Nationalbanken og pengeinstitutterne, som gav mulighed for forskellige kreditpolitiske restriktioner. Aftalen var fx grundlag for udlånsreguleringen og deponeringsordningerne i 1970'erne og begyndelsen af 1980'erne.

Men vi har for længst forladt reguleringerne, og i dag er pengepolitikken indrettet efter markedsmæssige principper. Derfor fandt vi, at det var på tide at afskaffe den gamle aftale.

Økonomiministeren har ligeledes fundet en fortidslevning i form af kreditformidlingsloven fra 1973, som i øvrigt aldrig har været brugt. Nationalbanken har aldrig været begejstret for den lov, så vi noterer os med tilfredshed, at ministeren har fremsat forslag i Folketinget om, at loven ophæves.

## Nationalbankens pressemeddelelser

---

### *Den 14. december 1995 om nedsættelse af diskontoen, foliorenten og indskudsbevisrenten*

Diskontoen nedsættes med  $\frac{1}{2}$  pct. til  $4\frac{1}{4}$  pct. med virkning fra den 15. december 1995. Foliorenten nedsættes ligeledes med  $\frac{1}{2}$  pct. til  $4\frac{1}{4}$  pct.

Diskontonedsættelsen har baggrund i den stabile udvikling i kronens kurs og i den europæiske renteutvikling.

Renten ved salg af indskudsbeviser den 15. december nedsættes med 0,25 pct. til 4,75 pct.

### *Den 24. januar 1996 om nedsættelse af diskontoen, foliorenten, genkøbsrenten og indskudsbevisrenten*

Diskontoen nedsættes med  $\frac{1}{4}$  pct. til 4 pct. med virkning fra den 25. januar 1996. Foliorenten nedsættes ligeledes med  $\frac{1}{4}$  pct. til 4 pct.

Diskontonedsættelsen har baggrund i den stabile udvikling i kronens kurs og i den europæiske renteutvikling.

Renten ved indgåelse af genkøbsforretninger den 25. januar vil være 4,35 pct., en nedsættelse på 0,15 pct. Renten ved salg af indskudsbeviser nedsættes tilsvarende.



## Tabeller og figurer



| Ultimo <sup>1)</sup> | Aktiver                                          |                                 |                       |                                      | Passiver              |                        |                                |         |
|----------------------|--------------------------------------------------|---------------------------------|-----------------------|--------------------------------------|-----------------------|------------------------|--------------------------------|---------|
|                      | Danmarks internationale likviditet <sup>2)</sup> |                                 | Udlån <sup>3)4)</sup> | Obligationer og aktier <sup>5)</sup> | Seddel- og mønt-omløb | Indlån <sup>3)6)</sup> | Indskuds-beviser <sup>3)</sup> | Staten  |
|                      | Guld                                             | Nettofordringer på udlandet mv. |                       |                                      |                       |                        |                                |         |
|                      |                                                  |                                 |                       |                                      |                       |                        |                                |         |
| Millioner kroner     |                                                  |                                 |                       |                                      |                       |                        |                                |         |
| 1984 .....           | 5 661                                            | 33 969                          | 11 692                | 11 521                               | 18 716                | 2 507                  | •                              | 16 675  |
| 1985 .....           | 4 772                                            | 48 716                          | 26 196                | 13 760                               | 20 155                | 2 562                  | 23 816                         | 21 349  |
| 1986 .....           | 4 675                                            | 31 189                          | 42 875                | 23 880                               | 21 339                | 767                    | 7 907                          | 50 990  |
| 1987 .....           | 4 858                                            | 59 511                          | 18 319                | 24 189                               | 22 809                | 1 403                  | —                              | 59 971  |
| 1988 .....           | 4 595                                            | 71 644                          | 1 712                 | 26 911                               | 23 870                | 7 865                  | •                              | 44 138  |
| 1989 .....           | 4 340                                            | 40 564                          | 19 536                | 32 431                               | 25 045                | 8 977                  | •                              | 34 504  |
| 1990 .....           | 3 720                                            | 59 599                          | 6 246                 | 37 717                               | 26 983                | 13 114                 | •                              | 38 405  |
| 1991 .....           | 3 464                                            | 41 099                          | 5 320                 | 44 361                               | 28 211                | 18 125                 | •                              | 16 010  |
| 1992 .....           | 3 456                                            | 41 508                          | 29 132                | 32 018                               | 28 020                | 4 800                  | 5 743                          | 35 075  |
| 1993 .....           | 4 339                                            | 70 431                          | 81 689                | 41 235                               | 29 656                | 5 455                  | 27 812                         | 94 548  |
| 1994 .....           | 3 790                                            | 50 304                          | 61 655                | 39 505                               | 32 688                | 4 549                  | 25 879                         | 56 910  |
| 1993 Marts .....     | 3 422                                            | 53 715                          | 54 816                | 32 613                               | 26 312                | 12 053                 | 15 505                         | 57 225  |
| Juni .....           | 3 331                                            | 57 064                          | 54 356                | 34 637                               | 28 414                | 15 667                 | 30 697                         | 39 751  |
| Sept. ....           | 3 278                                            | 65 145                          | 96 292                | 48 901                               | 27 518                | 12 309                 | 24 681                         | 113 467 |
| Dec. ....            | 3 239                                            | 66 566                          | 81 724                | 38 173                               | 29 656                | 5 458                  | 27 812                         | 89 568  |
| 1994 Jan. ....       | 4 262                                            | 63 088                          | 71 025                | 33 677                               | 28 633                | 8 174                  | 25 137                         | 64 075  |
| Feb. ....            | 4 262                                            | 61 464                          | 84 598                | 40 275                               | 28 636                | 7 416                  | 27 978                         | 80 157  |
| Marts ....           | 4 262                                            | 61 278                          | 75 768                | 48 487                               | 29 740                | 2 583                  | 42 619                         | 73 706  |
| April ....           | 4 241                                            | 60 536                          | 65 233                | 38 519                               | 30 329                | 2 712                  | 35 401                         | 58 088  |
| Maj ....             | 4 241                                            | 60 374                          | 76 560                | 41 530                               | 30 793                | 15 875                 | 24 487                         | 68 645  |
| Juni ....            | 4 240                                            | 60 493                          | 64 038                | 51 101                               | 31 458                | 15 924                 | 28 146                         | 61 626  |
| Juli ....            | 4 295                                            | 59 590                          | 56 859                | 35 075                               | 31 321                | 2 511                  | 31 429                         | 47 425  |
| Aug. ....            | 4 295                                            | 56 572                          | 79 596                | 36 966                               | 30 742                | 13 143                 | 23 006                         | 66 055  |
| Sept. ....           | 4 295                                            | 57 960                          | 64 554                | 55 276                               | 30 755                | 4 212                  | 29 880                         | 72 852  |
| Okt. ....            | 4 276                                            | 57 286                          | 72 066                | 34 280                               | 30 738                | 6 690                  | 31 740                         | 54 279  |
| Nov. ....            | 4 276                                            | 56 964                          | 75 102                | 35 208                               | 31 243                | 12 131                 | 22 700                         | 59 428  |
| Dec. ....            | 4 276                                            | 57 533                          | 61 845                | 42 805                               | 32 688                | 4 530                  | 25 979                         | 56 910  |
| 1995 Jan. ....       | 3 829                                            | 51 824                          | 68 636                | 31 654                               | 31 171                | 15 571                 | 31 693                         | 42 715  |
| Feb. ....            | 3 830                                            | 53 173                          | 62 935                | 33 125                               | 30 999                | 12 655                 | 20 268                         | 52 417  |
| Marts ....           | 3 830                                            | 53 108                          | 65 749                | 33 218                               | 31 333                | 2 269                  | 28 386                         | 57 532  |
| April ....           | 3 936                                            | 53 585                          | 53 748                | 32 488                               | 32 493                | 2 899                  | 26 642                         | 44 659  |
| Maj ....             | 3 939                                            | 52 886                          | 85 550                | 31 809                               | 32 708                | 14 585                 | 20 023                         | 68 981  |
| Juni ....            | 3 934                                            | 52 423                          | 57 761                | 32 824                               | 33 564                | 3 383                  | 15 100                         | 56 995  |
| Juli ....            | 3 941                                            | 55 723                          | 53 750                | 32 017                               | 33 434                | 5 772                  | 26 601                         | 42 343  |
| Aug. ....            | 3 945                                            | 58 564                          | 64 482                | 31 599                               | 32 664                | 13 573                 | 21 146                         | 52 335  |
| Sept. ....           | 3 947                                            | 64 334                          | 65 809                | 33 143                               | 32 600                | 4 455                  | 38 291                         | 53 440  |
| Okt. ....            | 3 950                                            | 60 477                          | 47 866                | 33 202                               | 32 378                | 14 640                 | 25 616                         | 34 978  |
| Nov. ....            | 3 955                                            | 60 905                          | 63 554                | 31 829                               | 32 983                | 16 638                 | 23 499                         | 45 971  |
| Dec. ....            | 3 958                                            | 63 489                          | 49 753                | 32 023                               | 34 656                | 3 221                  | 33 813                         | 35 444  |

1) Årstallene er statustal, mens månedstallene er balancetal.

2) Danmarks internationale likviditet er specificeret på side 8.

3) Pengeinstitutternes mellemværender med Nationalbanken er specificeret på side 22.

4) Inklusive udlån vedrørende kontantdepoter.

5) I perioden fra og med 1989 til og med 1991 inklusive obligationer erhvervet i forbindelse med genkøbsforretninger.

6) I perioden fra og med 1989 til og med 1991 inklusive genkøbskonti.

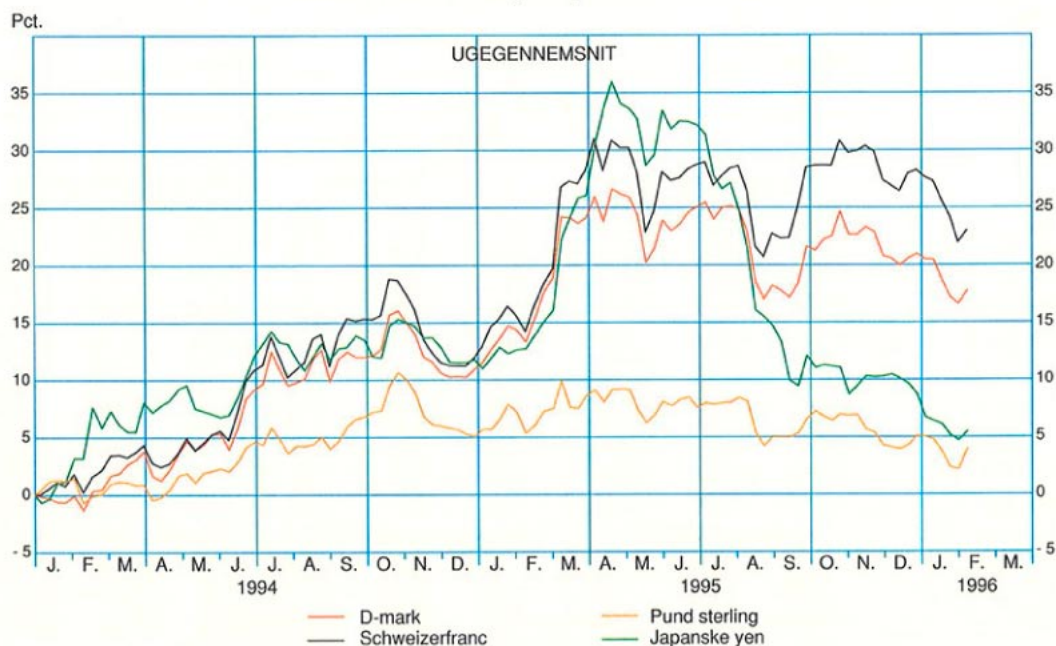
## Valutakurser

|                        | Gennem-<br>snit      | Højest  | Lavest | Gennem-<br>snit        | Højest | Lavest | Gennem-<br>snit       | Højest | Lavest |
|------------------------|----------------------|---------|--------|------------------------|--------|--------|-----------------------|--------|--------|
| Kroner pr. 100 enheder |                      |         |        |                        |        |        |                       |        |        |
|                        | ECU (XEU)            |         |        | SDR (XDR)              |        |        | US-dollar (USD)       |        |        |
| 1992 .....             | 779,97               | 794,81  | 750,66 | 848,77                 | 884,57 | 799,77 | 602,73                | 651,40 | 539,10 |
| 1993 .....             | 758,19               | 788,14  | 740,73 | 906,68                 | 993,86 | 843,23 | 649,45                | 716,15 | 602,00 |
| 1994 .....             | 752,22               | 759,98  | 742,96 | 909,23                 | 946,86 | 869,69 | 635,23                | 685,80 | 582,05 |
| 1995 .....             | 724,60               | 748,10  | 707,68 | 849,63                 | 890,82 | 813,15 | 560,53                | 613,45 | 533,85 |
| 1994 4. kv. ....       | 746,26               | 750,31  | 742,96 | 886,60                 | 896,77 | 869,69 | 604,51                | 618,90 | 582,05 |
| 1995 1. kv. ....       | 740,56               | 748,10  | 725,33 | 875,05                 | 890,82 | 855,96 | 585,94                | 613,45 | 548,00 |
| 2. - .....             | 721,32               | 725,96  | 718,74 | 856,22                 | 867,45 | 847,22 | 546,81                | 564,95 | 533,85 |
| 3. - .....             | 723,53               | 728,77  | 718,95 | 843,28                 | 856,83 | 827,92 | 556,07                | 577,10 | 537,00 |
| 4. - .....             | 712,29               | 719,08  | 707,68 | 823,78                 | 832,46 | 813,15 | 551,76                | 561,90 | 539,80 |
| Okt. ....              | 713,28               | 719,08  | 707,68 | 822,90                 | 831,79 | 813,15 | 549,25                | 557,70 | 539,80 |
| Nov. ....              | 711,61               | 717,76  | 708,58 | 820,43                 | 829,02 | 815,43 | 548,86                | 557,05 | 544,15 |
| Dec. ....              | 711,94               | 714,51  | 709,83 | 828,67                 | 832,46 | 824,16 | 558,01                | 561,90 | 554,60 |
| 1996 Jan. ....         | 713,63               | 718,86  | 707,22 | 829,70                 | 837,97 | 821,69 | 565,25                | 577,00 | 555,15 |
|                        | Pund sterling (GBP)  |         |        | D-mark (DEM)           |        |        | Svenske kroner (SEK)  |        |        |
| 1992 .....             | 1062,91              | 1139,57 | 920,34 | 386,53                 | 390,04 | 383,13 | 103,94                | 107,46 | 86,28  |
| 1993 .....             | 974,42               | 1059,90 | 890,31 | 392,31                 | 414,74 | 382,14 | 83,33                 | 88,85  | 79,45  |
| 1994 .....             | 972,32               | 1015,63 | 940,41 | 391,94                 | 397,76 | 387,12 | 82,32                 | 85,79  | 78,27  |
| 1995 .....             | 884,61               | 955,34  | 847,09 | 391,13                 | 405,44 | 386,75 | 78,65                 | 85,66  | 72,57  |
| 1994 4. kv. ....       | 957,79               | 964,81  | 947,25 | 391,57                 | 392,70 | 390,35 | 81,96                 | 83,39  | 80,71  |
| 1995 1. kv. ....       | 927,13               | 955,34  | 884,75 | 396,56                 | 405,44 | 392,49 | 79,47                 | 82,22  | 74,33  |
| 2. - .....             | 873,47               | 886,82  | 856,43 | 391,85                 | 396,19 | 389,59 | 74,99                 | 76,74  | 72,57  |
| 3. - .....             | 874,77               | 893,45  | 857,86 | 388,34                 | 390,67 | 386,82 | 77,43                 | 81,11  | 74,24  |
| 4. - .....             | 861,33               | 882,39  | 847,09 | 387,74                 | 389,17 | 386,75 | 82,51                 | 85,66  | 78,85  |
| Okt. ....              | 866,82               | 882,39  | 852,61 | 388,28                 | 389,17 | 387,54 | 80,39                 | 82,40  | 78,85  |
| Nov. ....              | 858,17               | 870,58  | 847,09 | 387,55                 | 387,96 | 387,03 | 83,22                 | 85,41  | 81,79  |
| Dec. ....              | 858,63               | 863,41  | 853,78 | 387,35                 | 387,70 | 386,75 | 84,13                 | 85,66  | 83,06  |
| 1996 Jan. ....         | 864,75               | 869,08  | 856,87 | 386,83                 | 387,17 | 386,55 | 84,08                 | 85,07  | 82,10  |
|                        | Norske kroner (NOK)  |         |        | Franske franc (FRF)    |        |        | Belgiske franc (BEF)  |        |        |
| 1992 .....             | 97,15                | 99,12   | 89,23  | 114,02                 | 115,14 | 112,75 | 18,775                | 18,913 | 18,631 |
| 1993 .....             | 91,38                | 95,23   | 89,78  | 114,47                 | 117,86 | 112,80 | 18,760                | 19,480 | 18,431 |
| 1994 .....             | 90,07                | 90,60   | 89,17  | 114,59                 | 115,85 | 113,37 | 19,020                | 19,302 | 18,552 |
| 1995 .....             | 88,45                | 90,74   | 87,11  | 112,30                 | 114,18 | 109,80 | 19,010                | 19,588 | 18,805 |
| 1994 4. kv. ....       | 89,77                | 90,01   | 89,17  | 114,05                 | 114,94 | 113,37 | 19,036                | 19,106 | 18,967 |
| 1995 1. kv. ....       | 89,93                | 90,74   | 88,64  | 113,49                 | 114,18 | 112,61 | 19,240                | 19,588 | 19,095 |
| 2. - .....             | 87,65                | 88,35   | 87,11  | 111,27                 | 113,13 | 109,80 | 19,057                | 19,267 | 18,956 |
| 3. - .....             | 88,19                | 88,87   | 87,53  | 112,36                 | 113,22 | 111,41 | 18,884                | 19,005 | 18,805 |
| 4. - .....             | 87,92                | 88,37   | 87,55  | 111,95                 | 113,26 | 110,32 | 18,857                | 18,911 | 18,815 |
| Okt. ....              | 88,05                | 88,37   | 87,58  | 111,16                 | 112,52 | 110,32 | 18,873                | 18,911 | 18,845 |
| Nov. ....              | 87,86                | 88,08   | 87,73  | 112,33                 | 112,95 | 111,73 | 18,851                | 18,868 | 18,831 |
| Dec. ....              | 87,85                | 88,25   | 87,55  | 112,43                 | 113,26 | 111,47 | 18,846                | 18,871 | 18,815 |
| 1996 Jan. ....         | 88,10                | 88,38   | 87,68  | 112,97                 | 113,39 | 112,43 | 18,819                | 18,843 | 18,808 |
|                        | Schweizerfranc (CHF) |         |        | Hollandske gylde (NLG) |        |        | Italienske lire (ITL) |        |        |
| 1992 .....             | 429,85               | 449,14  | 416,42 | 343,29                 | 346,21 | 340,58 | 0,4911                | 0,5176 | 0,4054 |
| 1993 .....             | 439,43               | 472,70  | 411,95 | 349,23                 | 368,40 | 339,64 | 0,4126                | 0,4409 | 0,3830 |
| 1994 .....             | 465,26               | 475,25  | 456,46 | 349,50                 | 354,22 | 345,81 | 0,3939                | 0,4131 | 0,3741 |
| 1995 .....             | 474,22               | 486,81  | 464,56 | 349,17                 | 361,41 | 345,33 | 0,3444                | 0,3769 | 0,3135 |
| 1994 4. kv. ....       | 466,41               | 472,62  | 461,33 | 349,53                 | 350,72 | 348,29 | 0,3807                | 0,3898 | 0,3741 |
| 1995 1. kv. ....       | 472,28               | 486,81  | 464,56 | 353,71                 | 361,41 | 350,42 | 0,3574                | 0,3769 | 0,3211 |
| 2. - .....             | 474,05               | 483,47  | 466,40 | 350,03                 | 353,82 | 347,97 | 0,3284                | 0,3430 | 0,3135 |
| 3. - .....             | 470,95               | 483,71  | 464,83 | 346,69                 | 348,76 | 345,33 | 0,3453                | 0,3592 | 0,3308 |
| 4. - .....             | 479,76               | 483,64  | 476,01 | 346,22                 | 347,48 | 345,41 | 0,3452                | 0,3519 | 0,3341 |
| Okt. ....              | 479,33               | 483,64  | 476,06 | 346,66                 | 347,48 | 345,84 | 0,3418                | 0,3456 | 0,3341 |
| Nov. ....              | 480,51               | 482,42  | 477,82 | 346,03                 | 346,53 | 345,61 | 0,3443                | 0,3483 | 0,3422 |
| Dec. ....              | 479,39               | 482,80  | 476,01 | 345,94                 | 346,23 | 345,41 | 0,3500                | 0,3519 | 0,3478 |
| 1996 Jan. ....         | 479,37               | 481,71  | 474,74 | 345,43                 | 345,85 | 345,16 | 0,3569                | 0,3607 | 0,3526 |

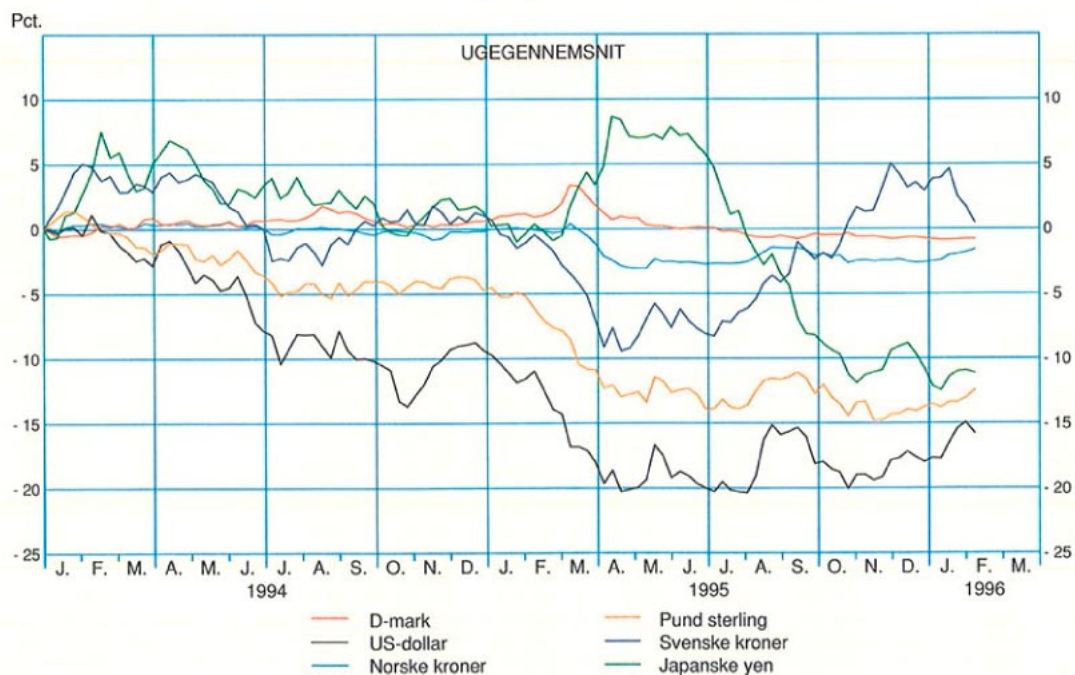
Anm.: Bortset fra SDR er de anførte kurser fastsat på grundlag af markedskurserne. SDR-kursen er beregnet på basis af markedskursen på de valutaer, der indgår.

|                                | Gennem-<br>snit | Højest | Lavest                            | Gennem-<br>snit | Højest  | Lavest                           | Gennem-<br>snit | Højest | Lavest |
|--------------------------------|-----------------|--------|-----------------------------------|-----------------|---------|----------------------------------|-----------------|--------|--------|
| Kroner pr. 100 enheder         |                 |        |                                   |                 |         |                                  |                 |        |        |
| <i>Finske mark (FIM)</i>       |                 |        | <i>Islandske kroner (ISK)</i>     |                 |         | <i>Østrigske schilling (ATS)</i> |                 |        |        |
| 1992 .....                     | 135,08          | 143,49 | 116,84                            | 10,47           | 10,85   | 9,66                             | 54,928          | 55,430 | 54,456 |
| 1993 .....                     | 113,54          | 120,14 | 103,84                            | 9,59            | 9,88    | 9,17                             | 55,760          | 58,943 | 54,304 |
| 1994 .....                     | 121,96          | 129,83 | 116,43                            | 9,08            | 9,32    | 8,79                             | 55,711          | 56,532 | 55,078 |
| 1995 .....                     | 128,39          | 131,45 | 125,93                            | 8,65            | 8,96    | 8,43                             | 55,596          | 57,595 | 54,971 |
| 1994 4. kv. ....               | 127,37          | 129,83 | 125,45                            | 8,91            | 8,98    | 8,79                             | 55,633          | 55,807 | 55,463 |
| 1995 1. kv. ....               | 127,95          | 131,14 | 126,09                            | 8,86            | 8,96    | 8,64                             | 56,350          | 57,595 | 55,789 |
| 2. - .....                     | 127,40          | 128,44 | 125,93                            | 8,63            | 8,72    | 8,56                             | 55,710          | 56,303 | 55,400 |
| 3. - .....                     | 129,13          | 131,45 | 126,37                            | 8,61            | 8,69    | 8,52                             | 55,215          | 55,550 | 54,996 |
| 4. - .....                     | 128,99          | 130,33 | 127,18                            | 8,50            | 8,58    | 8,43                             | 55,103          | 55,297 | 54,971 |
| Okt. ....                      | 128,64          | 129,41 | 127,98                            | 8,50            | 8,58    | 8,43                             | 55,174          | 55,297 | 55,059 |
| Nov. ....                      | 129,48          | 130,33 | 128,44                            | 8,49            | 8,55    | 8,45                             | 55,076          | 55,144 | 55,001 |
| Dec. ....                      | 128,84          | 130,27 | 127,18                            | 8,53            | 8,56    | 8,51                             | 55,051          | 55,099 | 54,971 |
| 1996 Jan. ....                 | 127,26          | 128,61 | 125,66                            | 8,55            | 8,60    | 8,49                             | 55,003          | 55,042 | 54,961 |
| <i>Spanske pesetas (ESP)</i>   |                 |        | <i>Portugisiske escudos (PTE)</i> |                 |         | <i>Canadiske dollar (CAD)</i>    |                 |        |        |
| 1992 .....                     | 5,905           | 6,190  | 5,335                             | 4,471           | 4,652   | 4,260                            | 499,19          | 547,65 | 434,37 |
| 1993 .....                     | 5,102           | 5,473  | 4,686                             | 4,037           | 4,320   | 3,779                            | 503,09          | 557,53 | 473,67 |
| 1994 .....                     | 4,746           | 4,847  | 4,617                             | 3,831           | 3,888   | 3,741                            | 465,51          | 519,41 | 429,04 |
| 1995 .....                     | 4,495           | 4,632  | 4,295                             | 3,737           | 3,845   | 3,670                            | 408,39          | 437,88 | 388,54 |
| 1994 4. kv. ....               | 4,689           | 4,737  | 4,617                             | 3,829           | 3,849   | 3,813                            | 442,04          | 453,76 | 429,04 |
| 1995 1. kv. ....               | 4,489           | 4,632  | 4,306                             | 3,814           | 3,845   | 3,764                            | 416,50          | 437,88 | 390,95 |
| 2. - .....                     | 4,448           | 4,534  | 4,295                             | 3,715           | 3,748   | 3,691                            | 398,71          | 416,14 | 388,54 |
| 3. - .....                     | 4,526           | 4,559  | 4,461                             | 3,723           | 3,756   | 3,696                            | 410,31          | 428,75 | 392,45 |
| 4. - .....                     | 4,512           | 4,576  | 4,447                             | 3,692           | 3,712   | 3,670                            | 407,13          | 418,36 | 393,84 |
| Okt. ....                      | 4,481           | 4,499  | 4,447                             | 3,687           | 3,706   | 3,670                            | 408,32          | 418,36 | 393,84 |
| Nov. ....                      | 4,509           | 4,550  | 4,471                             | 3,694           | 3,712   | 3,676                            | 405,65          | 410,74 | 401,05 |
| Dec. ....                      | 4,553           | 4,576  | 4,532                             | 3,694           | 3,711   | 3,682                            | 407,44          | 411,79 | 403,71 |
| 1996 Jan. ....                 | 4,588           | 4,602  | 4,558                             | 3,729           | 3,742   | 3,716                            | 413,58          | 419,60 | 406,55 |
| <i>Japanske yen (JPY)</i>      |                 |        | <i>Irske pund (IEP)</i>           |                 |         | <i>Græske drachmer (GRD)</i>     |                 |        |        |
| 1992 .....                     | 4,7606          | 5,0294 | 4,3516                            | 1026,49         | 1036,16 | 1011,31                          | 3,167           | 3,373  | 2,902  |
| 1993 .....                     | 5,8736          | 6,9916 | 4,8943                            | 949,92          | 1022,78 | 928,54                           | 2,828           | 2,978  | 2,715  |
| 1994 .....                     | 6,2171          | 6,5723 | 5,9846                            | 950,44          | 975,22  | 928,26                           | 2,619           | 2,719  | 2,532  |
| 1995 .....                     | 5,9799          | 6,6395 | 5,3047                            | 898,54          | 944,93  | 873,82                           | 2,420           | 2,536  | 2,337  |
| 1994 4. kv. ....               | 6,1141          | 6,2105 | 6,0117                            | 944,32          | 951,83  | 935,09                           | 2,544           | 2,572  | 2,532  |
| 1995 1. kv. ....               | 6,1061          | 6,3445 | 5,9668                            | 921,65          | 944,93  | 887,54                           | 2,502           | 2,536  | 2,429  |
| 2. - .....                     | 6,4781          | 6,6395 | 6,2891                            | 890,08          | 904,92  | 874,26                           | 2,416           | 2,438  | 2,402  |
| 3. - .....                     | 5,9237          | 6,3692 | 5,5212                            | 895,96          | 910,75  | 883,10                           | 2,406           | 2,429  | 2,387  |
| 4. - .....                     | 5,4410          | 5,5462 | 5,3047                            | 885,27          | 899,68  | 873,82                           | 2,352           | 2,386  | 2,337  |
| Okt. ....                      | 5,4568          | 5,5462 | 5,3399                            | 886,29          | 899,68  | 874,64                           | 2,362           | 2,386  | 2,340  |
| Nov. ....                      | 5,3891          | 5,4947 | 5,3047                            | 882,36          | 892,23  | 873,82                           | 2,347           | 2,363  | 2,339  |
| Dec. ....                      | 5,4828          | 5,5384 | 5,3871                            | 887,46          | 891,73  | 884,09                           | 2,345           | 2,353  | 2,337  |
| 1996 Jan. ....                 | 5,3513          | 5,4144 | 5,2764                            | 894,80          | 900,70  | 886,07                           | 2,351           | 2,368  | 2,334  |
| <i>Australske dollar (AUD)</i> |                 |        | <i>Newzealandske dollar (NZD)</i> |                 |         |                                  |                 |        |        |
| 1992 .....                     | 443,10          | 494,95 | 385,46                            | 324,29          | 357,72  | 290,22                           |                 |        |        |
| 1993 .....                     | 440,77          | 494,93 | 409,08                            | 351,63          | 394,46  | 313,37                           |                 |        |        |
| 1994 .....                     | 464,62          | 494,39 | 426,70                            | 377,06          | 397,88  | 356,51                           |                 |        |        |
| 1995 .....                     | 415,80          | 472,42 | 383,26                            | 367,64          | 392,30  | 352,83                           |                 |        |        |
| 1994 4. kv. ....               | 456,93          | 481,69 | 426,70                            | 376,32          | 397,88  | 356,51                           |                 |        |        |
| 1995 1. kv. ....               | 438,63          | 472,42 | 397,30                            | 375,38          | 392,30  | 355,87                           |                 |        |        |
| 2. - .....                     | 397,67          | 413,25 | 383,90                            | 365,48          | 375,43  | 356,25                           |                 |        |        |
| 3. - .....                     | 412,11          | 439,71 | 383,26                            | 368,26          | 380,25  | 360,61                           |                 |        |        |
| 4. - .....                     | 413,03          | 426,55 | 402,51                            | 361,05          | 367,64  | 352,83                           |                 |        |        |
| Okt. ....                      | 416,42          | 426,55 | 405,12                            | 362,33          | 367,64  | 355,89                           |                 |        |        |
| Nov. ....                      | 409,19          | 418,29 | 402,51                            | 358,28          | 364,54  | 352,83                           |                 |        |        |
| Dec. ....                      | 413,56          | 417,16 | 410,46                            | 362,76          | 366,13  | 359,52                           |                 |        |        |
| 1996 Jan. ....                 | 418,95          | 429,58 | 412,66                            | 373,91          | 386,59  | 362,57                           |                 |        |        |

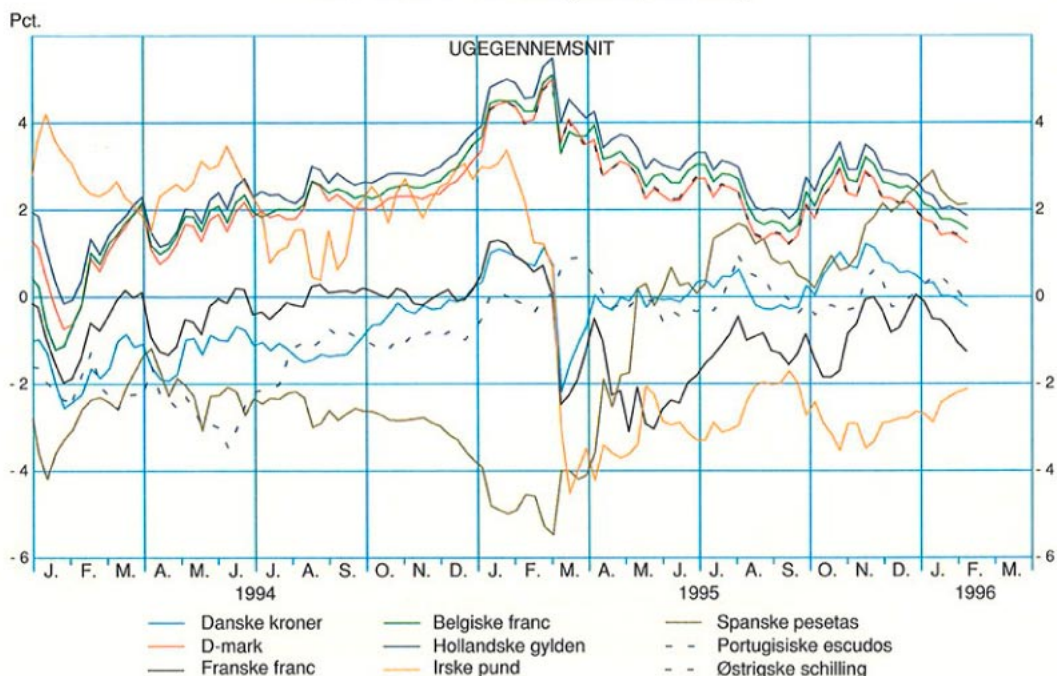
# Valutakursudviklingen i forhold til dollar



# Valutakursudviklingen i forhold til danske kroner



Anm.: Figurene viser, hvor mange procent kursen på de pågældende valutaer, udtrykt i dollars respektive kroner, er ændret siden 31. december 1993.

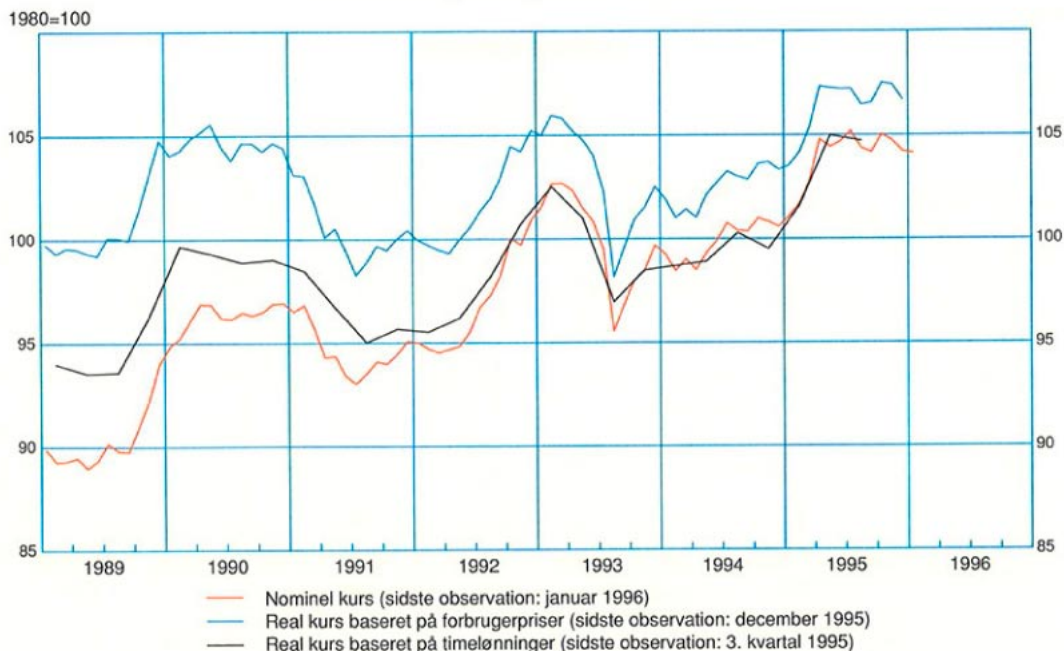


Anm.: Figuren viser EMS-valutaernes relative placering i forhold til centralkurserne. De enkelte valutaers placering er centreret omkring et nul-punkt, der er beregnet som gennemsnittet af den stærkeste og den svageste valuta. Hvis to valutaer er i paritet med hinanden, er kurverne sammenfaldende. Fra og med 2. august 1993 er udsvingsgrænserne  $\pm 15$  pct.

### Effektiv kronekurs



Anm.: Fald i indekset er udtryk for en forringelse af kronens værdi. Indekset er beregnet på basis af den internationale handel med industrivarer i 1989. Yderligere information om beregningsmetoden kan fås ved henvendelse til Danmarks Nationalbank, Økonomisk Kontor. Opmærksomheden henledes endvidere på den nominelle og de reale effektive kronekurser på side 6. Løbende beregninger af den effektive kronekurs offentliggøres også i "Finansiell Månedstatistik" fra Danmarks Nationalbank.

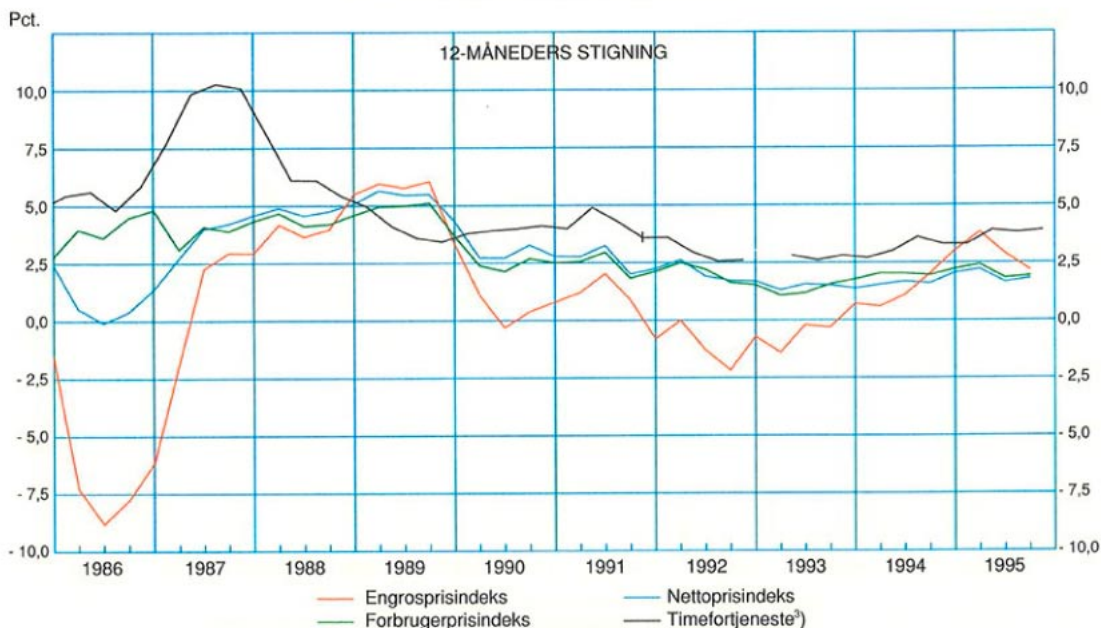


|                  | Nominel effektiv kronekurs | Forbrugerpriser |          | Real effektiv kronekurs baseret på forbrugerpriser | Sæsonkorrigeret timeløn |          | Real effektiv kronekurs baseret på time-lønninger |
|------------------|----------------------------|-----------------|----------|----------------------------------------------------|-------------------------|----------|---------------------------------------------------|
|                  |                            | Danmark         | Udlandet |                                                    | Danmark <sup>1)</sup>   | Udlandet |                                                   |
|                  | 1980=100                   |                 |          |                                                    |                         |          |                                                   |
| 1989 .....       | 90,2                       | 172,9           | 155,2    | 100,5                                              | 180,6                   | 172,7    | 94,4                                              |
| 1990 .....       | 96,3                       | 177,4           | 163,4    | 104,6                                              | 189,0                   | 183,3    | 99,2                                              |
| 1991 .....       | 94,6                       | 181,7           | 171,2    | 100,4                                              | 197,8                   | 193,9    | 96,5                                              |
| 1992 .....       | 96,9                       | 185,5           | 176,8    | 101,6                                              | 203,8                   | 202,1    | 97,7                                              |
| 1993 .....       | 99,9                       | 187,8           | 182,3    | 103,0                                              | 209,1                   | 209,5    | 99,8                                              |
| 1994 .....       | 99,9                       | 191,6           | 186,6    | 102,5                                              | 215,4                   | 216,5    | 99,4                                              |
| 1995 .....       | 103,9                      | 195,6           | 191,0    | 106,4                                              | ...                     | ...      | ...                                               |
| 1994 3. kv. .... | 100,5                      | 192,0           | 187,3    | 103,0                                              | 216,2                   | 216,6    | 100,3                                             |
| 4. - ....        | 100,8                      | 193,1           | 188,0    | 103,6                                              | 216,2                   | 218,9    | 99,5                                              |
| 1995 1. kv. .... | 101,8                      | 194,1           | 189,4    | 104,3                                              | 220,5                   | 221,0    | 101,6                                             |
| 2. - ....        | 104,6                      | 195,8           | 191,0    | 107,3                                              | 223,8                   | 223,0    | 105,0                                             |
| 3. - ....        | 104,6                      | 195,6           | 191,6    | 106,7                                              | 225,0                   | 224,7    | 104,7                                             |
| 4. - ....        | 104,7                      | 196,7           | 192,0    | 107,2                                              | ...                     | ...      | ...                                               |
| 1994 Dec. ....   | 100,6                      | 193,3           | 188,1    | 103,3                                              | •                       | •        | •                                                 |
| 1995 Jan. ....   | 101,0                      | 193,4           | 188,8    | 103,5                                              | •                       | •        | •                                                 |
| Feb. ....        | 101,6                      | 194,2           | 189,5    | 104,1                                              | •                       | •        | •                                                 |
| Marts ....       | 102,8                      | 194,8           | 190,0    | 105,4                                              | •                       | •        | •                                                 |
| April ....       | 104,8                      | 195,4           | 190,7    | 107,3                                              | •                       | •        | •                                                 |
| Maj ....         | 104,4                      | 196,2           | 191,0    | 107,3                                              | •                       | •        | •                                                 |
| Juni ....        | 104,7                      | 195,9           | 191,3    | 107,2                                              | •                       | •        | •                                                 |
| Juli ....        | 105,2                      | 195,0           | 191,3    | 107,2                                              | •                       | •        | •                                                 |
| Aug. ....        | 104,4                      | 195,3           | 191,5    | 106,5                                              | •                       | •        | •                                                 |
| Sept. ....       | 104,2                      | 196,4           | 192,0    | 106,6                                              | •                       | •        | •                                                 |
| Okt. ....        | 105,0                      | 196,5           | 191,9    | 107,5                                              | •                       | •        | •                                                 |
| Nov. ....        | 104,7                      | 196,9           | 192,0    | 107,4                                              | •                       | •        | •                                                 |
| Dec. ....        | 104,2                      | 196,8           | 192,2    | 106,7                                              | •                       | •        | •                                                 |
| 1996 Jan. ....   | 104,1                      | ...             | ...      | ...                                                | •                       | •        | •                                                 |

Anm.: Vægtgrundlaget er beregnet på basis af den internationale handel med industrivarer i 1989. Til og med 1991 på basis af 1983-handelen. Priser og lønninger for de seneste perioder kan være foreløbige. Et fald i en real effektiv kronekurs er alt andet lige udtryk for en forbedring af konkurrenceevnen. Yderligere

information kan fås ved henvendelse til Danmarks Nationalbank, Økonomisk Kontor.

1) Kvartalsindeks er til og med 1991 et gennemsnit af de tre kvartalsmåneder. Derefter baseret på den midterste kvartalsmåned.



|                  | Engros-<br>prisindeks <sup>1)</sup> | Forbruger-<br>prisindeks <sup>2)</sup> | Netto-<br>prisindeks <sup>2)</sup> | Time-<br>fortjeneste <sup>3)</sup> | Engros-<br>prisindeks <sup>1)</sup> | Netto-<br>prisindeks <sup>2)</sup> | Time-<br>fortjeneste,<br>års-<br>gennemsnit <sup>3)</sup> |
|------------------|-------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
|                  | År-til-år stigning i procent        |                                        |                                    |                                    | 1990=100                            | Jan. 1975=100                      | Kroner                                                    |
| 1985 .....       | 2,9                                 | 4,7                                    | 4,6                                | 5,1                                | 96,8                                | 227,7                              | 94,00                                                     |
| 1986 .....       | - 6,8                               | 3,6                                    | 0,7                                | 5,3                                | 90,2                                | 229,3                              | 99,00                                                     |
| 1987 .....       | - 0,2                               | 4,0                                    | 3,1                                | 10,1                               | 90,0                                | 236,5                              | 110,00                                                    |
| 1988 .....       | 4,0                                 | 4,6                                    | 5,0                                | 6,4                                | 93,6                                | 248,4                              | 116,00                                                    |
| 1989 .....       | 5,8                                 | 4,8                                    | 5,2                                | 4,5                                | 99,0                                | 261,4                              | 122,00                                                    |
| 1990 .....       | 1,0                                 | 2,6                                    | 3,1                                | 4,6                                | 100,0                               | 269,6                              | 128,00                                                    |
| 1991 .....       | 0,4                                 | 2,4                                    | 2,6                                | 4,0                                | 100,4                               | 276,7                              | 132,00                                                    |
| 1992 .....       | - 1,1                               | 2,1                                    | 2,1                                | 3,3                                | 99,3                                | 282,5                              | 136,00                                                    |
| 1993 .....       | - 0,6                               | 1,2                                    | 1,4                                | 2,8                                | 98,7                                | 286,5                              | 139,00                                                    |
| 1994 .....       | 1,4                                 | 2,0                                    | 1,6                                | 3,2                                | 100,1                               | 291,2                              | 144,61                                                    |
| 1993 1. kv. .... | - 0,8                               | 1,3                                    | 1,5                                | ...                                | 98,6                                | 284,3                              | •                                                         |
| 2. - ....        | - 1,4                               | 1,0                                    | 1,3                                | 2,8                                | 99,0                                | 286,6                              | •                                                         |
| 3. - ....        | 0,0                                 | 1,2                                    | 1,6                                | 2,6                                | 99,0                                | 287,0                              | •                                                         |
| 4. - ....        | 0,0                                 | 1,5                                    | 1,4                                | 2,8                                | 99,0                                | 288,3                              | •                                                         |
| 1994 1. kv. .... | 0,6                                 | 1,8                                    | 1,3                                | 2,7                                | 99,2                                | 288,2                              | •                                                         |
| 2. - ....        | 0,9                                 | 2,0                                    | 1,6                                | 3,0                                | 99,8                                | 291,0                              | •                                                         |
| 3. - ....        | 1,2                                 | 2,1                                    | 1,8                                | 3,6                                | 100,2                               | 292,0                              | •                                                         |
| 4. - ....        | 2,2                                 | 2,1                                    | 1,9                                | 3,3                                | 101,2                               | 293,6                              | •                                                         |
| 1995 1. kv. .... | 3,4                                 | 2,4                                    | 2,2                                | 3,3                                | 102,5                               | 294,5                              | •                                                         |
| 2. - ....        | 3,4                                 | 2,3                                    | 2,1                                | 3,9                                | 103,2                               | 297,2                              | •                                                         |
| 3. - ....        | 2,9                                 | 1,8                                    | 1,7                                | 3,8                                | 103,1                               | 297,0                              | •                                                         |
| 4. - ....        | 1,9                                 | 1,9                                    | 1,7                                | 3,9                                | 103,1                               | 298,8                              | •                                                         |

Anm.: Årstallene og kvartalstallene for prisindeksene er gennemsnit af månedsindeksene.

1) Eksklusive alle indirekte skatter bortset fra told og importafgifter. Vægtene er fra og med april 1994 baseret på engrosomsætningen i 1990. De 1980-baserede indekstal er omregnet til 1990=100.

2) Forbrugerprisindekset belyser de faktiske detailpriser, som forbrugerne betaler, mens nettoprisindekset opgøres eksklusive indirekte skatter og pristilskud. Vægtene i begge indeks er siden februar 1991 baseret på sammensætningen af det private forbrug i 1987. Indeks for forbrugerpriser er anført på side 6 nederst.

3) Dansk Arbejdsgiverforenings lønstatistik, timefortjeneste for alle lønmodtagere. Stigningstakt er fra Konjunkturstatistikken (gennemsnit af ændringer mellem nedre og øvre kvartil). Årsgennemsnit er fra Strukturstatistikken. Årsgennemsnit for 1985-93 er beregnet fra Strukturstatistikken for 1994. I figuren er udvikling i timefortjeneste til og med 1991 baseret på gennemsnitlig timefortjeneste for samtlige arbejdere i industri, håndværk samt bygge- og anlægsvirksomhed.



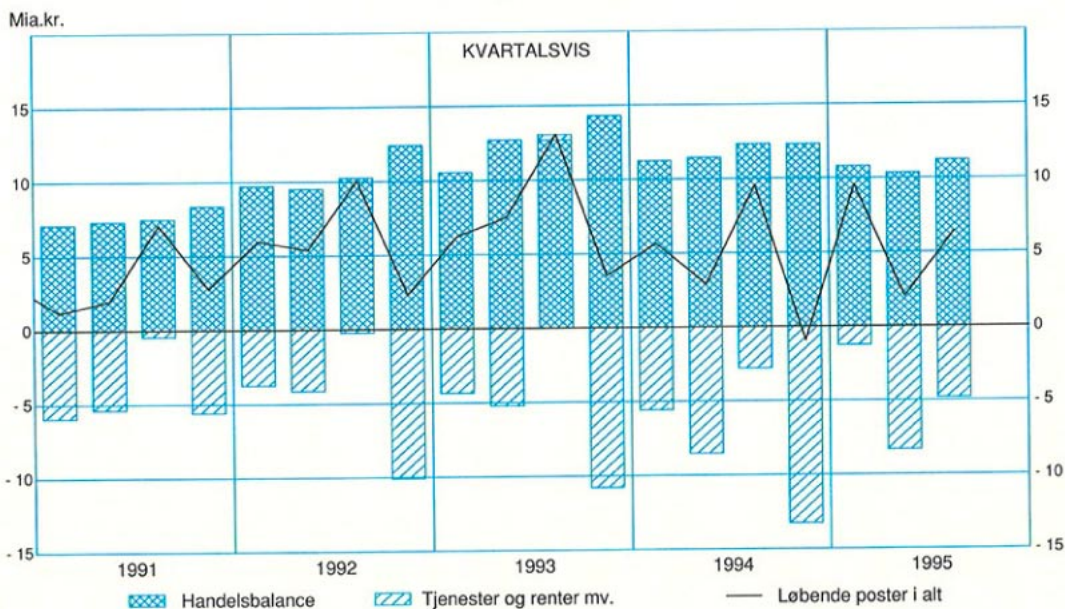
| Ultimo <sup>1)</sup> | Guld  | Fordringer på udlandet | Europæiske valutaenheder (ECU) | Særlige trækingsrettigheder i IMF (SDR) | Reservestilling over for IMF <sup>2)</sup> | I alt (brutto) | Forpligtelser over for udlandet | I alt (netto) <sup>3)</sup> |
|----------------------|-------|------------------------|--------------------------------|-----------------------------------------|--------------------------------------------|----------------|---------------------------------|-----------------------------|
| Millioner kroner     |       |                        |                                |                                         |                                            |                |                                 |                             |
| 1984 .....           | 5 661 | 27 190                 | 3 234                          | 1 747                                   | 2 368                                      | 40 200         | 570                             | 39 630                      |
| 1985 .....           | 4 772 | 41 328                 | 4 194                          | 1 759                                   | 2 040                                      | 54 093         | 605                             | 53 488                      |
| 1986 .....           | 4 675 | 33 562                 | 392                            | 1 862                                   | 1 143                                      | 41 634         | 5 770                           | 35 864                      |
| 1987 .....           | 4 858 | 54 078                 | 3 777                          | 1 301                                   | 1 065                                      | 65 079         | 710                             | 64 369                      |
| 1988 .....           | 4 595 | 59 063                 | 10 454                         | 1 542                                   | 2 167                                      | 77 821         | 1 582                           | 76 239                      |
| 1989 .....           | 4 340 | 33 180                 | 4 625                          | 1 850                                   | 2 213                                      | 46 208         | 1 304                           | 44 904                      |
| 1990 .....           | 3 720 | 52 707                 | 5 200                          | 1 246                                   | 1 807                                      | 64 680         | 1 361                           | 63 319                      |
| 1991 .....           | 3 464 | 38 588                 | 2 814                          | 1 430                                   | 2 155                                      | 48 451         | 3 888                           | 44 563                      |
| 1992 .....           | 3 456 | 63 540                 | 2 757                          | 528                                     | 2 975                                      | 73 256         | 28 292                          | 44 964                      |
| 1993 .....           | 4 339 | 62 818                 | 4 947                          | 580                                     | 2 876                                      | 75 560         | 790                             | 74 770                      |
| 1994 .....           | 3 790 | 44 658                 | 3 460                          | 1 107                                   | 2 616                                      | 55 631         | 1 537                           | 54 094                      |
| 1994 Okt. ....       | 4 276 | 51 989                 | 3 385                          | 1 120                                   | 2 753                                      | 63 523         | 1 961                           | 61 562                      |
| Nov. ....            | 4 276 | 51 817                 | 3 385                          | 1 153                                   | 2 753                                      | 63 384         | 2 144                           | 61 240                      |
| Dec. ....            | 4 276 | 51 799                 | 3 385                          | 1 143                                   | 2 745                                      | 63 348         | 1 539                           | 61 809                      |
| 1995 Jan. ....       | 3 829 | 44 354                 | 4 243                          | 1 088                                   | 2 616                                      | 56 130         | 477                             | 55 653                      |
| Feb. ....            | 3 830 | 44 881                 | 4 243                          | 1 499                                   | 3 058                                      | 57 511         | 508                             | 57 003                      |
| Marts ....           | 3 830 | 45 252                 | 4 243                          | 1 027                                   | 3 028                                      | 57 380         | 442                             | 56 938                      |
| April ....           | 3 936 | 46 693                 | 3 789                          | 1 009                                   | 3 028                                      | 58 455         | 934                             | 57 521                      |
| Maj ....             | 3 939 | 46 531                 | 3 789                          | 603                                     | 3 130                                      | 57 992         | 1 167                           | 56 825                      |
| Juni ....            | 3 934 | 45 688                 | 3 790                          | 925                                     | 3 130                                      | 57 467         | 1 110                           | 56 357                      |
| Juli ....            | 3 941 | 49 258                 | 3 957                          | 925                                     | 3 130                                      | 61 211         | 1 547                           | 59 664                      |
| Aug. ....            | 3 945 | 52 200                 | 3 957                          | 942                                     | 3 242                                      | 64 286         | 1 777                           | 62 509                      |
| Sept. ....           | 3 947 | 57 837                 | 3 957                          | 942                                     | 3 242                                      | 69 925         | 1 644                           | 68 281                      |
| Okt. ....            | 3 950 | 53 533                 | 4 525                          | 950                                     | 3 375                                      | 66 333         | 1 906                           | 64 427                      |
| Nov. ....            | 3 955 | 54 148                 | 4 525                          | 965                                     | 3 354                                      | 66 947         | 2 087                           | 64 860                      |
| Dec. ....            | 3 958 | 56 681                 | 4 525                          | 965                                     | 3 520                                      | 69 649         | 2 202                           | 67 447                      |

1) Årstallene er statustal, mens månedstallene er balancetal.

2) Danmarks kvote minus Valutafondens beholdning af danske kroner.

3) Kursreguleringer af Danmarks internationale likviditet medførte i 1984 en stigning på 2.214 mill.kr., i 1985 et fald på 3.274 mill.kr., i 1986 et fald på 807 mill.kr., i 1987 et fald på 1.501 mill.kr., i 1988

en stigning på 3.178 mill.kr., i 1989 et fald på 3.675 mill.kr., i 1990 et fald på 3.147 mill.kr., i 1991 en stigning på 2.082 mill.kr., i 1992 en stigning på 1.529 mill.kr., i 1993 en stigning på 4.965 mill.kr. og i december 1994 et fald på 7.715 mill.kr.



|                | Handelsbalance <sup>1)</sup> | Søtransport (netto) | Rejser (netto) | Renter, udbytter og lign. (netto) | Andre løbende transaktioner <sup>2)</sup> (netto) | Løbende poster i alt | Registrede kapitalbetalinger <sup>3)</sup>             | Uregistrerede kapitalbetalinger <sup>4)</sup> | Ændringer i Danmarks internationale likviditet |
|----------------|------------------------------|---------------------|----------------|-----------------------------------|---------------------------------------------------|----------------------|--------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|------------------------------------------------|
|                |                              |                     |                |                                   |                                                   |                      | --forøgelse af passiver eller formindskelse af aktiver |                                               |                                                |
|                |                              |                     |                |                                   |                                                   |                      | Milliarder kroner                                      |                                               |                                                |
| 1985 .....     | - 7,9                        | 2,5                 | - 0,9          | - 27,0                            | 4,5                                               | - 28,8               | - 50,5                                                 | 4,5                                           | 17,1                                           |
| 1986 .....     | - 8,5                        | 0,7                 | - 2,9          | - 28,0                            | 2,4                                               | - 36,3               | - 25,3                                                 | 5,8                                           | - 16,8                                         |
| 1987 .....     | 5,5                          | - 0,4               | - 4,4          | - 28,2                            | 7,1                                               | - 20,3               | - 51,6                                                 | 1,2                                           | 30,0                                           |
| 1988 .....     | 12,6                         | 0,2                 | - 4,8          | - 28,2                            | 11,2                                              | - 8,9                | - 23,3                                                 | 5,6                                           | 8,7                                            |
| 1989 .....     | 17,6                         | 1,1                 | - 4,5          | - 31,6                            | 9,3                                               | - 8,2                | 13,6                                                   | 5,9                                           | - 27,7                                         |
| 1990 .....     | 30,0                         | 2,4                 | - 2,2          | - 35,2                            | 13,2                                              | 8,2                  | - 31,9                                                 | 18,5                                          | 21,6                                           |
| 1991 .....     | 30,3                         | 2,4                 | 0,6            | - 36,5                            | 16,2                                              | 13,0                 | 25,7                                                   | 8,1                                           | - 20,8                                         |
| 1992 .....     | 41,9                         | 2,7                 | 0,4            | - 34,8                            | 13,6                                              | 23,7                 | 17,1                                                   | 7,7                                           | - 1,1                                          |
| 1993 .....     | 50,3                         | 3,6                 | - 0,6          | - 31,7                            | 8,6                                               | 30,3                 | 11,5                                                   | - 6,0                                         | 24,8                                           |
| 1994 .....     | 47,3                         | 3,4                 | - 1,9          | - 34,1                            | 2,6                                               | 17,2                 | 30,7                                                   | - 0,5                                         | - 13,0                                         |
| 1994 2. kv. .. | 11,4                         | 1,4                 | - 0,2          | - 9,5                             | - 0,2                                             | 2,9                  | 9,3                                                    | - 5,6                                         | - 0,8                                          |
| 3. - ..        | 12,3                         | 1,2                 | 0,8            | - 5,4                             | 0,6                                               | 9,5                  | 11,6                                                   | 0,4                                           | - 2,5                                          |
| 4. - ..        | 12,3                         | 1,0                 | - 0,9          | - 13,2                            | - 0,1                                             | - 0,9                | 11,1                                                   | - 11,6                                        | - 0,4                                          |
| 1995 1. kv. .. | 10,8                         | 1,6                 | - 1,9          | - 3,6                             | 2,7                                               | 9,5                  | 1,0                                                    | 5,7                                           | 2,8                                            |
| 2. - ..        | 10,3                         | 1,5                 | - 0,6          | - 6,6                             | - 2,7                                             | 2,0                  | 6,4                                                    | - 3,8                                         | - 0,6                                          |
| 3. - ..        | 11,2                         | 1,8                 | 0,3            | - 4,7                             | - 2,2                                             | 6,4                  | - 6,4                                                  | 0,9                                           | 11,9                                           |

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

1) Generalhandel, dvs. inklusive transithandel. Opgørelsen vedrører riget under ét, således at den også afspejler Færøernes og Grønlands samhandel med udlandet, mens den indbyrdes samhandel mellem det egentlige Danmark, Færøerne og Grønland ikke medregnes. Såvel import som eksport er opgjort på fob-basis.

2) Inklusive støtte fra EU's landbrugsfond (EUGFL) samt Danmarks bidrag til dækning af fællesskabernes finansieringsbehov.

3) Registrerede kapitalbetalinger fra og til udlandet er specificeret på side 10.

4) Inklusive fejl og udeladelser.

## Registrerede kapitalbetalinger fra og til udlandet

|                   | Offentlig sektor <sup>1)</sup> | Privat sektor                       |               |                                        |                              |                |                          |                                          |         | Registrede kapitalbetalinger i alt |
|-------------------|--------------------------------|-------------------------------------|---------------|----------------------------------------|------------------------------|----------------|--------------------------|------------------------------------------|---------|------------------------------------|
|                   |                                | Direkte investeringer <sup>2)</sup> |               | Porteføljelinvesteringer <sup>3)</sup> | Låntagning                   |                | Långivning <sup>2)</sup> | Pengeinst. udlandsstilling <sup>5)</sup> | I alt   |                                    |
|                   |                                | Indadgående                         | Udadgående    |                                        | Virksomheder <sup>2)4)</sup> | Privatpersoner |                          |                                          |         |                                    |
| Milliarder kroner |                                |                                     |               |                                        |                              |                |                          |                                          |         |                                    |
| Indtægt           |                                |                                     |               |                                        |                              |                |                          |                                          |         |                                    |
| 1986 .....        | 91,8                           | 4,9                                 | 0,6           | 111,0                                  | 239,1                        | 0,3            | 9,0                      | •                                        | 364,9   | 456,7                              |
| 1987 .....        | 52,2                           | 4,5                                 | 1,4           | 160,5                                  | 237,5                        | 0,3            | 9,7                      | •                                        | 413,9   | 466,2                              |
| 1988 .....        | 31,8                           | 5,8                                 | 0,7           | 181,7                                  | 200,2                        | 1,5            | 17,4                     | •                                        | 407,3   | 439,1                              |
| 1989 .....        | 31,9                           | 13,6                                | 1,3           | 136,7                                  | 179,5                        | 6,3            | 25,4                     | •                                        | 362,8   | 394,7                              |
| 1990 .....        | 38,6                           | 11,7                                | 1,8           | 221,7                                  | 218,7                        | 24,9           | 22,6                     | •                                        | 501,4   | 540,0                              |
| 1991 .....        | 20,8                           | <u>11,1</u>                         | <u>2,3</u>    | 375,1                                  | <u>211,5</u>                 | 31,6           | <u>29,7</u>              | •                                        | 661,2   | 682,0                              |
| 1992 .....        | 92,3                           | 67,2                                | 16,0          | 667,5                                  | 180,5                        | 29,9           | 25,6                     | •                                        | 986,6   | 1 078,9                            |
| 1993 .....        | 211,5                          | 48,9                                | 38,5          | 1 251,6                                | 170,1                        | 12,3           | 51,6                     | •                                        | 1 572,9 | 1 784,5                            |
| 1994 .....        | 68,1                           | 57,6                                | 28,0          | 1 334,6                                | 108,0                        | 11,7           | 146,5                    | •                                        | 1 686,5 | 1 754,5                            |
| 1995 .....        | 77,6                           | 58,5                                | 32,4          | 1 160,6                                | 114,0                        | 7,8            | 198,2                    | •                                        | 1 571,6 | 1 649,2                            |
| 1994 4. kv. ....  | 9,9                            | 26,2                                | 8,2           | 255,4                                  | 27,6                         | 4,7            | 41,7                     | •                                        | 363,8   | 373,7                              |
| 1995 1. kv. ....  | 35,0                           | 18,0                                | 7,3           | 256,5                                  | 28,9                         | 1,2            | 47,9                     | •                                        | 359,9   | 394,9                              |
| 2. - ....         | 22,2                           | 10,2                                | 9,0           | 266,1                                  | 26,5                         | 1,4            | 51,5                     | •                                        | 364,8   | 387,0                              |
| 3. - ....         | 8,9                            | 14,1                                | 6,5           | 284,5                                  | 26,7                         | 1,4            | 48,3                     | •                                        | 381,6   | 390,5                              |
| 4. - ....         | 11,6                           | 16,1                                | 9,5           | 353,4                                  | 32,0                         | 3,7            | 50,5                     | •                                        | 465,3   | 476,9                              |
| Udgift            |                                |                                     |               |                                        |                              |                |                          |                                          |         |                                    |
| 1986 .....        | 55,2                           | 3,6                                 | 5,0           | 128,0                                  | 227,5                        | 0,9            | 10,0                     | •                                        | 375,0   | 430,3                              |
| 1987 .....        | 35,6                           | 3,9                                 | 5,5           | 135,7                                  | 216,1                        | 0,7            | 11,9                     | •                                        | 373,8   | 409,4                              |
| 1988 .....        | 43,5                           | 2,4                                 | 5,5           | 174,6                                  | 172,7                        | 0,8            | 21,4                     | •                                        | 377,4   | 420,9                              |
| 1989 .....        | 38,4                           | 5,7                                 | 16,1          | 156,2                                  | 165,4                        | 2,1            | 33,4                     | •                                        | 378,9   | 417,2                              |
| 1990 .....        | 37,2                           | 4,2                                 | 11,1          | 203,9                                  | 189,7                        | 22,0           | 30,1                     | •                                        | 460,9   | 498,2                              |
| 1991 .....        | 55,8                           | <u>1,8</u>                          | <u>14,1</u>   | 360,6                                  | <u>208,8</u>                 | 18,6           | <u>38,3</u>              | •                                        | 642,1   | 697,9                              |
| 1992 .....        | 87,4                           | 61,0                                | 29,4          | 604,0                                  | 194,3                        | 40,7           | 24,7                     | •                                        | 954,0   | 1 041,5                            |
| 1993 .....        | 154,9                          | 38,0                                | 47,4          | 1 168,1                                | 179,7                        | 13,1           | 54,2                     | •                                        | 1 500,5 | 1 655,3                            |
| 1994 .....        | 95,6                           | 26,4                                | 53,7          | 1 408,9                                | 126,3                        | 13,9           | 144,7                    | •                                        | 1 773,9 | 1 869,6                            |
| 1995 .....        | 99,9                           | 35,0                                | 49,3          | 1 123,2                                | 124,0                        | 9,7            | 197,3                    | •                                        | 1 538,5 | 1 638,4                            |
| 1994 4. kv. ....  | 13,9                           | 7,4                                 | 26,4          | 265,4                                  | 32,3                         | 2,8            | 37,5                     | •                                        | 371,8   | 385,7                              |
| 1995 1. kv. ....  | 35,7                           | 8,5                                 | 16,0          | 258,4                                  | 30,5                         | 4,1            | 49,8                     | •                                        | 367,2   | 402,9                              |
| 2. - ....         | 26,3                           | 8,4                                 | 9,4           | 246,9                                  | 31,6                         | 2,0            | 48,1                     | •                                        | 346,4   | 372,7                              |
| 3. - ....         | 19,6                           | 9,2                                 | 8,9           | 276,2                                  | 28,4                         | 1,5            | 49,7                     | •                                        | 373,9   | 393,4                              |
| 4. - ....         | 18,3                           | 9,0                                 | 15,0          | 341,6                                  | 33,4                         | 2,2            | 49,8                     | •                                        | 451,1   | 469,4                              |
| Nettoindtægt      |                                |                                     |               |                                        |                              |                |                          |                                          |         |                                    |
| 1986 .....        | 36,6                           | 1,3                                 | - 4,4         | - 17,0                                 | 11,6                         | - 0,6          | - 1,1                    | - 1,1                                    | - 11,3  | 25,3                               |
| 1987 .....        | 16,6                           | 0,6                                 | - 4,1         | 24,8                                   | 21,4                         | - 0,4          | - 2,1                    | - 5,2                                    | 35,0    | 51,6                               |
| 1988 .....        | - 11,7                         | 3,4                                 | - 4,8         | 7,2                                    | 27,5                         | 0,6            | - 4,0                    | 5,0                                      | 34,9    | 23,3                               |
| 1989 .....        | - 6,5                          | 7,9                                 | - 14,8        | - 19,5                                 | 14,2                         | 4,2            | - 8,0                    | 8,8                                      | - 7,2   | - 13,6                             |
| 1990 .....        | 1,4                            | 7,5                                 | - 9,3         | 17,8                                   | 29,1                         | 2,9            | - 7,4                    | - 9,9                                    | 30,5    | 31,9                               |
| 1991 .....        | - 35,0                         | <u>2,3</u>                          | <u>- 11,8</u> | 14,5                                   | <u>2,7</u>                   | 13,0           | - <u>8,6</u>             | - 9,8                                    | 9,3     | - 25,7                             |
| 1992 .....        | 4,9                            | 6,1                                 | - 13,4        | 63,5                                   | - 13,8                       | - 10,8         | 1,0                      | - 54,6                                   | - 22,0  | - 17,1                             |
| 1993 .....        | 56,7                           | 10,9                                | - 8,9         | 83,5                                   | - 9,6                        | - 0,9          | - 2,6                    | - 140,6                                  | - 68,2  | - 11,5                             |
| 1994 .....        | - 27,5                         | 31,1                                | - 25,7        | - 74,3                                 | - 18,3                       | - 2,2          | 1,9                      | 84,2                                     | - 3,2   | - 30,7                             |
| 1995 .....        | - 22,2                         | 23,4                                | - 16,9        | 37,5                                   | - 9,9                        | - 1,9          | 0,9                      | - 5,3                                    | 27,7    | 5,5                                |
| 1994 4. kv. ....  | - 4,0                          | 18,9                                | - 18,2        | - 10,0                                 | - 4,8                        | 1,9            | 4,2                      | 0,8                                      | - 7,1   | - 11,1                             |
| 1995 1. kv. ....  | - 0,7                          | 9,6                                 | - 8,6         | - 1,9                                  | - 1,6                        | - 2,9          | - 1,9                    | 7,0                                      | - 0,3   | - 1,0                              |
| 2. - ....         | - 4,1                          | 1,8                                 | - 0,4         | 19,2                                   | - 5,2                        | - 0,5          | 3,5                      | - 20,7                                   | - 2,3   | - 6,4                              |
| 3. - ....         | - 10,7                         | 4,9                                 | - 2,3         | 8,3                                    | - 1,8                        | - 0,1          | - 1,4                    | 9,4                                      | 17,1    | 6,4                                |
| 4. - ....         | - 6,7                          | 7,1                                 | - 5,6         | 11,8                                   | - 1,4                        | 1,5            | 0,7                      | - 1,0                                    | 13,2    | 6,5                                |

Anm.: Som indberettet til Nationalbanken. Ud over de registrerede kapitalbetalinger omfatter de i betalingsbalancen anførte kapitalbetalinger også ikke-registrerede lån og kreditter, jf. side 9.

1) Omfatter staten, Hypotekbanken, kommuner, sociale fondes handel med udenlandske værdipapirer samt Dansk Eksportfinansieringsfonds låntagning i udlandet.

2) Koncernlån indgår fra og med 1992 under "Direkte investeringer", mens de tidligere er medtaget under virksomheders låntagning og långivning.

3) Specifikation heraf er anført på side 11.

4) Herunder offentlige virksomheder.

5) Et positivt tal er udtryk for en nettolåntagning i udlandet. Udlandsstillingen er specificeret på side 19.

|                     | Danske værdipapirer |                             |                             |                             |                  |                        |         | Udenlandske værdipapirer |                       |                        |        |
|---------------------|---------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------|------------------------|---------|--------------------------|-----------------------|------------------------|--------|
|                     | Aktier              | Obligationer mv.            |                             |                             |                  |                        | I alt   | Aktier                   | Obliga-<br>tioner mv. |                        | I alt  |
|                     |                     | i kroner                    |                             |                             |                  | i frem-<br>med<br>mønt |         |                          |                       |                        |        |
|                     |                     | Stats-<br>obliga-<br>tioner | Stats-<br>gælds-<br>beviser | Skat-<br>kammer-<br>beviser | Andre<br>papirer |                        |         |                          |                       |                        |        |
|                     |                     |                             |                             |                             |                  |                        |         |                          | i kroner              | i frem-<br>med<br>mønt |        |
| Milliarder kroner   |                     |                             |                             |                             |                  |                        |         |                          |                       |                        |        |
| <b>Indtægt</b>      |                     |                             |                             |                             |                  |                        |         |                          |                       |                        |        |
| 1986 .....          | 3,0                 | 31,6                        | 0,0                         | •                           | 36,1             | 6,9                    | 77,7    | 21,4                     | 0,0                   | 11,9                   | 33,3   |
| 1987 .....          | 6,6                 | 52,3                        | 0,1                         | •                           | 48,1             | 4,1                    | 111,2   | 32,0                     | 0,1                   | 17,2                   | 49,3   |
| 1988 .....          | 3,7                 | 74,0                        | 2,5                         | •                           | 69,9             | 3,2                    | 153,3   | 16,5                     | 0,5                   | 11,3                   | 28,4   |
| 1989 .....          | 10,4                | 49,0                        | 5,8                         | •                           | 33,2             | 4,1                    | 102,5   | 15,2                     | 1,3                   | 17,7                   | 34,2   |
| 1990 .....          | 9,5                 | 91,7                        | 16,4                        | 4,9                         | 31,6             | 4,7                    | 158,9   | 15,3                     | 3,1                   | 44,5                   | 62,8   |
| 1991 .....          | 8,4                 | 187,9                       | 48,3                        | 16,3                        | 19,5             | 10,2                   | 290,6   | 15,6                     | 10,8                  | 58,1                   | 84,5   |
| 1992 .....          | 8,2                 | 398,8                       | 60,6                        | 29,8                        | 24,1             | 30,9                   | 552,5   | 14,8                     | 22,4                  | 77,8                   | 115,0  |
| 1993 .....          | 20,1                | 828,0                       | 253,8                       | 7,6                         | 37,9             | 5,4                    | 1 152,9 | 20,8                     | 2,8                   | 75,1                   | 98,7   |
| 1994 .....          | 41,2                | 886,4                       | 174,4                       | 32,2                        | 74,3             | 5,1                    | 1 213,6 | 18,4                     | 3,9                   | 98,7                   | 121,0  |
| 1995 .....          | 26,1                | 850,9                       | 104,7                       | 41,1                        | 52,7             | 6,4                    | 1 081,9 | 21,3                     | 0,9                   | 56,6                   | 78,8   |
| 1994 4. kvt. ....   | 4,8                 | 174,1                       | 29,1                        | 16,5                        | 5,8              | 0,7                    | 231,0   | 3,9                      | 0,7                   | 19,8                   | 24,5   |
| 1995 1. kvt. ....   | 4,3                 | 184,3                       | 25,6                        | 11,4                        | 8,2              | 1,4                    | 235,2   | 4,3                      | 0,1                   | 16,9                   | 21,4   |
| 2. - .....          | 7,6                 | 203,7                       | 19,3                        | 6,5                         | 9,3              | 1,7                    | 248,1   | 5,5                      | 0,2                   | 12,4                   | 18,1   |
| 3. - .....          | 6,9                 | 203,0                       | 26,1                        | 14,6                        | 15,1             | 1,5                    | 267,2   | 5,5                      | 0,3                   | 11,6                   | 17,3   |
| 4. - .....          | 7,3                 | 259,9                       | 33,8                        | 8,7                         | 20,0             | 1,7                    | 331,4   | 6,0                      | 0,2                   | 15,8                   | 22,0   |
| <b>Udgift</b>       |                     |                             |                             |                             |                  |                        |         |                          |                       |                        |        |
| 1986 .....          | 2,0                 | 29,7                        | 0,1                         | •                           | 37,3             | 7,6                    | 76,7    | 32,4                     | 0,1                   | 18,8                   | 51,3   |
| 1987 .....          | 4,7                 | 37,9                        | 0,0                         | •                           | 45,2             | 3,6                    | 91,4    | 30,0                     | 0,3                   | 14,1                   | 44,3   |
| 1988 .....          | 4,8                 | 68,8                        | 0,9                         | •                           | 63,9             | 3,3                    | 141,7   | 18,5                     | 0,5                   | 13,9                   | 32,9   |
| 1989 .....          | 9,5                 | 53,3                        | 5,3                         | •                           | 38,3             | 4,5                    | 110,9   | 18,8                     | 1,5                   | 24,9                   | 45,3   |
| 1990 .....          | 9,2                 | 70,3                        | 14,1                        | 3,5                         | 28,0             | 8,1                    | 133,4   | 17,1                     | 2,8                   | 50,5                   | 70,5   |
| 1991 .....          | 8,3                 | 158,4                       | 39,3                        | 12,3                        | 22,4             | 9,1                    | 249,8   | 19,4                     | 19,7                  | 71,6                   | 110,8  |
| 1992 .....          | 7,8                 | 351,2                       | 60,7                        | 32,6                        | 21,8             | 24,6                   | 498,6   | 17,9                     | 15,2                  | 72,3                   | 105,4  |
| 1993 .....          | 13,2                | 774,9                       | 237,9                       | 10,0                        | 29,3             | 5,0                    | 1 070,3 | 22,2                     | 2,0                   | 73,6                   | 97,8   |
| 1994 .....          | 25,6                | 951,9                       | 197,0                       | 21,6                        | 80,7             | 5,1                    | 1 282,0 | 23,7                     | 2,4                   | 100,9                  | 126,9  |
| 1995 .....          | 22,9                | 815,0                       | 104,0                       | 48,6                        | 43,6             | 5,8                    | 1 039,9 | 24,3                     | 0,7                   | 58,2                   | 83,3   |
| 1994 4. kvt. ....   | 5,8                 | 178,7                       | 34,8                        | 12,1                        | 5,6              | 1,4                    | 238,2   | 4,6                      | 0,4                   | 22,1                   | 27,2   |
| 1995 1. kvt. ....   | 5,8                 | 179,8                       | 30,1                        | 16,7                        | 6,3              | 1,2                    | 239,9   | 4,9                      | 0,3                   | 13,3                   | 18,5   |
| 2. - .....          | 5,6                 | 186,6                       | 19,6                        | 7,9                         | 8,2              | 1,2                    | 229,1   | 5,5                      | 0,1                   | 12,3                   | 17,9   |
| 3. - .....          | 5,1                 | 198,7                       | 25,2                        | 12,8                        | 12,2             | 1,6                    | 255,7   | 7,8                      | 0,2                   | 12,6                   | 20,5   |
| 4. - .....          | 6,3                 | 249,9                       | 29,1                        | 11,2                        | 16,9             | 1,7                    | 315,2   | 6,2                      | 0,1                   | 20,1                   | 26,4   |
| <b>Nettoindtægt</b> |                     |                             |                             |                             |                  |                        |         |                          |                       |                        |        |
| 1986 .....          | 1,0                 | 1,9                         | 0,0                         | •                           | - 1,2            | - 0,6                  | 1,0     | - 11,1                   | - 0,1                 | - 6,9                  | - 18,0 |
| 1987 .....          | 1,9                 | 14,4                        | 0,1                         | •                           | 2,9              | 0,5                    | 19,8    | 2,0                      | - 0,2                 | 3,1                    | 5,0    |
| 1988 .....          | - 1,1               | 5,2                         | 1,6                         | •                           | 6,0              | - 0,1                  | 11,6    | - 1,9                    | 0,1                   | - 2,6                  | - 4,5  |
| 1989 .....          | 1,0                 | - 4,3                       | 0,4                         | •                           | - 5,1            | - 0,5                  | - 8,4   | - 3,6                    | - 0,3                 | - 7,2                  | - 11,1 |
| 1990 .....          | 0,3                 | 21,4                        | 2,3                         | 1,4                         | 3,5              | - 3,5                  | 25,4    | - 1,8                    | 0,3                   | - 6,1                  | - 7,6  |
| 1991 .....          | 0,1                 | 29,5                        | 9,0                         | 4,0                         | - 3,0            | 1,2                    | 40,7    | - 3,8                    | - 9,0                 | - 13,5                 | - 26,3 |
| 1992 .....          | 0,3                 | 47,6                        | - 0,1                       | - 2,7                       | 2,4              | 6,3                    | 53,8    | - 3,1                    | 7,2                   | 5,5                    | 9,7    |
| 1993 .....          | 6,9                 | 53,1                        | 15,9                        | - 2,4                       | 8,6              | 0,4                    | 82,6    | - 1,3                    | 0,8                   | 1,5                    | 1,0    |
| 1994 .....          | 15,6                | - 65,5                      | - 22,7                      | 10,6                        | - 6,4            | 0,0                    | - 68,4  | - 5,3                    | 1,5                   | - 2,1                  | - 5,9  |
| 1995 .....          | 3,1                 | 35,9                        | 0,7                         | - 7,4                       | 9,0              | 0,6                    | 42,0    | - 3,0                    | 0,1                   | - 1,6                  | - 4,5  |
| 1994 4. kvt. ....   | - 1,0               | - 4,6                       | - 5,7                       | 4,4                         | 0,2              | - 0,7                  | - 7,3   | - 0,8                    | 0,3                   | - 2,3                  | - 2,7  |
| 1995 1. kvt. ....   | - 1,6               | 4,5                         | - 4,6                       | - 5,3                       | 1,9              | 0,3                    | - 4,8   | - 0,6                    | - 0,1                 | 3,6                    | 2,9    |
| 2. - .....          | 2,0                 | 17,1                        | - 0,3                       | - 1,4                       | 1,1              | 0,5                    | 19,0    | 0,1                      | 0,1                   | 0,1                    | 0,2    |
| 3. - .....          | 1,8                 | 4,3                         | 0,9                         | 1,8                         | 2,9              | - 0,1                  | 11,5    | - 2,3                    | 0,1                   | - 1,0                  | - 3,2  |
| 4. - .....          | 0,9                 | 10,0                        | 4,7                         | - 2,5                       | 3,1              | 0,0                    | 16,2    | - 0,2                    | 0,1                   | - 4,3                  | - 4,3  |

## Udenrigshandelen

|                   |                            | Import (cif)                 |                                               |             | Eksport (fob)                         |                        |                              |            | Handels-<br>balance |
|-------------------|----------------------------|------------------------------|-----------------------------------------------|-------------|---------------------------------------|------------------------|------------------------------|------------|---------------------|
| I alt             | heraf                      |                              |                                               | I alt       | heraf                                 |                        |                              |            |                     |
|                   | Varer<br>til<br>erhvervene | Brændsels-<br>stoffer<br>mv. | Varer til<br>forbrug<br>samt per-<br>sonbiler |             | Landbrugs-<br>produkter <sup>1)</sup> | Industri-<br>produkter | Brændsels-<br>stoffer<br>mv. |            |                     |
|                   |                            |                              |                                               |             |                                       |                        |                              |            |                     |
| Milliarder kroner |                            |                              |                                               |             |                                       |                        |                              |            |                     |
| 1985 .....        | 191,6                      | 109,4                        | 32,2                                          | 41,5        | 179,6                                 | 37,6                   | 115,2                        | 9,4        | - 12,0              |
| 1986 .....        | 184,7                      | 111,7                        | 15,8                                          | 48,3        | 171,8                                 | 35,3                   | 115,8                        | 5,1        | - 12,9              |
| 1987 .....        | 174,1                      | 105,3                        | 13,2                                          | 46,7        | 175,3                                 | 33,3                   | 118,4                        | 4,9        | 1,2                 |
| 1988 .....        | 174,4                      | 107,7                        | 10,9                                          | 45,7        | 182,4                                 | 34,0                   | 124,8                        | 4,5        | 8,0                 |
| 1989 .....        | 195,3                      | 117,0                        | 13,7                                          | 49,5        | 205,5                                 | 37,9                   | 142,2                        | 6,6        | 10,2                |
| 1990 .....        | 195,8                      | 116,4                        | 13,2                                          | 51,6        | 216,4                                 | 38,8                   | 150,0                        | 7,8        | 20,7                |
| 1991 .....        | <u>206,8</u>               | <u>118,3</u>                 | <u>14,2</u>                                   | <u>57,6</u> | <u>229,8</u>                          | <u>40,3</u>            | <u>159,5</u>                 | <u>9,4</u> | <u>23,0</u>         |
| 1992 .....        | 212,1                      | 122,7                        | 12,6                                          | 62,6        | 247,3                                 | 41,0                   | 171,5                        | 9,4        | 35,2                |
| 1993 .....        | 198,0                      | 110,8                        | 11,8                                          | 57,8        | 240,7                                 | 38,3                   | 163,2                        | 9,7        | 42,8                |
| 1994 .....        | 228,5                      | 127,7                        | 11,4                                          | 67,7        | 266,2                                 | 41,5                   | 180,0                        | 9,5        | 37,6                |
| 1994 2. kv. ..    | 56,7                       | 31,7                         | 3,1                                           | 16,6        | 65,6                                  | 10,6                   | 44,2                         | 2,3        | 8,9                 |
| 3. - ..           | 54,9                       | 29,9                         | 3,1                                           | 17,0        | 65,3                                  | 10,4                   | 43,8                         | 2,4        | 10,4                |
| 4. - ..           | 62,7                       | 36,3                         | 2,6                                           | 17,7        | 71,8                                  | 10,8                   | 48,7                         | 2,2        | 9,1                 |
| 1995 1. kv. ..    | 61,9                       | 35,9                         | 2,6                                           | 18,2        | 70,4                                  | 10,3                   | 49,2                         | 2,4        | 8,6                 |
| 2. - ..           | 60,4                       | 34,7                         | 2,4                                           | 16,6        | 68,7                                  | 10,3                   | 47,5                         | 1,9        | 8,3                 |
| 3. - ..           | 56,9                       | 31,4                         | 3,0                                           | 16,8        | 66,1                                  | 10,4                   | 46,7                         | 1,7        | 9,3                 |

Anm.: Generalhandel, dvs. inklusive transithandel. Til og med 1991 opgjort som specialhandel. Efter overgangen i 1993 til det nye indsamlingssystem for handelen EU-landene imellem (det så-

kaldte Intrastat-system) har en del af samhandelen med de øvrige EU-lande ikke kunnet fordeles på varegrupper.

1) Inklusive kød- og mælkekonserver.

## Kvantumindeks og bytteforhold i udenrigshandelen

|                  | Kvantumindeks |        | Indeks for enhedsværdier |        | Bytteforhold <sup>1)</sup> |
|------------------|---------------|--------|--------------------------|--------|----------------------------|
|                  | 1985=100      |        | 1985=100                 |        |                            |
|                  | Eksport       | Import | Eksport                  | Import | 1985=100                   |
| 1985 .....       | 100           | 100    | 100                      | 100    | 100                        |
| 1986 .....       | 102           | 108    | 95                       | 90     | 106                        |
| 1987 .....       | 104           | 106    | 95                       | 86     | 110                        |
| 1988 .....       | 110           | 104    | 94                       | 87     | 108                        |
| 1989 .....       | 118           | 107    | 100                      | 93     | 107                        |
| 1990 .....       | 125           | 111    | 98                       | 90     | 110                        |
| 1991 .....       | 133           | 116    | 99                       | 90     | 110                        |
| 1992 .....       | 139           | 121    | 97                       | 87     | 111                        |
| 1993 .....       | 135           | 112    | 95                       | 85     | 111                        |
| 1994 .....       | 145           | 127    | 96                       | 86     | 112                        |
| 1994 2. kv. .... | 143           | 125    | 97                       | 87     | 111                        |
| 3. - .....       | 141           | 122    | 97                       | 86     | 112                        |
| 4. - .....       | 154           | 138    | 97                       | 87     | 111                        |
| 1995 1. kv. .... | 151           | 133    | 98                       | 90     | 110                        |
| 2. - .....       | 148           | 127    | 97                       | 89     | 109                        |
| 3. - .....       | 144           | 122    | 97                       | 88     | 110                        |

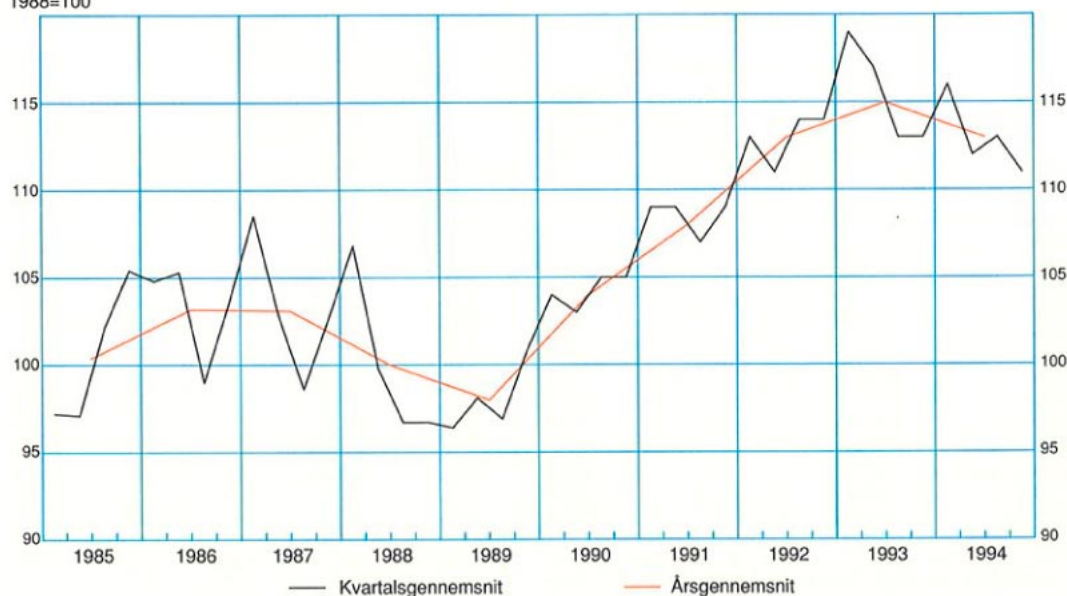
Anm.: Generalhandel, dvs. inklusive transithandel. Til og med 1991 opgjort som specialhandel. Se i øvrigt anmærkningen til ovenstående tabel.

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

# Industrieksportens markedsandele (Løbende priser)

13

1988=100



|                  | Tyskland   | England    | Frankrig  | Holland    | Sverige    | Norge      | USA        | 13 større markeder i alt <sup>1)</sup> |
|------------------|------------|------------|-----------|------------|------------|------------|------------|----------------------------------------|
| 1988=100         |            |            |           |            |            |            |            |                                        |
| 1985 .....       | 89         | 104        | 97        | 89         | 102        | 109        | 134        | 100                                    |
| 1986 .....       | 92         | 106        | 102       | 90         | 106        | 112        | 127        | 103                                    |
| 1987 .....       | 98         | 105        | 104       | 93         | 104        | 111        | 114        | 103                                    |
| 1988 .....       | 100        | 100        | 100       | 100        | 100        | 100        | 100        | 100                                    |
| 1989 .....       | 97         | 100        | 96        | 99         | 100        | 92         | 99         | 98                                     |
| 1990 .....       | 110        | 97         | 95        | 105        | 112        | 99         | 103        | 104                                    |
| 1991 .....       | 122        | 98         | 92        | 107        | 118        | 107        | 99         | 108                                    |
| 1992 .....       | <u>134</u> | <u>103</u> | <u>94</u> | <u>112</u> | <u>119</u> | <u>107</u> | <u>98</u>  | <u>113</u>                             |
| 1993 .....       | 157        | 93         | 99        | 118        | 114        | 108        | 90         | 115                                    |
| 1994 .....       | 148        | 92         | 100       | 117        | 112        | 108        | 91         | 113                                    |
| 1992 1. kv. .... | 130        | 104        | 92        | 107        | 121        | 111        | 96         | 113                                    |
| 2. - .....       | 136        | 100        | 95        | 110        | 114        | 98         | 102        | 111                                    |
| 3. - .....       | 134        | 103        | 96        | 115        | 119        | 111        | 93         | 114                                    |
| 4. - .....       | <u>136</u> | <u>103</u> | <u>92</u> | <u>116</u> | <u>124</u> | <u>110</u> | <u>101</u> | <u>114</u>                             |
| 1993 1. kv. .... | 156        | 100        | 103       | 129        | 118        | 113        | 88         | 119                                    |
| 2. - .....       | 162        | 93         | 103       | 112        | 111        | 108        | 94         | 117                                    |
| 3. - .....       | 156        | 87         | 96        | 116        | 112        | 108        | 84         | 113                                    |
| 4. - .....       | 154        | 93         | 95        | 114        | 114        | 105        | 92         | 113                                    |
| 1994 1. kv. .... | 158        | 92         | 101       | 113        | 112        | 108        | 98         | 116                                    |
| 2. - .....       | 147        | 89         | 104       | 119        | 109        | 104        | 96         | 112                                    |
| 3. - .....       | 146        | 91         | 96        | 124        | 115        | 108        | 82         | 113                                    |
| 4. - .....       | 143        | 96         | 100       | 113        | 114        | 109        | 89         | 111                                    |

Anm.: Markedsandelene viser forholdet mellem den danske eksport og importlandets import. Nærmere oplysninger om beregningsmetoden findes i Kvartalsoversigten, november 1991. Yderligere information kan fås ved henvendelse til Danmarks Nationalbank, Økonomisk Kontor.  
Som følge af omlægningen af EU-landenes udenrigshandelsstatistik ved årsskiftet 1992-93 er beregningerne blevet mere usikre end hidtil på grund af mangelfulde importoplysninger.

Det samlede indeks vurderes ved sammenligning med anden information at give et retvisende billede af udviklingen fra 1992 til 1993, mens det er muligt, at der er databrud i oplysningerne om de enkelte delmarkeder.

1) De anførte lande samt Belgien, Italien, Spanien, Finland, Østrig og Japan. Herved er ca. 80 pct. af eksporten af industrivarer omfattet af beregningen.

*Statsfinanserne*  
(Ifølge statsregnskab)

| Finansår                 | Overskud på drifts-, anlægs- og udlåns-budgettet | Netto-udgifter på kapital-budgettet <sup>1)2)</sup> | Brutto-kasse-overskud <sup>2)</sup> | Afviklet ved           |                                               |                     |                                     |
|--------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|-------------------------------------|------------------------|-----------------------------------------------|---------------------|-------------------------------------|
|                          |                                                  |                                                     |                                     | Indenlandsk låntagning |                                               |                     | Udenlandsk låntagning <sup>4)</sup> |
|                          |                                                  |                                                     |                                     | Salg af statspapirer   | Formindskelse af indestående i Nationalbanken | Andet <sup>3)</sup> |                                     |
|                          |                                                  |                                                     |                                     |                        |                                               |                     |                                     |
| Milliarder kroner        |                                                  |                                                     |                                     |                        |                                               |                     |                                     |
| 1985 .....               | - 26,3                                           | 111,4                                               | - 137,7                             | 102,4                  | - 6,9                                         | 7,1                 | 35,2                                |
| 1986 .....               | 7,8                                              | 113,0                                               | - 105,1                             | 58,1                   | - 30,5                                        | - 0,2               | 77,8                                |
| 1987 .....               | 3,6                                              | 98,5                                                | - 95,0                              | 60,4                   | - 6,4                                         | - 0,1               | 41,1                                |
| 1988 .....               | - 13,5                                           | 125,5                                               | - 139,0                             | 94,7                   | 22,5                                          | - 4,4               | 26,2                                |
| 1989 .....               | - 18,7                                           | 107,7                                               | - 126,4                             | 108,7                  | 0,6                                           | 4,0                 | 13,1                                |
| 1990 .....               | - 23,2                                           | 88,8                                                | - 112,0                             | 101,8                  | - 9,8                                         | - 0,2               | 20,1                                |
| 1991 .....               | - 38,3                                           | 111,8                                               | - 150,1                             | 114,4                  | 33,5                                          | 0,1                 | 2,2                                 |
| 1992 .....               | - 35,3                                           | 108,0                                               | - 143,3                             | 135,0                  | - 19,7                                        | 0,4                 | 27,5                                |
| 1993 .....               | - 48,4                                           | 87,8                                                | - 136,3                             | 120,9                  | - 57,3                                        | - 0,5               | 73,3                                |
| 1994 .....               | - 39,7                                           | 95,8                                                | - 135,5                             | 119,6                  | 33,1                                          | 0,4                 | - 17,6                              |
| 1995 <sup>5)</sup> ..... | - 36,4                                           | 133,8                                               | - 170,2                             | ...                    | ...                                           | ...                 | ...                                 |
| 1996 <sup>5)</sup> ..... | - 28,8                                           | 101,2                                               | - 130,0                             | ...                    | ...                                           | ...                 | ...                                 |

1) Kapitaludgifterne omfatter bl.a. afdrag på indenlandsk og udenlandsk gæld, Den sociale Pensionsfonds obligationskøb, køb af obligationer til amortisation samt restanceforskydninger og kapitalindtægterne bl.a. afdrag på statsens udlån.

2) I perioden fra og med 1986 til og med 1990 inklusive ændringer i Postgiros mellemværender med andre end staten. I 1991 er finansie-

ringsbehovet forøget med ca. 21 mia.kr. på grund af Postgiros om-dannelse til GiroBank.

3) I 1985 inklusive træk på postgiro, jf. note 2.

4) Inklusive udenlandske lån genudlånt til elværker.

5) Skøn, budgetoversigt december 1995.

*Statens finansieringsbehov*

|                   | Statens brutto-finansie-rings-behov | Afdrag på uden-landske statslån <sup>1)</sup> | Afdrag på inden-landske stats-papirer <sup>1)2)</sup> | Statens netto-finansie-rings-behov <sup>3)</sup> | Dækket ved                                            |                                                          |                               |                           |                                                                |
|-------------------|-------------------------------------|-----------------------------------------------|-------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|-------------------------------|---------------------------|----------------------------------------------------------------|
|                   |                                     |                                               |                                                       |                                                  | Nettosalg af stats-papirer i kroner til <sup>1)</sup> |                                                          | Uden-landsk netto-låntag-ning | Salg af ECU-obliga-tioner | Formind-skelse af indestå-ende i National-banken <sup>6)</sup> |
|                   |                                     |                                               |                                                       |                                                  | Private, virksom-heder og fonde mv. <sup>4)</sup>     | National-banken og pengeinsti-tutterne mv. <sup>5)</sup> |                               |                           |                                                                |
| Milliarder kroner |                                     |                                               |                                                       |                                                  |                                                       |                                                          |                               |                           |                                                                |
| 1986 .....        | 100,6                               | 46,3                                          | 68,3                                                  | - 13,9                                           | - 1,9                                                 | - 8,4                                                    | 31,7                          | -                         | - 35,2                                                         |
| 1987 .....        | 94,2                                | 27,2                                          | 67,7                                                  | - 0,7                                            | 7,8                                                   | - 15,1                                                   | 14,0                          | -                         | - 7,4                                                          |
| 1988 .....        | 131,4                               | 36,3                                          | 86,8                                                  | 8,3                                              | - 2,2                                                 | 10,1                                                     | - 10,1                        | -                         | 10,5                                                           |
| 1989 .....        | 130,1                               | 17,8                                          | 89,5                                                  | 22,7                                             | 11,6                                                  | 7,6                                                      | - 4,7                         | -                         | 8,2                                                            |
| 1990 .....        | 119,7                               | 14,7                                          | 79,1                                                  | 25,9                                             | 41,2                                                  | - 18,5                                                   | 5,6                           | -                         | - 2,4                                                          |
| 1991 .....        | 136,9                               | 30,6                                          | 64,5                                                  | 41,8                                             | 36,5                                                  | 13,3                                                     | - 28,4                        | -                         | 20,4                                                           |
| 1992 .....        | 142,6                               | 16,3                                          | 96,0                                                  | 30,3                                             | 46,2                                                  | - 17,4                                                   | 11,1                          | 10,2                      | - 19,8                                                         |
| 1993 .....        | 135,9                               | 16,7                                          | 74,3                                                  | 44,9                                             | 81,2                                                  | - 34,7                                                   | 56,7                          | -                         | - 58,3                                                         |
| 1994 .....        | 134,7                               | 14,9                                          | 73,6                                                  | 46,2                                             | - 11,6                                                | 57,6                                                     | - 31,3                        | - 1,1                     | 32,7                                                           |
| 1995 .....        | 171,3                               | 32,5                                          | 104,5                                                 | 34,2                                             | 58,8                                                  | - 26,2                                                   | - 19,6                        | - 0,2                     | 21,5                                                           |
| 1994 4. kv. ..    | 39,6                                | 3,9                                           | 33,0                                                  | 2,8                                              | - 3,8                                                 | - 5,7                                                    | - 3,7                         | -                         | 15,9                                                           |
| 1995 1. kv. ..    | 61,4                                | 15,7                                          | 39,7                                                  | 6,0                                              | 10,8                                                  | - 2,6                                                    | - 1,6                         | -                         | - 0,6                                                          |
| 2. - ..           | 29,0                                | 3,2                                           | 4,4                                                   | 21,5                                             | 33,0                                                  | - 8,8                                                    | - 3,3                         | -                         | 0,5                                                            |
| 3. - ..           | 38,6                                | 6,1                                           | 24,9                                                  | 7,6                                              | 11,1                                                  | 2,8                                                      | - 9,7                         | -                         | 3,6                                                            |
| 4. - ..           | 42,3                                | 7,5                                           | 35,6                                                  | - 0,9                                            | 3,9                                                   | - 17,5                                                   | - 5,0                         | - 0,2                     | 18,0                                                           |

Anm.: Finansieringsbehovet er beregnet ud fra Nationalbankens balan-ce. Ved beregningen er der til og med 1991 set bort fra ændring af postgiromidler. Fra og med 1989 eksklusive afdrag på kort-fristet udenlandsk statsgæld (Commercial Paper). Fra og med 1990 eksklusive afdrag på kortfristet indenlandsk statsgæld (skatkammerbeviser).

1) Korrigeret for opkøb af statspapirer fra og med 1. kvartal 1994. Ved opkøb indgår de opkøbte papirer i afdrag til transaktionsværdi. Når de opkøbte papirer forfalder, reduceres afdrag med papirernes nomi-nelle værdi.

2) I 1990-92 inklusive tilbagebetaling af bunden opsparing.

3) Nettofinansieringsbehovet er fra og med 2. kvartal 1994 i modsæt-ning til statsregnskabet opgjort eksklusive over- eller underkurs ved opkøb af indenlandske statspapirer.

4) Inklusive valutaudlændinges nettokøb, der fremgår af tabellen side 11.

5) Inklusive Hypotekbanken og Postgiroen.

6) Bortset fra ændring af postgiromidler til og med 1991.

*Statens udlån og gæld  
(Udestående beløb)*

15

| Ultimo            | Udlån<br>i alt | Indenlandsk gæld |                                    |                                   |                          | Udenlandsk<br>gæld<br>i alt | Gæld<br>i alt |
|-------------------|----------------|------------------|------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------|-----------------------------|---------------|
|                   |                | I alt            | Heraf                              |                                   |                          |                             |               |
|                   |                |                  | Obligations-<br>gæld <sup>1)</sup> | National-<br>banken <sup>2)</sup> | Postgiroen <sup>3)</sup> |                             |               |
|                   |                |                  |                                    |                                   |                          |                             |               |
| Milliarder kroner |                |                  |                                    |                                   |                          |                             |               |
| 1984 Dec. ....    | 32,6           | 322,1            | 331,3                              | - 13,6                            | 4,3                      | 98,5                        | 420,6         |
| 1985 - .....      | 34,6           | 348,0            | 361,2                              | - 18,3                            | 5,1                      | 92,9                        | 441,0         |
| 1986 - .....      | 35,1           | 304,1            | 352,6                              | - 49,9                            | 1,5                      | 119,9                       | 424,1         |
| 1987 - .....      | 35,7           | 290,7            | 346,5                              | - 56,9                            | 1,0                      | 127,6                       | 418,3         |
| 1988 - .....      | 39,2           | 309,7            | 355,0                              | - 39,1                            | - 6,2                    | 124,3                       | 434,0         |
| 1989 - .....      | 42,0           | 340,0            | 377,1                              | - 32,2                            | - 4,9                    | 116,0                       | 456,1         |
| 1990 - .....      | 48,4           | 367,0            | 406,5                              | - 38,4                            | - 1,1                    | 119,1                       | 486,1         |
| 1991 - .....      | 54,2           | 451,0            | 462,4                              | - 11,4                            | •                        | 92,3                        | 543,3         |
| 1992 - .....      | 58,8           | 480,2            | 511,5                              | - 31,3                            | •                        | 104,6                       | 584,9         |
| 1993 - .....      | 62,3           | 472,6            | 562,2                              | - 89,6                            | •                        | 165,6                       | 638,2         |
| 1994 - .....      | 66,8           | 561,8            | 618,8                              | - 56,9                            | •                        | 131,6                       | 693,4         |

1) I perioden fra og med 1985 til og med 1991 inklusive bunden opsparring.

3) Eksklusive indestående på statens og Nationalbankens postgirokonti.

2) Beregnet ud fra Nationalbankens balance. (- = tilgodehavende.)

*Kommuners likvide beholdninger og gæld*

| Ultimo            | Likvide beholdninger                                                 |                                    |       | Gæld             |                  |                 |       |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------|------------------------------------|-------|------------------|------------------|-----------------|-------|
|                   | Kasse samt<br>indestående<br>i penge-<br>institutterne <sup>1)</sup> | Behold-<br>ning af<br>obligationer | I alt | Indenlandsk      |                  | Uden-<br>landsk | I alt |
|                   |                                                                      |                                    |       | Kort-<br>fristet | Lang-<br>fristet |                 |       |
|                   |                                                                      |                                    |       |                  |                  |                 |       |
| Milliarder kroner |                                                                      |                                    |       |                  |                  |                 |       |
| 1986 .....        | 10,8                                                                 | 6,9                                | 17,7  | 0,2              | 16,5             | 8,2             | 24,9  |
| 1987 .....        | 8,0                                                                  | 6,5                                | 14,5  | 0,1              | 16,0             | 10,1            | 26,2  |
| 1988 .....        | 6,2                                                                  | 5,7                                | 11,9  | 0,2              | 15,8             | 12,0            | 28,1  |
| 1989 .....        | 7,6                                                                  | 4,9                                | 12,6  | 0,4              | 16,6             | 12,9            | 29,9  |
| 1990 .....        | 6,9                                                                  | 5,1                                | 12,0  | 0,6              | 18,9             | 13,5            | 33,0  |
| 1991 .....        | 7,1                                                                  | 5,1                                | 12,2  | 0,6              | 20,3             | 13,8            | 34,8  |
| 1992 .....        | 6,6                                                                  | 4,9                                | 11,5  | 0,5              | 21,8             | 13,9            | 36,1  |
| 1993 .....        | 9,2                                                                  | 5,1                                | 14,3  | 0,4              | 27,6             | 15,1            | 43,1  |
| 1994 .....        | 11,2                                                                 | 6,0                                | 17,3  | 0,4              | 31,9             | 15,3            | 47,6  |
| 1994 1. kvt. .... | 9,5                                                                  | 5,7                                | 15,2  | 0,3              | 29,1             | 15,0            | 44,5  |
| 2. - ....         | 7,6                                                                  | 5,9                                | 13,5  | 0,4              | 28,8             | 15,6            | 44,8  |
| 3. - ....         | 9,2                                                                  | 6,1                                | 15,3  | 0,4              | 29,5             | 15,3            | 45,2  |
| 4. - ....         | 10,7                                                                 | 6,8                                | 17,5  | 0,4              | 30,7             | 15,6            | 46,7  |
| 1995 1. kvt. .... | 13,1                                                                 | 7,1                                | 20,2  | 0,4              | 32,2             | 16,4            | 48,9  |
| 2. - ....         | 11,2                                                                 | 7,2                                | 18,4  | 0,4              | 32,4             | 15,2            | 48,0  |
| 3. - ....         | 12,4                                                                 | 7,4                                | 19,8  | 0,3              | 32,5             | 15,0            | 47,8  |
| 4. - ....         | 11,6                                                                 | 7,9                                | 19,4  | 0,4              | 30,6             | 14,9            | 46,0  |

1) Til og med 1990 inklusive indestående på postgiro.

## Pengeinstitutternes udlån

| Ultimo         | Fra indenlandske enheder |        |                |        | Fra udenlandske enheder |        |                |        | I alt |
|----------------|--------------------------|--------|----------------|--------|-------------------------|--------|----------------|--------|-------|
|                | Til indlændinge          |        | Til udlændinge |        | Til indlændinge         |        | Til udlændinge |        |       |
|                | Kroner                   | Valuta | Kroner         | Valuta | Kroner                  | Valuta | Kroner         | Valuta |       |
|                | Milliarder kroner        |        |                |        |                         |        |                |        |       |
| 1988 Dec. .... | 297,5                    | 2,6    | 2,6            | 2,6    | 9,4                     | 104,0  | 1,4            | 57,7   | 477,8 |
| 1989 - .....   | 317,5                    | 4,0    | 3,0            | 5,4    | 10,4                    | 113,2  | 2,0            | 70,3   | 525,8 |
| 1990 - .....   | 334,4                    | 15,5   | 5,3            | 13,6   | 14,7                    | 121,9  | 3,2            | 77,4   | 586,1 |
| 1991 - .....   | 334,8                    | 16,5   | 5,5            | 19,6   | 29,8                    | 110,7  | 2,5            | 71,5   | 591,0 |
| 1992 - .....   | 319,2                    | 17,5   | 11,4           | 18,9   | 15,1                    | 97,9   | 3,2            | 66,7   | 549,8 |
| 1993 - .....   | 284,6                    | 15,3   | 46,2           | 20,6   | 21,1                    | 76,2   | 4,4            | 73,9   | 542,5 |
| 1994 - .....   | 261,6                    | 14,2   | 29,3           | 29,9   | 28,6                    | 53,3   | 2,7            | 54,2   | 473,9 |
| 1995 - .....   | 277,1                    | 14,5   | 31,3           | 21,9   | 27,7                    | 46,8   | 2,8            | 68,3   | 490,3 |
| 1994 Dec. .... | 261,6                    | 14,2   | 29,3           | 29,9   | 28,6                    | 53,3   | 2,7            | 54,2   | 473,9 |
| 1995 Jan. .... | 252,1                    | 14,0   | 30,6           | 17,3   | 27,8                    | 51,9   | 2,5            | 51,9   | 448,2 |
| Feb. ....      | 257,3                    | 14,1   | 29,0           | 17,3   | 27,4                    | 51,6   | 2,6            | 47,6   | 447,0 |
| Marts ...      | 263,0                    | 13,9   | 29,4           | 18,5   | 26,7                    | 51,5   | 2,4            | 50,2   | 455,6 |
| April ....     | 257,0                    | 13,8   | 24,0           | 17,5   | 26,0                    | 49,4   | 2,5            | 52,1   | 442,3 |
| Maj ....       | 264,4                    | 14,1   | 24,1           | 18,9   | 25,3                    | 48,6   | 2,7            | 52,5   | 450,7 |
| Juni ....      | 271,1                    | 13,9   | 34,8           | 23,0   | 25,7                    | 48,1   | 2,6            | 55,6   | 474,8 |
| Juli ....      | 258,3                    | 13,6   | 25,8           | 19,7   | 25,8                    | 47,0   | 2,4            | 51,6   | 444,3 |
| Aug. ....      | 263,0                    | 14,0   | 22,6           | 20,2   | 26,4                    | 46,5   | 2,5            | 54,2   | 449,4 |
| Sept. ....     | 269,5                    | 14,3   | 22,5           | 20,3   | 26,8                    | 45,8   | 2,5            | 58,7   | 460,4 |
| Okt. ....      | 261,6                    | 14,2   | 28,6           | 20,9   | 26,4                    | 44,0   | 2,5            | 59,1   | 457,3 |
| Nov. ....      | 267,9                    | 14,2   | 27,1           | 20,7   | 26,9                    | 44,9   | 2,5            | 60,6   | 464,8 |
| Dec. ....      | 277,1                    | 14,5   | 31,3           | 21,9   | 27,7                    | 46,8   | 2,8            | 68,3   | 490,3 |

Anm.: Til og med december 1990 inklusive udlån til realkreditinstitutter mv., samt eksklusive uopsigelige pantebreve. Dattersels-

skaber i Irland, der ikke er kreditinstitutter, indgår på linje med andre enheder i udlandet (filialer og datterbanker).

## Pengeinstitutternes beholdning af obligationer og aktier

| Ultimo |       | Indenlandske enheder        |       |              |        |              | Udenlandske enheder <sup>2)</sup> |                               | I alt |
|--------|-------|-----------------------------|-------|--------------|--------|--------------|-----------------------------------|-------------------------------|-------|
|        |       | Obligationer                |       |              | Aktier |              | Danske krone-obliga-tioner        | Andre obliga-tioner og aktier |       |
|        |       | Danske                      |       | Uden-landske | Danske | Uden-landske |                                   |                               |       |
|        |       | Stats-papirer <sup>1)</sup> | Andre |              |        |              |                                   |                               |       |
|        |       | Milliarder kroner           |       |              |        |              |                                   |                               |       |
| 1988   | Dec.  | 105,7                       | 44,0  | 6,1          | 17,3   | 6,4          | 2,0                               | 10,0                          | 191,6 |
| 1989   | -     | 107,6                       | 51,9  | 16,9         | 22,3   | 10,2         | 3,4                               | 14,6                          | 226,9 |
| 1990   | -     | 83,7                        | 43,9  | 26,1         | 24,4   | 10,6         | 2,7                               | 18,4                          | 209,7 |
| 1991   | -     | 103,8                       | 46,6  | 29,4         | 14,4   | 4,3          | 3,1                               | 25,7                          | 227,3 |
| 1992   | -     | 103,6                       | 41,6  | 31,0         | 14,8   | 3,5          | 1,4                               | 17,9                          | 213,7 |
| 1993   | -     | 68,5                        | 68,7  | 32,4         | 10,2   | 3,7          | 0,8                               | 17,6                          | 201,9 |
| 1994   | -     | 124,5                       | 54,5  | 19,4         | 14,0   | 5,2          | 5,5                               | 29,2                          | 252,3 |
| 1995   | -     | 99,3                        | 65,7  | 29,1         | 13,1   | 4,7          | 0,8                               | 44,2                          | 256,9 |
| 1994   | Dec.  | 124,5                       | 54,5  | 19,4         | 14,0   | 5,2          | 5,5                               | 29,2                          | 252,3 |
| 1995   | Jan.  | 122,2                       | 42,6  | 20,8         | 13,5   | 5,3          | 3,0                               | 29,5                          | 237,0 |
|        | Feb.  | 115,0                       | 42,4  | 22,9         | 13,4   | 5,2          | 0,8                               | 31,6                          | 231,3 |
|        | Marts | 124,4                       | 44,0  | 23,2         | 13,4   | 4,9          | 0,8                               | 32,8                          | 243,4 |
|        | April | 118,4                       | 44,3  | 23,4         | 13,3   | 4,9          | 0,8                               | 33,4                          | 238,5 |
|        | Maj   | 117,1                       | 46,6  | 23,2         | 13,0   | 4,7          | 0,8                               | 34,8                          | 240,2 |
|        | Juni  | 115,3                       | 50,4  | 21,3         | 12,9   | 4,7          | 0,8                               | 36,7                          | 242,1 |
|        | Juli  | 110,9                       | 44,6  | 19,9         | 12,9   | 4,7          | 0,8                               | 36,9                          | 230,6 |
|        | Aug.  | 109,6                       | 47,1  | 22,5         | 12,8   | 4,8          | 0,7                               | 38,9                          | 236,4 |
|        | Sept. | 116,6                       | 55,0  | 24,7         | 12,6   | 4,6          | 0,7                               | 39,0                          | 253,3 |
|        | Okt.  | 119,1                       | 52,4  | 23,4         | 12,6   | 4,6          | 0,7                               | 40,6                          | 253,4 |
|        | Nov.  | 103,7                       | 56,0  | 27,4         | 12,5   | 4,8          | 0,7                               | 43,3                          | 248,5 |
|        | Dec.  | 99,3                        | 65,7  | 29,1         | 13,1   | 4,7          | 0,8                               | 44,2                          | 256,9 |

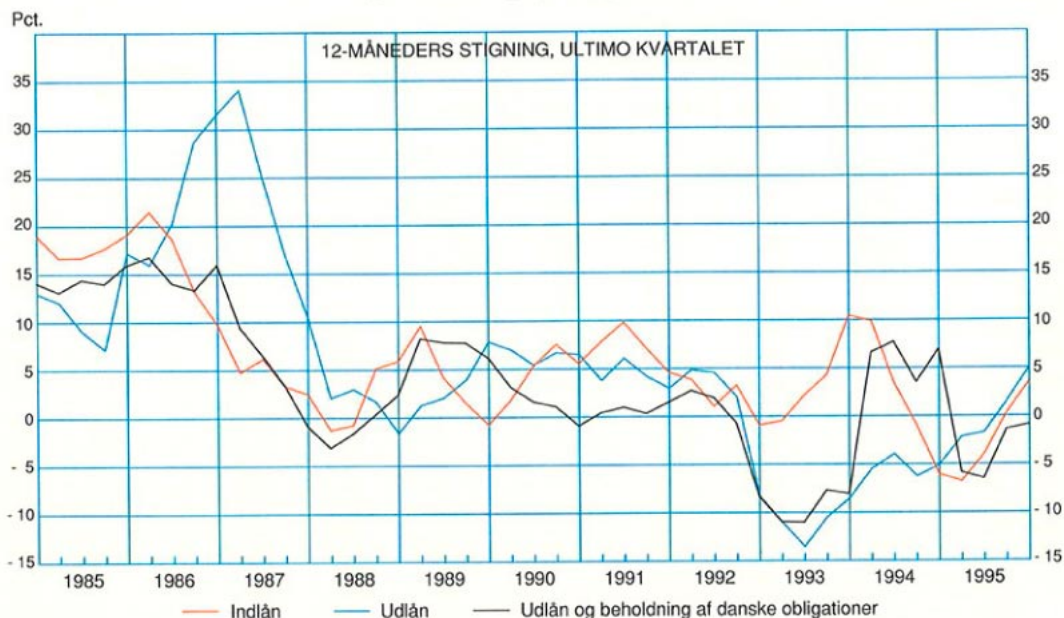
Anm.: I 1989 og 1990 er pengeinstitutternes obligationsbeholdninger påvirket af genkøbsforretninger med Nationalbanken. Fra og med 1991 eksklusive aktier i datterbanker mv.

1) Inklusive statsgælds- og skatkammerbeviser.

2) Filialer og datterselskaber i udlandet.

# Stigning i pengeinstitutternes indlån, udlån og beholdning af obligationer

17



Anm.: Indlån fra og udlån til indlændinge i kroner samt beholdning af danske kroneobligationer i såvel inden- som udenlandske enheder. Til og med 1989 indenlandske ud- og indlån (eksklusive særlige indlånsformer) samt beholdning af danske kroneobligationer i indenlandske enheder.

## Pengeinstitutternes indlån

| Ultimo         | I indenlandske enheder |        |                |             | I udenlandske enheder |        |                |             | I alt        |
|----------------|------------------------|--------|----------------|-------------|-----------------------|--------|----------------|-------------|--------------|
|                | Fra indlændinge        |        | Fra udlændinge |             | Fra indlændinge       |        | Fra udlændinge |             |              |
|                | Kroner                 | Valuta | Kroner         | Valuta      | Kroner                | Valuta | Kroner         | Valuta      |              |
|                | Milliarder kroner      |        |                |             |                       |        |                |             |              |
| 1988 Dec. .... | 413,5                  | 4,9    | 8,3            | 35,0        | 0,1                   | 1,9    | 2,5            | 24,7        | 490,8        |
| 1989 - .....   | 412,4                  | 8,8    | 8,2            | 44,9        | 0,2                   | 2,5    | 2,4            | 36,4        | 515,7        |
| 1990 - .....   | <u>435,2</u>           | 10,6   | 8,2            | <u>45,5</u> | 0,1                   | 2,9    | 3,2            | <u>41,2</u> | <u>546,8</u> |
| 1991 - .....   | <u>447,7</u>           | 10,1   | 10,2           | 11,9        | 0,1                   | 2,5    | 3,5            | 29,9        | 515,9        |
| 1992 - .....   | 443,3                  | 13,0   | 9,6            | 16,0        | 0,2                   | 1,8    | 5,0            | 24,8        | 513,6        |
| 1993 - .....   | 489,4                  | 15,4   | 16,3           | 20,6        | 0,2                   | 3,4    | 5,0            | 30,9        | 581,3        |
| 1994 - .....   | 459,5                  | 15,8   | 25,2           | 17,7        | 0,2                   | 1,6    | 2,4            | 30,1        | 552,5        |
| 1995 - .....   | 475,3                  | 16,0   | 30,6           | 14,8        | 0,5                   | 1,6    | 2,6            | 38,1        | 579,5        |
| 1994 Dec. .... | 459,5                  | 15,8   | 25,2           | 17,7        | 0,2                   | 1,6    | 2,4            | 30,1        | 552,5        |
| 1995 Jan. .... | 473,2                  | 16,9   | 25,2           | 16,8        | 0,2                   | 1,6    | 2,4            | 24,5        | 560,7        |
| Feb. ....      | 461,9                  | 16,5   | 25,0           | 16,1        | 0,2                   | 1,4    | 2,3            | 24,5        | 547,9        |
| Marts ....     | 457,0                  | 18,3   | 24,8           | 16,0        | 0,2                   | 1,4    | 2,5            | 28,4        | 548,6        |
| April ....     | 476,4                  | 18,4   | 21,8           | 15,2        | 0,2                   | 1,5    | 2,6            | 25,7        | 561,7        |
| Maj ....       | 469,5                  | 17,5   | 21,9           | 15,0        | 0,3                   | 1,6    | 2,5            | 26,9        | 555,2        |
| Juni ....      | 462,1                  | 19,1   | 28,2           | 15,6        | 0,7                   | 1,9    | 3,0            | 33,2        | 563,8        |
| Juli ....      | 482,0                  | 17,8   | 20,6           | 14,5        | 0,7                   | 1,8    | 2,7            | 28,7        | 568,9        |
| Aug. ....      | 469,9                  | 17,9   | 24,7           | 14,7        | 0,6                   | 1,5    | 2,6            | 29,0        | 560,8        |
| Sept. ....     | 468,5                  | 17,9   | 25,0           | 15,1        | 0,5                   | 1,5    | 2,8            | 31,1        | 562,5        |
| Okt. ....      | 490,8                  | 18,0   | 28,2           | 15,1        | 0,5                   | 1,7    | 2,4            | 27,3        | 584,0        |
| Nov. ....      | 477,7                  | 17,3   | 26,3           | 14,6        | 0,5                   | 1,6    | 2,6            | 30,8        | 571,4        |
| Dec. ....      | 475,3                  | 16,0   | 30,6           | 14,8        | 0,5                   | 1,6    | 2,6            | 38,1        | 579,5        |

Anm.: Til og med december 1990 inklusive udstedte obligationer samt indlån fra realkreditinstitutter mv. Datterselskaber i Irland, der

ikke er kreditinstitutter, indgår på linje med andre enheder i udlandet (filialer og datterbanker).

| Ultimo            |       | Erhvervsmæssige                                              |                                                             |                                            |                                  |                                                                                          |                                                                        |                   | Ikke-erhvervs-<br>mæssige |                | I alt |       |
|-------------------|-------|--------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|----------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|-------------------|---------------------------|----------------|-------|-------|
|                   |       | Land-<br>brug,<br>fiskeri<br>og<br>råstof-<br>udvin-<br>ding | Frem-<br>stillings-<br>virk-<br>somhed<br>mv. <sup>1)</sup> | Bygge-<br>og<br>anlægs-<br>virk-<br>somhed | Handel,<br>trans-<br>port<br>mv. | Finan-<br>sierings-<br>virk-<br>somhed,<br>ejen-<br>doms-<br>handel<br>mv. <sup>2)</sup> | Offent-<br>lig for-<br>valtning<br>og<br>andre<br>tjeneste-<br>ydelser | Øvrige<br>erhverv | I alt                     |                |       |       |
|                   |       |                                                              |                                                             |                                            |                                  |                                                                                          |                                                                        |                   |                           | Studie-<br>lån |       | Andet |
|                   |       |                                                              |                                                             |                                            |                                  |                                                                                          |                                                                        |                   |                           |                |       |       |
| Milliarder kroner |       |                                                              |                                                             |                                            |                                  |                                                                                          |                                                                        |                   |                           |                |       |       |
| Udlån             |       |                                                              |                                                             |                                            |                                  |                                                                                          |                                                                        |                   |                           |                |       |       |
| 1984              | Dec.  | 14,0                                                         | 16,1                                                        | 7,4                                        | 26,9                             | 19,0                                                                                     | 6,2                                                                    | 10,6              | 100,2                     | 8,2            | 70,5  | 178,9 |
| 1985              | -     | 15,4                                                         | 18,8                                                        | 6,8                                        | 30,1                             | 27,8                                                                                     | 7,0                                                                    | 5,2               | 111,2                     | 8,4            | 88,8  | 208,4 |
| 1986              | -     | 16,9                                                         | 25,1                                                        | 9,2                                        | 38,9                             | 40,0                                                                                     | 8,5                                                                    | 14,9              | 153,4                     | 8,2            | 112,2 | 273,9 |
| 1987              | -     | 19,3                                                         | 27,7                                                        | 10,9                                       | 49,4                             | 49,0                                                                                     | 10,1                                                                   | 16,9              | 183,3                     | 7,4            | 112,9 | 303,5 |
| 1988              | -     | 18,0                                                         | 24,0                                                        | 11,0                                       | 40,9                             | 54,5                                                                                     | 10,7                                                                   | 21,2              | 180,2                     | 7,0            | 110,7 | 297,9 |
| 1989              | -     | 17,3                                                         | 31,6                                                        | 11,6                                       | 49,0                             | 66,6                                                                                     | 10,9                                                                   | 16,5              | 203,4                     | 6,4            | 114,0 | 323,9 |
| 1990              | -     | 18,6                                                         | 34,4                                                        | 12,6                                       | 47,5                             | 65,8                                                                                     | 10,8                                                                   | 32,5              | 222,3                     | 5,9            | 121,7 | 349,9 |
| 1991              | -     | 18,3                                                         | 30,6                                                        | 14,1                                       | 46,6                             | 65,9                                                                                     | 14,4                                                                   | 16,8              | 206,6                     | 5,6            | 121,8 | 334,0 |
| 1992              | -     | 20,9                                                         | 26,9                                                        | 16,2                                       | 45,2                             | 70,7                                                                                     | 13,7                                                                   | 17,4              | 210,9                     | 4,7            | 115,9 | 331,4 |
| 1993              | -     | 17,9                                                         | 24,5                                                        | 8,4                                        | 41,4                             | 69,7                                                                                     | 11,9                                                                   | 20,4              | 194,2                     | 4,1            | 101,7 | 300,0 |
| 1994              | -     | 17,7                                                         | 25,5                                                        | 7,6                                        | 37,5                             | 55,9                                                                                     | 11,9                                                                   | 12,5              | 168,6                     | 3,3            | 103,9 | 275,8 |
| 1993              | Marts | 18,1                                                         | 29,2                                                        | 10,5                                       | 49,3                             | 72,8                                                                                     | 9,8                                                                    | 30,5              | 220,3                     | 4,5            | 93,6  | 318,4 |
|                   | Juni  | 20,8                                                         | 28,0                                                        | 10,1                                       | 44,7                             | 74,8                                                                                     | 11,2                                                                   | 24,9              | 214,4                     | 4,4            | 97,0  | 315,8 |
|                   | Sept. | 19,5                                                         | 27,1                                                        | 9,7                                        | 42,8                             | 77,0                                                                                     | 10,7                                                                   | 23,0              | 209,8                     | 4,3            | 96,9  | 311,0 |
|                   | Dec.  | 17,9                                                         | 24,5                                                        | 8,4                                        | 41,4                             | 69,7                                                                                     | 11,9                                                                   | 20,4              | 194,2                     | 4,1            | 101,7 | 300,0 |
| 1994              | Marts | 15,9                                                         | 24,7                                                        | 7,9                                        | 41,0                             | 59,9                                                                                     | 10,7                                                                   | 23,4              | 183,4                     | 4,0            | 100,6 | 288,0 |
|                   | Juni  | 17,1                                                         | 27,2                                                        | 7,8                                        | 42,0                             | 57,2                                                                                     | 11,3                                                                   | 21,2              | 183,8                     | 3,7            | 103,3 | 290,9 |
|                   | Sept. | 16,7                                                         | 23,1                                                        | 7,4                                        | 39,8                             | 53,7                                                                                     | 11,6                                                                   | 19,8              | 172,0                     | 3,5            | 103,8 | 279,3 |
|                   | Dec.  | 17,7                                                         | 25,5                                                        | 7,6                                        | 37,5                             | 55,9                                                                                     | 11,9                                                                   | 12,5              | 168,6                     | 3,3            | 103,9 | 275,8 |
| 1995              | Marts | 16,4                                                         | 28,1                                                        | 8,5                                        | 41,5                             | 54,6                                                                                     | 13,0                                                                   | 8,1               | 170,2                     | 3,1            | 103,6 | 276,9 |
|                   | Juni  | 17,9                                                         | 29,1                                                        | 7,3                                        | 44,3                             | 56,1                                                                                     | 13,1                                                                   | 6,6               | 174,4                     | 2,8            | 107,8 | 285,0 |
|                   | Sept. | 17,1                                                         | 29,5                                                        | 7,5                                        | 43,0                             | 55,4                                                                                     | 13,6                                                                   | 5,1               | 171,2                     | 2,7            | 109,9 | 283,8 |
| Indlån            |       |                                                              |                                                             |                                            |                                  |                                                                                          |                                                                        |                   |                           |                |       |       |
| 1984              | Dec.  | 13,1                                                         | 20,0                                                        | 6,1                                        | 31,8                             | 42,6                                                                                     | 26,6                                                                   | 12,4              | 152,6                     | •              | 138,7 | 291,3 |
| 1985              | -     | 15,6                                                         | 23,2                                                        | 7,6                                        | 37,9                             | 57,0                                                                                     | 31,0                                                                   | 8,1               | 180,5                     | •              | 165,1 | 345,6 |
| 1986              | -     | 15,1                                                         | 23,7                                                        | 8,8                                        | 37,4                             | 64,5                                                                                     | 31,7                                                                   | 16,3              | 197,4                     | •              | 180,7 | 378,2 |
| 1987              | -     | 15,2                                                         | 26,8                                                        | 8,9                                        | 41,0                             | 69,7                                                                                     | 25,8                                                                   | 19,2              | 206,5                     | •              | 184,0 | 390,5 |
| 1988              | -     | 14,9                                                         | 26,2                                                        | 10,1                                       | 33,7                             | 80,4                                                                                     | 25,4                                                                   | 25,5              | 216,2                     | •              | 200,1 | 416,4 |
| 1989              | -     | 16,7                                                         | 25,9                                                        | 8,7                                        | 33,7                             | 71,4                                                                                     | 26,1                                                                   | 20,8              | 203,3                     | •              | 217,5 | 420,8 |
| 1990              | -     | 15,9                                                         | 27,6                                                        | 8,3                                        | 34,5                             | 71,3                                                                                     | 25,8                                                                   | 31,8              | 215,2                     | •              | 230,6 | 445,8 |
| 1991              | -     | 16,4                                                         | 25,2                                                        | 7,8                                        | 34,3                             | 51,0                                                                                     | 29,5                                                                   | 16,3              | 180,5                     | •              | 236,2 | 416,7 |
| 1992              | -     | 17,2                                                         | 24,6                                                        | 7,8                                        | 31,8                             | 56,2                                                                                     | 24,5                                                                   | 16,9              | 179,0                     | •              | 248,2 | 427,2 |
| 1993              | -     | 15,4                                                         | 33,3                                                        | 8,9                                        | 44,3                             | 67,8                                                                                     | 37,9                                                                   | 33,0              | 240,6                     | •              | 264,2 | 504,8 |
| 1994              | -     | 16,8                                                         | 31,0                                                        | 9,4                                        | 39,6                             | 63,1                                                                                     | 39,3                                                                   | 20,0              | 219,2                     | •              | 256,1 | 475,3 |
| 1993              | Marts | 14,5                                                         | 29,1                                                        | 8,5                                        | 38,2                             | 58,8                                                                                     | 32,8                                                                   | 37,1              | 218,9                     | •              | 244,2 | 463,1 |
|                   | Juni  | 15,2                                                         | 30,9                                                        | 8,3                                        | 41,4                             | 65,1                                                                                     | 35,6                                                                   | 28,2              | 224,7                     | •              | 255,8 | 480,5 |
|                   | Sept. | 14,3                                                         | 35,6                                                        | 8,4                                        | 41,8                             | 67,3                                                                                     | 39,3                                                                   | 30,4              | 237,2                     | •              | 254,1 | 491,4 |
|                   | Dec.  | 15,4                                                         | 33,3                                                        | 8,9                                        | 44,3                             | 67,8                                                                                     | 37,9                                                                   | 33,0              | 240,6                     | •              | 264,2 | 504,8 |
| 1994              | Marts | 14,1                                                         | 32,8                                                        | 7,8                                        | 39,6                             | 70,3                                                                                     | 43,0                                                                   | 33,5              | 241,1                     | •              | 264,9 | 506,0 |
|                   | Juni  | 13,0                                                         | 32,6                                                        | 8,6                                        | 44,3                             | 69,0                                                                                     | 37,9                                                                   | 27,8              | 233,3                     | •              | 265,4 | 498,7 |
|                   | Sept. | 14,0                                                         | 30,8                                                        | 8,7                                        | 43,4                             | 63,9                                                                                     | 41,8                                                                   | 22,2              | 224,7                     | •              | 263,0 | 487,7 |
|                   | Dec.  | 16,8                                                         | 31,0                                                        | 9,4                                        | 39,6                             | 63,1                                                                                     | 39,3                                                                   | 20,0              | 219,2                     | •              | 256,1 | 475,3 |
| 1995              | Marts | 16,1                                                         | 32,7                                                        | 8,7                                        | 37,2                             | 68,5                                                                                     | 44,4                                                                   | 15,1              | 222,7                     | •              | 252,7 | 475,4 |
|                   | Juni  | 15,4                                                         | 31,5                                                        | 8,7                                        | 41,9                             | 69,0                                                                                     | 43,7                                                                   | 11,5              | 221,7                     | •              | 259,5 | 481,3 |
|                   | Sept. | 14,6                                                         | 31,1                                                        | 9,8                                        | 42,8                             | 69,1                                                                                     | 46,1                                                                   | 12,2              | 225,6                     | •              | 260,8 | 486,4 |

Kilde: Danmarks Statistik.

Anm.: I 1991 og 1992 eksklusive nyetablerede pengeinstitutter.

1) Herunder energi- og vandforsyning.

2) Til og med december 1990 inklusive udlån til og indlån fra realkreditinstitutter mv.

| Ultimo         | Aktiver           |                        |                       |       | Passiver             |                        |                       |       | Netto-aktiver |
|----------------|-------------------|------------------------|-----------------------|-------|----------------------|------------------------|-----------------------|-------|---------------|
|                | Udlån             | Kredit-institutter mv. | Andre mellem-værender | I alt | Indlån <sup>1)</sup> | Kredit-institutter mv. | Andre mellem-værender | I alt |               |
|                | Milliarder kroner |                        |                       |       |                      |                        |                       |       |               |
| 1985 Dec. .... | 1,6               | 122,4                  | 6,9                   | 130,8 | 20,2                 | 111,6                  | 11,2                  | 143,0 | - 12,1        |
| 1986 - ....    | 2,5               | 108,8                  | 12,2                  | 123,4 | 22,6                 | 96,8                   | 14,0                  | 133,5 | - 10,1        |
| 1987 - ....    | 2,6               | 139,1                  | 10,9                  | 152,5 | 22,3                 | 119,4                  | 15,1                  | 156,9 | - 4,3         |
| 1988 - ....    | 5,2               | 185,3                  | 13,7                  | 204,2 | 43,3                 | 147,6                  | 21,3                  | 212,2 | - 8,0         |
| 1989 - ....    | 8,4               | 202,1                  | 28,5                  | 239,0 | 53,1                 | 178,8                  | 20,5                  | 252,4 | - 13,4        |
| 1990 - ....    | 18,9              | 216,0                  | 38,5                  | 273,5 | <u>53,7</u>          | 202,2                  | <u>19,1</u>           | 275,0 | - 1,5         |
| 1991 - ....    | 41,7              | 206,6                  | 41,9                  | 290,1 | 22,4                 | 208,5                  | 51,4                  | 282,3 | 7,8           |
| 1992 - ....    | 51,1              | 195,4                  | 45,1                  | 291,6 | 25,9                 | 165,9                  | 35,7                  | 227,5 | 64,1          |
| 1993 - ....    | 84,9              | 259,9                  | 43,3                  | 388,1 | 37,3                 | 114,1                  | 36,2                  | 187,6 | 200,5         |
| 1994 - ....    | 74,9              | 205,0                  | 30,5                  | 310,5 | 43,2                 | 122,0                  | 20,0                  | 185,2 | 125,3         |
| 1995 - ....    | 67,1              | 207,0                  | 39,9                  | 314,0 | 45,8                 | 114,3                  | 23,6                  | 183,8 | 130,2         |
| 1994 Dec. .... | 74,9              | 205,0                  | 30,5                  | 310,5 | 43,2                 | 122,0                  | 20,0                  | 185,2 | 125,3         |
| 1995 Jan. .... | 63,2              | 194,4                  | 32,5                  | 290,2 | 42,3                 | 112,4                  | 18,1                  | 172,8 | 117,4         |
| Feb. ....      | 61,5              | 196,5                  | 34,4                  | 292,4 | 41,4                 | 110,3                  | 18,1                  | 169,8 | 122,6         |
| Marts ....     | 62,9              | 192,0                  | 34,5                  | 289,4 | 41,1                 | 113,3                  | 17,1                  | 171,6 | 117,9         |
| April ....     | 56,4              | 189,2                  | 34,4                  | 279,9 | 37,3                 | 100,2                  | 17,1                  | 154,6 | 125,3         |
| Maj ....       | 57,7              | 203,9                  | 34,0                  | 295,6 | 37,2                 | 108,2                  | 16,2                  | 161,6 | 134,0         |
| Juni ....      | 72,1              | 199,8                  | 32,5                  | 304,4 | 44,1                 | 104,1                  | 17,6                  | 165,8 | 138,6         |
| Juli ....      | 59,6              | 199,5                  | 30,5                  | 289,7 | 35,4                 | 96,3                   | 19,3                  | 151,0 | 138,6         |
| Aug. ....      | 56,6              | 208,1                  | 33,4                  | 298,2 | 39,7                 | 103,8                  | 22,4                  | 166,0 | 132,2         |
| Sept. ....     | 56,6              | 209,9                  | 35,7                  | 302,3 | 40,4                 | 110,5                  | 22,1                  | 173,0 | 129,2         |
| Okt. ....      | 63,2              | 192,5                  | 34,0                  | 289,7 | 43,6                 | 100,1                  | 20,4                  | 164,1 | 125,5         |
| Nov. ....      | 61,8              | 207,1                  | 38,2                  | 307,1 | 41,2                 | 109,8                  | 25,0                  | 176,0 | 131,1         |
| Dec. ....      | 67,1              | 207,0                  | 39,9                  | 314,0 | 45,8                 | 114,3                  | 23,6                  | 183,8 | 130,2         |

Anm.: Pengeinstitutternes udlandsstilling er forskellen mellem balancerførte aktiver og passiver over for valutaudlændinge. Opgørelsen er baseret på den herværende virksomhed, og mellemværender med pengeinstitutternes enheder i udlandet er således

medregnet. Garantier, der indgik i balancen til og med december 1990, er ikke omfattet.

1) Til og med december 1990 inklusive udstedte obligationer, der derefter indgår under "Andre mellemværender".

### Forskellige faktoreres påvirkning af pengeinstitutternes udlandsstilling

|                  | Ud- og indlânsforretninger i valuta med danske kunder <sup>1)</sup> | Valutaterminsforretninger med <sup>1)</sup> |            | Ud- og indlânsforretninger i kroner med udlændinge | Andre faktorer <sup>2)</sup> | Samlet ændring af udlandsstillingen |
|------------------|---------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|------------|----------------------------------------------------|------------------------------|-------------------------------------|
|                  |                                                                     | indenlandske kunder                         | udlændinge |                                                    |                              |                                     |
|                  |                                                                     | Milliarder kroner                           |            |                                                    |                              |                                     |
| 1992 .....       | 2,4                                                                 | - 6,9                                       | 49,9       | 1,8                                                | 7,3                          | 54,6                                |
| 1993 .....       | 10,2                                                                | 14,9                                        | 66,7       | 61,5                                               | - 12,7                       | 140,6                               |
| 1994 .....       | - 1,0                                                               | 7,1                                         | - 72,3     | - 6,7                                              | - 11,3                       | - 84,2                              |
| 1995 .....       | 1,2                                                                 | - 11,8                                      | 5,4        | - 1,4                                              | 12,0                         | 5,3                                 |
| 1994 1. kv. .... | - 2,6                                                               | - 5,6                                       | - 7,9      | - 20,0                                             | - 23,2                       | - 59,3                              |
| 2. - .....       | 0,1                                                                 | 8,4                                         | - 47,3     | - 2,6                                              | 13,8                         | - 27,6                              |
| 3. - .....       | 6,0                                                                 | - 7,9                                       | - 6,7      | 8,0                                                | 4,3                          | 3,6                                 |
| 4. - .....       | - 4,5                                                               | 12,2                                        | - 10,3     | 7,9                                                | - 6,1                        | - 0,8                               |
| 1995 1. kv. .... | 3,3                                                                 | - 13,0                                      | 18,5       | - 11,8                                             | - 4,0                        | - 7,0                               |
| 2. - .....       | 0,6                                                                 | 8,1                                         | - 5,4      | 4,6                                                | 12,9                         | 20,7                                |
| 3. - .....       | - 2,0                                                               | - 3,2                                       | - 5,1      | 0,2                                                | 0,7                          | - 9,4                               |
| 4. - .....       | - 0,7                                                               | - 3,7                                       | - 2,7      | 5,6                                                | 2,4                          | 1,0                                 |

1) Pengeinstitutternes udlandsstilling påvirkes af inddækningen af valutakursrisikoen på de pågældende forretninger, der ikke i sig selv indgår i udlandsstillingen.

2) Omfatter bl.a. uafviklede køb og salg i kassemarkedet og pengeinstitutternes positioner for egen regning.

*Valuta- og landefordeling  
af pengeinstitutternes udenlandske mellemværender*

| Ultimo                                         | Aktiver           |              |                   | Passiver      |              |                   |
|------------------------------------------------|-------------------|--------------|-------------------|---------------|--------------|-------------------|
|                                                | Marts<br>1995     | Juni<br>1995 | September<br>1995 | Marts<br>1995 | Juni<br>1995 | September<br>1995 |
|                                                | Milliarder kroner |              |                   |               |              |                   |
| <b>Valutafordeling</b>                         |                   |              |                   |               |              |                   |
| <i>I danske kroner</i>                         |                   |              |                   |               |              |                   |
| med egne enheder .....                         | 28,3              | 28,5         | 29,8              | 3,4           | 2,1          | 2,9               |
| med andre banker mv. ....                      | 49,4              | 49,7         | 59,7              | 18,0          | 15,9         | 21,9              |
| med ikke-banker .....                          | 30,3              | 36,1         | 24,8              | 23,2          | 26,3         | 23,0              |
| I alt danske kroner .....                      | 108,0             | 114,3        | 114,4             | 44,6          | 44,4         | 47,7              |
| <i>I fremmed valuta</i>                        |                   |              |                   |               |              |                   |
| med egne enheder .....                         | 62,9              | 64,8         | 60,6              | 26,2          | 31,2         | 23,4              |
| med andre banker mv. ....                      | 45,8              | 52,2         | 47,0              | 72,0          | 68,1         | 72,1              |
| med ikke-banker .....                          | 41,1              | 43,3         | 42,0              | 20,0          | 14,7         | 14,1              |
| I alt fremmed valuta .....                     | 149,9             | 160,3        | 149,6             | 118,3         | 114,0        | 109,6             |
| I alt .....                                    | 257,9             | 274,6        | 264,0             | 162,8         | 158,3        | 157,3             |
| <b>Landefordeling</b>                          |                   |              |                   |               |              |                   |
| Belgien .....                                  | 7,4               | 11,9         | 10,2              | 10,5          | 8,0          | 8,4               |
| Tyskland .....                                 | 8,5               | 10,2         | 10,1              | 11,9          | 10,0         | 10,7              |
| Finland .....                                  | 6,6               | 9,9          | 8,3               | 2,0           | 1,5          | 0,9               |
| Frankrig .....                                 | 12,2              | 13,5         | 12,9              | 7,8           | 10,1         | 9,0               |
| Grækenland .....                               | 1,0               | 1,1          | 0,9               | 0,1           | 0,1          | 0,2               |
| Holland .....                                  | 5,8               | 6,3          | 5,3               | 7,3           | 7,8          | 8,7               |
| Irland .....                                   | 16,1              | 17,6         | 15,5              | 3,2           | 2,2          | 2,3               |
| Italien .....                                  | 3,6               | 5,7          | 5,1               | 1,2           | 1,4          | 1,4               |
| Luxembourg .....                               | 23,0              | 17,5         | 19,2              | 15,8          | 17,7         | 16,9              |
| Portugal .....                                 | 1,0               | 1,2          | 0,3               | 1,3           | 0,9          | 0,7               |
| Spanien .....                                  | 2,2               | 1,2          | 1,9               | 1,9           | 2,4          | 2,1               |
| Storbritannien .....                           | 62,6              | 63,9         | 65,1              | 38,0          | 31,7         | 33,4              |
| Sverige .....                                  | 26,6              | 31,1         | 22,2              | 2,5           | 2,7          | 3,6               |
| Østrig .....                                   | 1,9               | 1,6          | 1,5               | 2,4           | 2,6          | 2,5               |
| EU-lande i alt .....                           | 178,5             | 192,7        | 178,4             | 106,0         | 99,1         | 100,7             |
| Norge/Island .....                             | 5,1               | 5,9          | 5,9               | 2,6           | 2,4          | 2,3               |
| Canada .....                                   | 0,4               | 0,4          | 0,4               | 0,5           | 0,3          | 0,5               |
| Japan .....                                    | 3,0               | 6,3          | 5,0               | 0,2           | 0,4          | 1,0               |
| Schweiz .....                                  | 6,8               | 5,2          | 6,2               | 4,4           | 4,5          | 4,0               |
| USA .....                                      | 9,8               | 15,3         | 13,2              | 9,4           | 11,7         | 8,2               |
| Australien/New Zealand .....                   | 0,2               | 0,2          | 0,1               | 0,1           | 0,1          | 0,1               |
| OECD-lande i alt .....                         | 203,9             | 226,1        | 209,4             | 123,3         | 118,5        | 116,8             |
| Cayman Islands .....                           | 11,8              | 10,2         | 12,8              | 1,0           | 1,0          | 1,2               |
| Hong Kong .....                                | 4,9               | 3,5          | 4,9               | 0,5           | 0,7          | 0,8               |
| Singapore .....                                | 26,2              | 22,7         | 25,2              | 2,0           | 1,8          | 1,5               |
| Øvrige "Offshore Banking" centre .....         | 1,2               | 1,6          | 1,4               | 1,9           | 1,3          | 1,1               |
| Øvrige Europa <sup>1)</sup> .....              | 5,2               | 6,4          | 5,7               | 5,5           | 6,2          | 5,2               |
| Øvrige Latinamerika .....                      | 0,1               | 0,4          | 0,4               | 1,2           | 1,8          | 2,0               |
| Øvrige Mellemøsten .....                       | 1,8               | 1,4          | 1,4               | 2,2           | 3,4          | 2,9               |
| Øvrige Afrika .....                            | 0,2               | 0,2          | 0,2               | 0,5           | 0,6          | 0,6               |
| Øvrige Asien .....                             | 1,6               | 1,7          | 1,9               | 0,7           | 1,1          | 1,1               |
| Uoplyst mv. ....                               | 0,9               | 0,4          | 0,7               | 6,5           | 4,4          | 3,4               |
| International udstedelse af værdipapirer ..... | •                 | •            | •                 | 17,4          | 17,7         | 20,7              |
| I alt .....                                    | 257,9             | 274,6        | 264,0             | 162,8         | 158,3        | 157,3             |

Anm.: Som indberettet til Nationalbanken af pengeinstitutter med de største udenlandske mellemværender. Opgørelsen dækker ca. 95 pct. af pengeinstitutternes samlede mellemværender med udlandet. Opgjort på grundlag af de henværende virksomheders mellemværender. I tallene indgår således hovedvirksomheder-

nes mellemværender med filialer og datterbanker i udlandet, og for de udenlandsk ejede filialers vedkommende mellemværender med de udenlandske hovedvirksomheder og udenlandske søstervirksomheder. Eksklusive garantier og aktier.

1) Inklusive Gibraltar.

*Landefordeling af danske pengeinstitutters udenlandske aktiver*  
(Konsolideret opgørelse)

21

| Ultimo                                 | December<br>1993  | Juni<br>1994 | December<br>1994 | Juni<br>1995 |
|----------------------------------------|-------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                        | Milliarder kroner |              |                  |              |
| Belgien .....                          | 7,6               | 9,8          | 13,0             | 12,8         |
| Tyskland .....                         | 16,2              | 12,9         | 14,5             | 12,2         |
| Finland .....                          | 5,7               | 8,8          | 9,7              | 12,7         |
| Frankrig .....                         | 7,6               | 11,1         | 10,2             | 13,1         |
| Grækenland .....                       | 1,7               | 1,4          | 1,2              | 1,3          |
| Holland .....                          | 5,6               | 5,1          | 8,0              | 11,7         |
| Irland .....                           | 2,8               | 3,5          | 4,4              | 8,5          |
| Italien .....                          | 5,3               | 6,5          | 5,0              | 6,0          |
| Luxembourg .....                       | 4,6               | 3,4          | 7,9              | 6,3          |
| Portugal .....                         | 0,2               | 0,2          | 0,2              | 0,4          |
| Spanien .....                          | 2,5               | 2,9          | 3,7              | 2,7          |
| Storbritannien .....                   | 83,4              | 75,1         | 71,8             | 80,3         |
| Sverige .....                          | 20,8              | 19,5         | 33,6             | 42,6         |
| Østrig .....                           | 1,5               | 2,1          | 1,6              | 1,6          |
| EU-lande i alt .....                   | 165,7             | 162,2        | 184,7            | 212,3        |
| Norge/Island .....                     | 7,7               | 7,1          | 6,1              | 7,0          |
| Canada .....                           | 1,0               | 2,2          | 2,5              | 2,3          |
| Japan .....                            | 2,9               | 3,0          | 2,4              | 6,9          |
| Schweiz .....                          | 5,5               | 3,1          | 7,9              | 7,3          |
| USA .....                              | 34,8              | 19,4         | 13,8             | 19,7         |
| Australien/New Zealand .....           | 0,7               | 0,9          | 0,6              | 0,5          |
| OECD-lande i alt .....                 | 218,2             | 197,9        | 218,1            | 256,0        |
| Cayman Islands .....                   | 0,8               | 3,8          | 5,9              | 1,3          |
| Hong Kong .....                        | 6,0               | 4,1          | 6,6              | 6,2          |
| Singapore .....                        | 6,9               | 4,6          | 4,6              | 4,5          |
| Øvrige "Offshore Banking" centre ..... | 2,2               | 2,5          | 1,9              | 3,2          |
| Øvrige Europa <sup>1)</sup> .....      | 5,3               | 4,7          | 3,6              | 3,4          |
| Øvrige Latinamerika .....              | 0,4               | 0,3          | 0,9              | 0,8          |
| Øvrige Mellemøsten .....               | 1,5               | 1,5          | 2,2              | 2,8          |
| Øvrige Afrika .....                    | 0,3               | 0,3          | 0,4              | 0,3          |
| Øvrige Asien .....                     | 2,7               | 2,0          | 2,0              | 1,9          |
| Uoplyst .....                          | —                 | —            | —                | —            |
| I alt .....                            | 244,4             | 221,8        | 246,2            | 280,4        |

Anm.: Som indberettet til Nationalbanken af danske pengeinstitutter med de største udenlandske mellemværender. Herværende filialer af udenlandske banker er ikke omfattet. Opgjort på koncernbasis, dvs. inklusive filialer og datterbanker i udlandet. Mellemværender mellem hovedvirksomhederne i Danmark og deres udenlandske enheder samt mellemværender de udenland-

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

1) Inklusive Gibraltar.

# Pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken



## Pengeinstitutternes mellemværender med Nationalbanken

| Ultimo <sup>1)</sup> | Tilgodehavender                    |        | Gæld                           |                               |                                 | Netto-<br>stilling<br>i alt | Udlån<br>vedr.<br>kontant-<br>depoter | Særlige<br>indskud <sup>4)</sup> | Genkøbs-<br>konti <sup>5)</sup> |
|----------------------|------------------------------------|--------|--------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|---------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|
|                      | Indskuds-<br>beviser <sup>2)</sup> | Indlån | Træk på<br>folio <sup>3)</sup> | Genkøbs-<br>forret-<br>ninger | Penge-<br>markeds-<br>udlån mv. |                             |                                       |                                  |                                 |
|                      |                                    |        |                                |                               |                                 |                             |                                       |                                  |                                 |
| Millioner kroner     |                                    |        |                                |                               |                                 |                             |                                       |                                  |                                 |
| 1984 .....           | •                                  | 124    | 9 776                          | •                             | —                               | - 9 652                     | •                                     | •                                | •                               |
| 1985 .....           | 23 777                             | 9      | 14 521                         | •                             | 8 231                           | 1 034                       | •                                     | 3 263                            | •                               |
| 1986 .....           | 7 811                              | 33     | 6 929                          | •                             | 35 514                          | - 34 599                    | •                                     | 2 036                            | •                               |
| 1987 .....           | —                                  | 160    | 17 116                         | •                             | 700                             | - 17 656                    | •                                     | 754                              | •                               |
| 1988 .....           | •                                  | 5 884  | 612                            | •                             | 700                             | 4 572                       | •                                     | •                                | •                               |
| 1989 .....           | •                                  | 351    | 17 913                         | •                             | 475                             | - 18 037                    | 20                                    | •                                | 6 376                           |
| 1990 .....           | •                                  | 1 748  | 3 055                          | •                             | —                               | - 1 307                     | 1 013                                 | •                                | 8 764                           |
| 1991 .....           | •                                  | 14 369 | 5                              | •                             | —                               | 14 364                      | 1 085                                 | •                                | 2 016                           |
| 1992 .....           | 5 741                              | 3 338  | 0                              | 23 781                        | —                               | - 14 702                    | 1 073                                 | •                                | •                               |
| 1993 .....           | 27 783                             | 3 387  | 0                              | 77 937                        | —                               | - 46 767                    | 1 267                                 | •                                | •                               |
| 1994 .....           | 25 851                             | 2 685  | 0                              | 55 937                        | —                               | - 27 401                    | 1 338                                 | •                                | •                               |
| 1994 Dec. ....       | 25 851                             | 2 689  | 7                              | 55 937                        | —                               | - 27 404                    | 1 338                                 | •                                | •                               |
| 1995 Jan. ....       | 31 416                             | 13 691 | 0                              | 62 958                        | —                               | - 17 851                    | 1 209                                 | •                                | •                               |
| Feb. ....            | 19 982                             | 10 899 | 0                              | 56 828                        | —                               | - 25 947                    | 1 361                                 | •                                | •                               |
| Marts ...            | 28 360                             | 533    | 0                              | 60 179                        | —                               | - 31 286                    | 1 004                                 | •                                | •                               |
| April ....           | 26 331                             | 1 086  | 1                              | 48 215                        | —                               | - 20 799                    | 1 180                                 | •                                | •                               |
| Maj ....             | 19 753                             | 12 924 | 1                              | 80 095                        | —                               | - 47 419                    | 1 261                                 | •                                | •                               |
| Juni ....            | 14 942                             | 1 834  | 0                              | 52 487                        | —                               | - 35 711                    | 954                                   | •                                | •                               |
| Juli ....            | 26 451                             | 3 873  | 0                              | 48 057                        | —                               | - 17 733                    | 1 335                                 | •                                | •                               |
| Aug. ....            | 20 995                             | 12 125 | 1                              | 58 928                        | —                               | - 25 809                    | 1 257                                 | •                                | •                               |
| Sept. ....           | 38 208                             | 2 918  | 0                              | 60 470                        | —                               | - 19 344                    | 1 068                                 | •                                | •                               |
| Okt. ....            | 25 519                             | 12 948 | 1                              | 42 703                        | —                               | - 4 237                     | 1 137                                 | •                                | •                               |
| Nov. ....            | 23 434                             | 15 148 | 0                              | 58 027                        | —                               | - 19 445                    | 1 076                                 | •                                | •                               |
| Dec. ....            | 33 570                             | 1 867  | 0                              | 43 969                        | —                               | - 8 532                     | 1 361                                 | •                                | •                               |

1) Årstallene er statustal, mens månedstallene er balancetal.

2) Nominel værdi. I 1985-86 indlansbeviser.

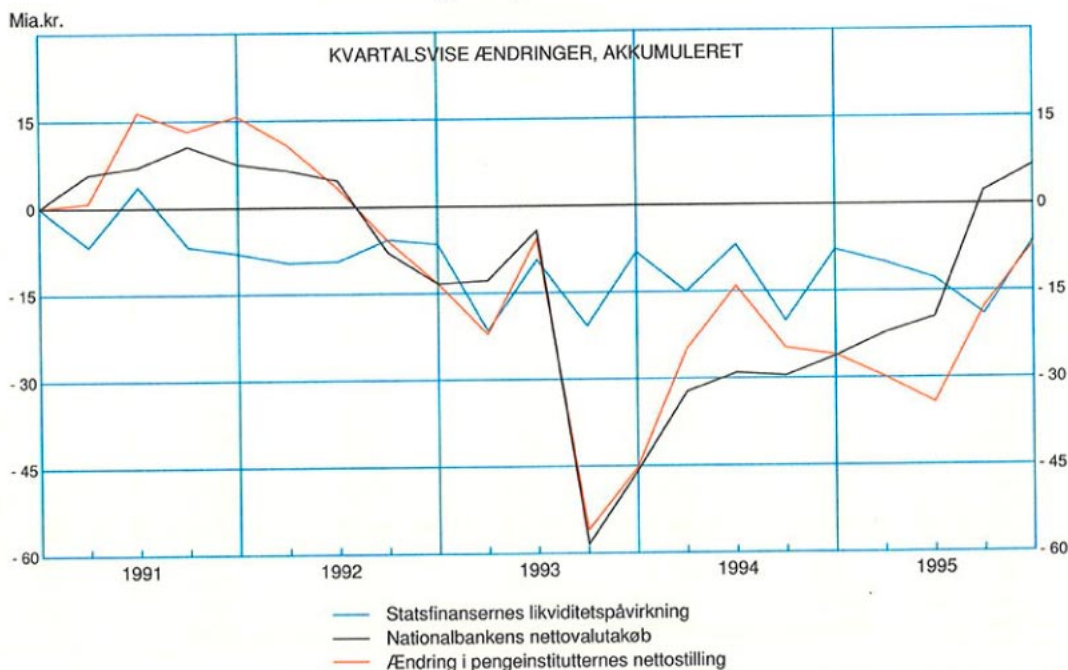
3) Omfatter lån under lånerammerne (til og med juli 1985), lån på indlansbeviser (i perioden august 1985 til og med juli 1987), træk på folio (i perioden august 1987 til og med marts 1992) samt mellemværender i forbindelse med fondsafvikling i fremmed valuta.

4) Som følge af overskridelser af den i henhold til indlansovervågningssystemet fastsatte basisstigningstakt for de enkelte pengeinstitutters indenlandske indlån. Indlansovervågningssystemet blev stillet i bero fra og med januar 1988 og afvikledes pr. 1. marts 1991.

5) Provenu af indgåede genkøbsforretninger, der på linje med håndpantsettning medregnedes som sikkerhedsstillelse ved træk på folio.

*Forskellige faktoreres påvirkning af pengeinstitutternes  
nettostilling over for Nationalbanken*

23



|                | Statsfinanserne                                                |                                                          |                                          | National-<br>bankens<br>netto-<br>valuta-<br>køb <sup>4)5)</sup> | National-<br>bankens<br>obliga-<br>tions-<br>køb <sup>5)</sup> | Andre<br>faktorer <sup>6)</sup> | Pengeinstitutternes<br>nettostilling over<br>for Nationalbanken |        |
|----------------|----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|---------------------------------|-----------------------------------------------------------------|--------|
|                | Korrigeret<br>brutto-<br>finansierings-<br>behov <sup>1)</sup> | Brutto-<br>salg af<br>stats-<br>papirer(-) <sup>2)</sup> | Likviditets-<br>påvirkning <sup>3)</sup> |                                                                  |                                                                |                                 | Ændring                                                         | Ultimo |
|                |                                                                |                                                          |                                          |                                                                  |                                                                |                                 |                                                                 |        |
| 1985 .....     | 104,5                                                          | - 103,2                                                  | 1,3                                      | 11,9                                                             | - 0,3                                                          | - 2,2                           | 10,7                                                            | 1,0    |
| 1986 .....     | 54,3                                                           | - 57,9                                                   | - 3,6                                    | - 48,5                                                           | 12,1                                                           | 4,3                             | - 35,6                                                          | - 34,6 |
| 1987 .....     | 67,0                                                           | - 60,4                                                   | 6,6                                      | 16,0                                                             | - 0,1                                                          | - 5,6                           | 16,9                                                            | - 17,7 |
| 1988 .....     | 95,1                                                           | - 94,7                                                   | 0,4                                      | 18,8                                                             | - 0,1                                                          | 3,1                             | 22,2                                                            | 4,6    |
| 1989 .....     | 112,2                                                          | - 108,7                                                  | 3,6                                      | - 23,0                                                           | - 0,3                                                          | - 2,9                           | - 22,6                                                          | - 18,0 |
| 1990 .....     | 105,0                                                          | - 101,8                                                  | 3,2                                      | 16,0                                                             | 2,0                                                            | - 4,4                           | 16,7                                                            | - 1,3  |
| 1991 .....     | 106,3                                                          | - 114,4                                                  | - 8,0                                    | 7,5                                                              | 12,0                                                           | 4,2                             | 15,7                                                            | 14,4   |
| 1992 .....     | 126,3                                                          | - 124,8                                                  | 1,5                                      | - 20,7                                                           | - 11,8                                                         | 2,0                             | - 29,1                                                          | - 14,7 |
| 1993 .....     | 119,2                                                          | - 120,9                                                  | - 1,6                                    | - 32,5                                                           | 6,9                                                            | - 4,8                           | - 32,1                                                          | - 46,8 |
| 1994 .....     | 119,8                                                          | - 119,6                                                  | 0,2                                      | 19,5                                                             | 1,6                                                            | - 1,9                           | 19,4                                                            | - 27,4 |
| 1993 3. kv. .. | 19,8                                                           | - 31,3                                                   | - 11,5                                   | - 54,2                                                           | 14,3                                                           | 1,1                             | - 50,3                                                          | - 57,5 |
| 4. - ..        | 21,0                                                           | - 8,3                                                    | 12,7                                     | 12,6                                                             | - 10,7                                                         | - 3,9                           | 10,7                                                            | - 46,8 |
| 1994 1. kv. .. | 26,6                                                           | - 33,6                                                   | - 6,9                                    | 13,6                                                             | 7,3                                                            | 6,4                             | 20,3                                                            | - 26,5 |
| 2. - ..        | 36,4                                                           | - 28,3                                                   | 8,1                                      | 3,2                                                              | 2,6                                                            | - 2,9                           | 10,9                                                            | - 15,5 |
| 3. - ..        | 21,1                                                           | - 34,2                                                   | - 13,2                                   | - 0,5                                                            | 4,2                                                            | - 1,1                           | - 10,7                                                          | - 26,2 |
| 4. - ..        | 35,8                                                           | - 23,5                                                   | 12,2                                     | 3,3                                                              | - 12,5                                                         | - 4,2                           | - 1,2                                                           | - 27,4 |
| 1995 1. kv. .. | 45,7                                                           | - 47,9                                                   | - 2,2                                    | 4,0                                                              | - 6,0                                                          | 0,3                             | - 3,9                                                           | - 31,3 |
| 2. - ..        | 25,8                                                           | - 28,6                                                   | - 2,8                                    | 2,7                                                              | - 0,4                                                          | - 4,0                           | - 4,4                                                           | - 35,7 |
| 3. - ..        | 32,5                                                           | - 38,7                                                   | - 6,2                                    | 21,7                                                             | 0,3                                                            | 0,6                             | 16,4                                                            | - 19,3 |
| 4. - ..        | 34,8                                                           | - 22,0                                                   | 12,7                                     | 4,4                                                              | - 1,1                                                          | - 5,2                           | 10,8                                                            | - 8,5  |

1) Eksklusive afdrag på udenlandske statslån og opkøb af ECU-obligationer. Se i øvrigt anmærkning, side 14 nederst.

2) Bruttosalg af statsobligationer og statsgældsbeviser samt nettosalg af skatkammerbeviser.

3) Formindskelse af statens indestående i Nationalbanken forøget med statens nettolåntagning i udlandet og statens nettosalg af ECU-obligationer.

4) Ændring i Danmarks internationale likviditet eksklusive statens nettolåntagning i udlandet og statens nettosalg af ECU-obligationer.

5) Eksklusive Nationalbankens handel med ECU-obligationer.

6) Omfatter bl.a. ændringer i seddel- og møntomløb, ændringer i Nationalbankens mellemværender med Eksportfinansieringsfonden og Hypotekbanken samt til og med 1991 ændringer i postgiroindtægter.

## Pengemængden

| Ultimo         | Sedler<br>og mønt <sup>1)</sup> | Indskud i pengeinstitutterne <sup>2)</sup> |             |                           | Pengemængden | Stigning i<br>pengemængden<br>i forhold til<br>samme tidspunkt<br>året før |
|----------------|---------------------------------|--------------------------------------------|-------------|---------------------------|--------------|----------------------------------------------------------------------------|
|                |                                 | Anfordring                                 | Opsigelse   | Tidsindskud <sup>3)</sup> |              |                                                                            |
|                | Milliarder kroner               |                                            |             |                           |              | Procent                                                                    |
| 1989 .....     | 23,1                            | 187,8                                      | 37,1        | 120,0                     | 367,9        | 1,0                                                                        |
| 1990 .....     | 23,6                            | <u>202,8</u>                               | <u>42,4</u> | <u>122,2</u>              | <u>391,0</u> | 6,3                                                                        |
| 1991 .....     | 24,2                            | 224,7                                      | 36,9        | 93,1                      | 379,0        | 4,2                                                                        |
| 1992 .....     | 25,0                            | 218,5                                      | 33,6        | 97,6                      | 374,6        | - 1,2                                                                      |
| 1993 .....     | 25,8                            | 246,4                                      | 29,7        | 114,7                     | 416,6        | 11,2                                                                       |
| 1994 .....     | 28,9                            | 243,4                                      | 27,0        | 94,6                      | 394,0        | - 5,4                                                                      |
| 1994 Dec. .... | 28,9                            | 243,4                                      | 27,0        | 94,7                      | 394,0        | - 5,4                                                                      |
| 1995 Jan. .... | 27,5                            | 250,0                                      | 27,3        | 104,5                     | 409,3        | - 6,9                                                                      |
| Feb. ....      | 27,2                            | 243,6                                      | 27,4        | 100,7                     | 398,9        | - 7,2                                                                      |
| Marts ....     | 28,2                            | 240,5                                      | 27,1        | 102,3                     | 398,0        | - 5,4                                                                      |
| April ....     | 28,9                            | 254,5                                      | 27,0        | 108,4                     | 418,8        | - 4,9                                                                      |
| Maj ....       | 28,7                            | 251,4                                      | 26,8        | 104,7                     | 411,5        | - 3,6                                                                      |
| Juni ....      | 30,0                            | 246,1                                      | 26,4        | 104,0                     | 406,5        | - 2,3                                                                      |
| Juli ....      | 29,0                            | 256,3                                      | 26,6        | 112,3                     | 424,2        | - 2,1                                                                      |
| Aug. ....      | 28,7                            | 249,7                                      | 26,7        | 107,2                     | 412,3        | - 0,7                                                                      |
| Sept. ....     | 29,1                            | 248,5                                      | 27,0        | 107,1                     | 411,7        | 1,2                                                                        |
| Okt. ....      | 28,3                            | 261,0                                      | 28,5        | 115,5                     | 433,3        | 2,5                                                                        |
| Nov. ....      | 29,1                            | 250,8                                      | 31,7        | 108,5                     | 420,1        | 2,5                                                                        |
| Dec. ....      | 30,6                            | 251,7                                      | 31,7        | 96,6                      | 410,6        | 4,2                                                                        |

Anm.: Ved beregning af stigningstakter er der korrigeret for databrud. Til og med 1990 inklusive realkreditinstitutters indskud i pengeinstitutterne.

1) Seddel- og møntløb eksklusive pengeinstitutternes beholdning.

2) Inklusive indskud i Postgiroen. Mellemværender med valutaindlån.

dinge i indenlandske enheder i kroner og valuta. Eksklusive indskud på særlige indlånsformer bortset fra gevinstopsparingskonti.

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

## Forskellige faktorerers påvirkning af pengemængden

|                 | Forminds-<br>kelse af<br>statens<br>indestå-<br>ende i<br>National-<br>banken <sup>1)</sup> | Udlåns-<br>stigning<br>i penge-<br>insti-<br>tutterne <sup>2)</sup> | Obliga-<br>tions-<br>køb <sup>3)4)</sup> | Stig-<br>ning (-)<br>i ind-<br>skud på<br>særlige<br>indlåns-<br>former<br>mv. <sup>5)</sup> | Stig-<br>ning (-)<br>i netto-<br>indskud<br>fra real-<br>kredit-<br>institutter<br>mv. <sup>6)</sup> | Ændring i<br>penge-<br>institut-<br>ternes<br>udlands-<br>stilling | Ændring i<br>Danmarks<br>internat-<br>ionale<br>likviditet<br>mv. <sup>4)7)</sup> | Andre<br>faktorer <sup>8)</sup> | Samlet<br>ændring af<br>penge-<br>mængden |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------------|
|                 | Milliarder kroner                                                                           |                                                                     |                                          |                                                                                              |                                                                                                      |                                                                    |                                                                                   |                                 |                                           |
| 1989 .....      | 3,6                                                                                         | 30,0                                                                | 11,6                                     | - 5,9                                                                                        | •                                                                                                    | - 6,9                                                              | - 19,3                                                                            | - 9,4                           | 3,7                                       |
| 1990 .....      | 3,2                                                                                         | 31,8                                                                | - 25,6                                   | - 5,4                                                                                        | •                                                                                                    | 9,5                                                                | 22,2                                                                              | - 12,6                          | 23,0                                      |
| 1991 .....      | - 8,0                                                                                       | 1,7                                                                 | 7,0                                      | - 6,1                                                                                        | - 4,3                                                                                                | 11,4                                                               | 13,7                                                                              | - 27,3                          | - 12,0                                    |
| 1992 .....      | 1,5                                                                                         | - 6,5                                                               | - 29,1                                   | - 4,3                                                                                        | 6,2                                                                                                  | 50,3                                                               | - 15,5                                                                            | - 7,0                           | - 4,4                                     |
| 1993 .....      | - 1,6                                                                                       | - 29,1                                                              | - 5,6                                    | - 7,1                                                                                        | - 38,7                                                                                               | 149,7                                                              | - 32,8                                                                            | 7,2                             | 42,0                                      |
| 1994 .....      | 0,2                                                                                         | - 16,4                                                              | 32,0                                     | 5,1                                                                                          | 29,2                                                                                                 | - 84,6                                                             | 20,1                                                                              | - 8,1                           | - 22,6                                    |
| 1995 .....      | 1,6                                                                                         | 16,7                                                                | - 14,6                                   | 0,1*                                                                                         | - 17,8*                                                                                              | 5,3*                                                               | 35,2                                                                              | - 10,0*                         | 16,7*                                     |
| 1994 4. kv. ... | 12,2                                                                                        | - 3,6                                                               | - 15,9                                   | - 1,7                                                                                        | 0,3                                                                                                  | - 1,2                                                              | 3,3                                                                               | - 6,4                           | - 12,9                                    |
| 1995 1. kv. ... | - 2,2                                                                                       | 2,1                                                                 | - 8,9                                    | 4,9                                                                                          | 10,7                                                                                                 | - 7,0                                                              | 4,0                                                                               | 0,5                             | 4,1                                       |
| 2. - ...        | - 2,8                                                                                       | 8,0                                                                 | - 3,9                                    | 0,7                                                                                          | - 9,5                                                                                                | 20,7                                                               | 3,4                                                                               | - 8,3                           | 8,5                                       |
| 3. - ...        | - 6,2                                                                                       | - 1,2                                                               | 6,1                                      | 1,0                                                                                          | 0,9                                                                                                  | - 9,4                                                              | 21,9                                                                              | - 8,0                           | 5,2                                       |
| 4. - ...        | 12,7                                                                                        | 7,8                                                                 | - 7,9                                    | - 6,5*                                                                                       | - 19,9*                                                                                              | 1,0*                                                               | 5,9                                                                               | 5,7*                            | - 1,1*                                    |

1) Forøget med statens nettolåntagning i udlandet og statens nettoalg af ECU-obligationer, dvs. svarende til summen af de tre sidste kolonner side 14 nederst.

2) Til og med 1990 inklusive udlån til realkreditinstitutter mv.

3) Nationalbanken, pengeinstitutterne, Hypotekbanken og Postgiroen.

4) Eksklusive Nationalbankens handel med ECU-obligationer.

5) Eksklusive gevinstopsparingskonti og med tillæg af udstedte obligationer med en oprindelig løbetid på 2 år og derover.

6) Nettoindskud er opgjort som gæld til realkreditinstitutter mv. med fradrag af tilgodehavender.

7) Eksklusive kursregulering mv. af den internationale likviditet samt statens, Hypotekbankens og Dansk Eksportfinansieringsfonds nettolåntagning i udlandet. Endvidere eksklusive statens nettoalg af ECU-obligationer.

8) Residual, omfatter bl.a. stigning i Hypotekbankens og Dansk Eksportfinansieringsfonds udlån, stigning i pengeinstitutternes beholdning af uclearede checks samt forøgelse (-) af pengeinstitutternes egenkapital og efterstillede kapitalindskud fra indlændinge.

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

25

|                   | Netto-<br>salg af inden-<br>landske stats-<br>papirer <sup>1)</sup> | Formind-<br>skelse af indestå-<br>ende i National-<br>banken <sup>2)</sup> | Statens netto-<br>finan-<br>sierings-<br>behov <sup>3)</sup> | Nettoudlån fra<br>pengeinstitutterne <sup>4)</sup> |        | Nettoudlån<br>fra real-<br>kredit-<br>institutter<br>mv. | Udlandet                                     |                                      | Kredit-<br>udvidelse<br>til den private<br>sektor og<br>kommuner<br>mv. i alt |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|--------|----------------------------------------------------------|----------------------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
|                   |                                                                     |                                                                            |                                                              | Kroner                                             | Valuta |                                                          | Registreret<br>låntag-<br>ning <sup>5)</sup> | Leveran-<br>dør-<br>kreditter<br>mv. |                                                                               |
|                   |                                                                     |                                                                            |                                                              |                                                    |        |                                                          |                                              |                                      |                                                                               |
| Milliarder kroner |                                                                     |                                                                            |                                                              |                                                    |        |                                                          |                                              |                                      |                                                                               |
| 1988 .....        | 7,9                                                                 | 0,4                                                                        | 8,3                                                          | - 2,1                                              | 20,0   | 52,0                                                     | 7,6                                          | - 2,1                                | 75,4                                                                          |
| 1989 .....        | 19,2                                                                | 3,6                                                                        | 22,7                                                         | 21,1                                               | 10,6   | 11,9                                                     | 10,1                                         | - 3,4                                | 50,3                                                                          |
| 1990 .....        | 22,8                                                                | 3,2                                                                        | 25,9                                                         | 21,8                                               | 20,2   | 21,0                                                     | 21,3                                         | - 5,2                                | 79,1                                                                          |
| 1991 .....        | 49,8                                                                | - 8,0                                                                      | 41,8                                                         | 8,2                                                | - 10,2 | 26,8                                                     | 12,3                                         | 6,2                                  | 43,4                                                                          |
| 1992 .....        | 28,8                                                                | 1,5                                                                        | 30,3                                                         | - 30,3                                             | - 11,9 | 12,4                                                     | 3,9                                          | - 4,7                                | - 30,4                                                                        |
| 1993 .....        | 46,6                                                                | - 1,6                                                                      | 44,9                                                         | - 28,5                                             | - 23,8 | 17,4                                                     | 5,3                                          | - 1,5                                | - 31,1                                                                        |
| 1994 .....        | 46,0                                                                | 0,2                                                                        | 46,2                                                         | - 15,6                                             | - 24,0 | 12,2                                                     | 0,9                                          | - 3,3                                | - 29,8                                                                        |
| 1995 .....        | 32,6                                                                | 1,6                                                                        | 34,2                                                         | 14,6                                               | - 6,3  | 26,3                                                     | - 3,4                                        | ...                                  | ...                                                                           |
| 1993 1. kv. ...   | 17,1                                                                | - 15,0                                                                     | 2,1                                                          | - 21,2                                             | - 3,0  | 4,3                                                      | 8,5                                          | - 1,6                                | - 13,1                                                                        |
| 2. - ...          | 17,1                                                                | 12,2                                                                       | 29,3                                                         | 1,2                                                | - 3,1  | 4,9                                                      | - 7,1                                        | - 3,5                                | - 7,5                                                                         |
| 3. - ...          | 20,4                                                                | - 11,5                                                                     | 8,9                                                          | - 3,1                                              | - 5,9  | 6,8                                                      | 0,0                                          | 1,7                                  | - 0,4                                                                         |
| 4. - ...          | - 8,0                                                               | 12,7                                                                       | 4,7                                                          | - 5,5                                              | - 11,7 | 1,4                                                      | 3,9                                          | 1,9                                  | - 10,1                                                                        |
| 1994 1. kv. ...   | 13,1                                                                | - 6,9                                                                      | 6,2                                                          | - 9,8                                              | - 8,0  | 14,2                                                     | 0,8                                          | - 1,6                                | - 4,5                                                                         |
| 2. - ...          | 17,2                                                                | 8,1                                                                        | 25,3                                                         | 5,9                                                | - 7,2  | - 5,4                                                    | 1,8                                          | - 1,0                                | - 5,8                                                                         |
| 3. - ...          | 25,1                                                                | - 13,2                                                                     | 11,9                                                         | - 10,1                                             | - 3,8  | 3,7                                                      | - 2,1                                        | - 2,1                                | - 14,3                                                                        |
| 4. - ...          | - 9,5                                                               | 12,2                                                                       | 2,8                                                          | - 1,6                                              | - 5,1  | - 0,3                                                    | 0,5                                          | 1,4                                  | - 5,2                                                                         |
| 1995 1. kv. ...   | 8,2                                                                 | - 2,2                                                                      | 6,0                                                          | - 0,5                                              | - 2,1  | 7,7                                                      | 0,6                                          | - 3,8                                | 1,9                                                                           |
| 2. - ...          | 24,2                                                                | - 2,8                                                                      | 21,5                                                         | 7,1                                                | - 3,4  | 4,3                                                      | - 1,9                                        | - 3,0                                | 3,0                                                                           |
| 3. - ...          | 13,8                                                                | - 6,2                                                                      | 7,6                                                          | - 0,4                                              | - 1,9  | 8,8                                                      | - 0,6                                        | - 2,6                                | 3,4                                                                           |
| 4. - ...          | - 13,6                                                              | 12,7                                                                       | - 0,9                                                        | 8,4                                                | 1,2    | 5,5                                                      | - 1,6                                        | ...                                  | ...                                                                           |

Anm.: Nettoudlån fra realkreditinstitutter mv. er til og med 1992 opgjort som nettotilgang af børsnoterede kroneobligationer eksklusive statspapirer. I 1993 er for realkreditinstitutterne benyttet netto-nyudlån korrigeret for anslåede ordinære afdrag. Fra og med 1994 er for realkreditinstitutterne benyttet nettoudlån.

1) Fra og med 1. kvartal 1994 korrigeret for opkøb af statspapirer, jf. side 14 nederst, note 1.

2) Forøget med statens nettolåntagning i udlandet og statens netto-salg af ECU-obligationer.

3) Se side 14 nederst.

4) Inklusive danske pengeinstitutters udenlandske enheder. Til og med 1990 inklusive udlån til realkreditinstitutter mv.

5) Virksomheders og privates samt kommuners og koncessionerede selskabers låntagning i udlandet, med fradrag af lån fra danske pengeinstitutters udenlandske enheder.

|                                                           | Støttet<br>byggeri | Erhvervsjendomme              |           |          | Ejerboliger<br>og<br>fritidshuse | I alt |
|-----------------------------------------------------------|--------------------|-------------------------------|-----------|----------|----------------------------------|-------|
|                                                           |                    | Privat<br>boligud-<br>lejning | Byerhverv | Landbrug |                                  |       |
|                                                           | Milliarder kroner  |                               |           |          |                                  |       |
| <b>Bogført<br/>kontantsaldo<sup>1)</sup></b>              |                    |                               |           |          |                                  |       |
| 1992 .....                                                | 106,9              | 45,6                          | 126,0     | 98,6     | 331,0                            | 708,1 |
| 1993 .....                                                | 112,5              | 44,1                          | 124,0     | 100,7    | 354,0                            | 735,4 |
| 1994 .....                                                | 118,3              | 42,2                          | 114,9     | 101,4    | 379,5                            | 756,3 |
| 1994 1. kvt. ....                                         | 120,1              | 42,8                          | 123,2     | 102,2    | 366,1                            | 754,4 |
| 2. - .....                                                | 118,0              | 42,4                          | 119,0     | 99,4     | 372,3                            | 751,2 |
| 3. - .....                                                | 118,6              | 42,3                          | 116,5     | 100,5    | 377,6                            | 755,5 |
| 4. - .....                                                | 118,4              | 42,2                          | 114,4     | 101,4    | 379,7                            | 756,1 |
| 1995 1. kvt. ....                                         | 121,1              | 42,8                          | 113,8     | 102,0    | 382,3                            | 762,0 |
| 2. - .....                                                | 120,1              | 43,0                          | 113,4     | 102,1    | 385,6                            | 764,3 |
| 3. - .....                                                | 122,5              | 43,4                          | 114,6     | 102,9    | 390,7                            | 774,2 |
| 4. - .....                                                | 122,0              | 44,3                          | 113,8     | 103,9    | 399,7                            | 783,8 |
| <b>Beregnet<br/>kontantsaldo<sup>2)</sup></b>             |                    |                               |           |          |                                  |       |
| 1994 1. kvt. ....                                         | 116,3              | 44,9                          | 124,3     | 101,7    | 361,2                            | 748,4 |
| 2. - .....                                                | 115,3              | 44,4                          | 117,6     | 100,5    | 364,1                            | 741,9 |
| 3. - .....                                                | 117,1              | 44,6                          | 115,0     | 99,4     | 366,7                            | 742,8 |
| 4. - .....                                                | 116,1              | 44,9                          | 113,0     | 100,2    | 368,9                            | 743,2 |
| 1995 1. kvt. ....                                         | 120,9              | 43,1                          | 114,7     | 102,2    | 382,4                            | 763,2 |
| 2. - .....                                                | 120,0              | 43,6                          | 114,7     | 102,5    | 386,1                            | 766,9 |
| 3. - .....                                                | 122,4              | 44,2                          | 115,5     | 103,5    | 391,0                            | 776,6 |
| 4. - .....                                                | 121,4              | 45,4                          | 115,5     | 104,3    | 399,7                            | 786,4 |
| <b>Nettoudlån<br/>inklusive løbetids-<br/>opskrivning</b> |                    |                               |           |          |                                  |       |
| 1994 .....                                                | 3,6                | 0,8                           | -11,0     | - 0,5    | 15,0                             | 7,8   |
| 1995 .....                                                | 3,1                | 3,2                           | 0,6       | 3,0      | 20,2                             | 30,1  |
| 1994 1. kvt. ....                                         | 3,8                | 0,7                           | 0,3       | 1,0      | 7,2                              | 13,0  |
| 2. - .....                                                | - 1,1              | - 0,4                         | - 6,7     | - 1,1    | 2,9                              | - 6,4 |
| 3. - .....                                                | 1,8                | 0,2                           | - 2,6     | - 1,2    | 2,7                              | 0,9   |
| 4. - .....                                                | - 1,0              | 0,3                           | - 2,0     | 0,8      | 2,2                              | 0,4   |
| 1995 1. kvt. ....                                         | 2,5                | 0,9                           | - 0,2     | 0,8      | 2,8                              | 6,9   |
| 2. - .....                                                | - 0,9              | 0,5                           | 0,1       | 0,3      | 3,8                              | 3,7   |
| 3. - .....                                                | 2,4                | 0,7                           | 0,8       | 0,9      | 4,9                              | 9,7   |
| 4. - .....                                                | - 1,0              | 1,2                           | 0,0       | 0,9      | 8,7                              | 9,8   |

Anm.: 1995 foreløbige tal.

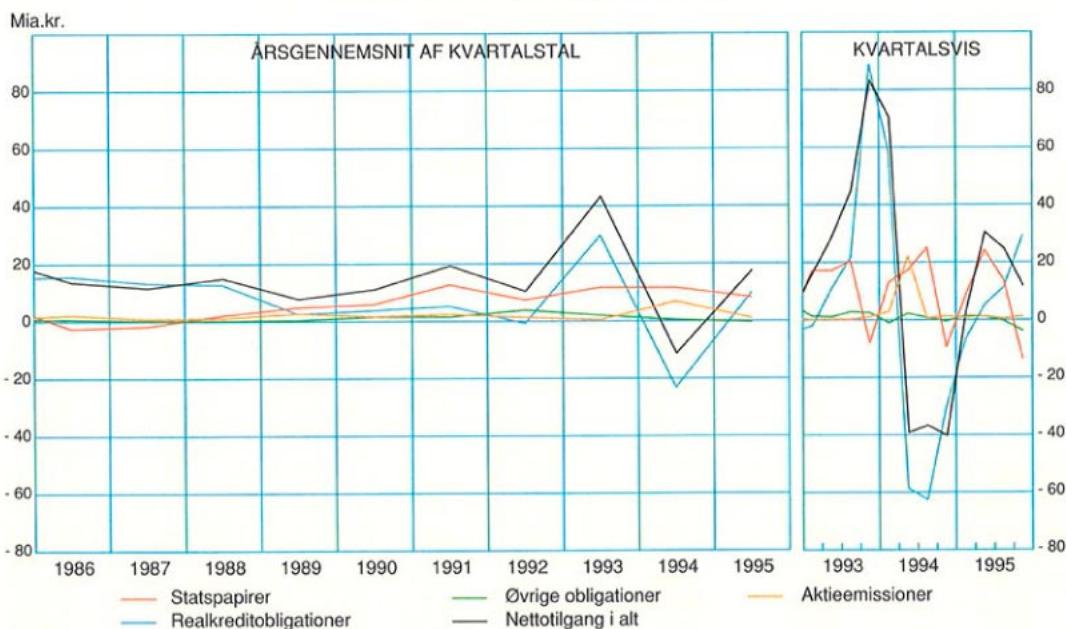
1) Den bogførte kontantsaldo svarer til pantebrevsrestgælden i henhold til realkreditinstitutternes balancer med fradrag af den af realkreditinstitutterne beregnede underkurskonto for obligationslån ydet efter 1991.

2) Beregnet som bogført kontantsaldo ultimo foregående år med tillæg af nettoudlån inklusive løbetidsopskrivning af obligationslån ydet efter 1991.

|                             | Støttet byggeri   | Erhvervsejendomme     |           |          | Ejerboliger og fritidshuse | I alt |
|-----------------------------|-------------------|-----------------------|-----------|----------|----------------------------|-------|
|                             |                   | Privat boligudlejning | Byerhverv | Landbrug |                            |       |
|                             | Milliarder kroner |                       |           |          |                            |       |
| <b>Bruttonyudlån</b>        |                   |                       |           |          |                            |       |
| 1994 .....                  | 22,2              | 13,9                  | 46,7      | 34,8     | 141,6                      | 259,1 |
| 1995 .....                  | 8,9               | 8,5                   | 23,2      | 14,2     | 83,5                       | 138,2 |
| 1994 1. kv. ....            | 16,8              | 5,4                   | 19,0      | 13,0     | 60,6                       | 114,8 |
| 2. - .....                  | 1,7               | 3,4                   | 11,2      | 8,5      | 34,2                       | 59,0  |
| 3. - .....                  | 2,5               | 2,9                   | 9,1       | 8,2      | 24,4                       | 47,0  |
| 4. - .....                  | 1,2               | 2,2                   | 7,3       | 5,2      | 22,4                       | 38,3  |
| 1995 1. kv. ....            | 2,5               | 1,9                   | 3,7       | 2,9      | 16,4                       | 27,4  |
| 2. - .....                  | 1,0               | 1,6                   | 3,7       | 2,9      | 17,8                       | 27,0  |
| 3. - .....                  | 2,5               | 1,6                   | 5,0       | 2,8      | 19,2                       | 31,1  |
| 4. - .....                  | 2,9               | 3,4                   | 10,8      | 5,5      | 30,0                       | 52,7  |
| <b>Førtidige indfrielse</b> |                   |                       |           |          |                            |       |
| 1994 .....                  | 14,7              | 12,1                  | 53,6      | 32,8     | 115,3                      | 228,5 |
| 1995 .....                  | 2,1               | 4,3                   | 18,0      | 8,8      | 52,6                       | 85,8  |
| 1994 1. kv. ....            | 13,1              | 4,5                   | 18,0      | 11,8     | 50,5                       | 98,0  |
| 2. - .....                  | 0,9               | 3,5                   | 16,8      | 8,6      | 28,3                       | 58,1  |
| 3. - .....                  | 0,5               | 2,5                   | 10,7      | 9,0      | 19,1                       | 41,8  |
| 4. - .....                  | 0,1               | 1,6                   | 8,2       | 3,4      | 17,3                       | 30,6  |
| 1995 1. kv. ....            | 0,1               | 0,8                   | 3,1       | 1,8      | 11,0                       | 16,9  |
| 2. - .....                  | 0,0               | 0,7                   | 2,1       | 1,7      | 11,2                       | 15,7  |
| 3. - .....                  | 0,1               | 0,8                   | 3,3       | 1,6      | 11,9                       | 17,7  |
| 4. - .....                  | 1,9               | 1,9                   | 9,4       | 3,7      | 18,6                       | 35,5  |
| <b>Ordinære afdrag</b>      |                   |                       |           |          |                            |       |
| 1994 .....                  | 5,0               | 1,0                   | 4,2       | 2,4      | 11,6                       | 24,3  |
| 1995 .....                  | 5,2               | 1,2                   | 4,7       | 2,6      | 11,0                       | 24,7  |
| 1994 1. kv. ....            | 0,3               | 0,2                   | 0,9       | 0,2      | 2,9                        | 4,4   |
| 2. - .....                  | 2,2               | 0,3                   | 1,2       | 1,0      | 3,1                        | 7,8   |
| 3. - .....                  | 0,3               | 0,2                   | 1,1       | 0,3      | 2,7                        | 4,5   |
| 4. - .....                  | 2,2               | 0,3                   | 1,1       | 0,9      | 2,9                        | 7,5   |
| 1995 1. kv. ....            | 0,3               | 0,2                   | 0,8       | 0,3      | 2,6                        | 4,2   |
| 2. - .....                  | 2,3               | 0,5                   | 1,5       | 1,0      | 2,9                        | 8,2   |
| 3. - .....                  | 0,3               | 0,2                   | 0,9       | 0,3      | 2,6                        | 4,3   |
| 4. - .....                  | 2,3               | 0,3                   | 1,5       | 1,0      | 2,9                        | 8,0   |
| <b>Nettoudlån</b>           |                   |                       |           |          |                            |       |
| 1994 .....                  | 2,5               | 0,7                   | - 11,2    | - 0,4    | 14,7                       | 6,3   |
| 1995 .....                  | 1,6               | 3,1                   | 0,5       | 2,8      | 19,8                       | 27,8  |
| 1994 1. kv. ....            | 3,4               | 0,7                   | 0,2       | 0,9      | 7,2                        | 12,4  |
| 2. - .....                  | - 1,4             | - 0,5                 | - 6,7     | - 1,1    | 2,8                        | - 6,9 |
| 3. - .....                  | 1,6               | 0,2                   | - 2,7     | - 1,1    | 2,6                        | 0,7   |
| 4. - .....                  | - 1,2             | 0,3                   | - 2,0     | 0,9      | 2,1                        | 0,1   |
| 1995 1. kv. ....            | 2,1               | 0,9                   | - 0,2     | 0,8      | 2,7                        | 6,3   |
| 2. - .....                  | - 1,3             | 0,4                   | 0,0       | 0,3      | 3,7                        | 3,1   |
| 3. - .....                  | 2,1               | 0,6                   | 0,8       | 0,9      | 4,8                        | 9,2   |
| 4. - .....                  | - 1,3             | 1,1                   | - 0,1     | 0,8      | 8,6                        | 9,2   |

Anm.: 1995 foreløbige tal.

# Nettøtilgang af børsnoterede kroneobligationer til kursværdi samt aktieemissioner



|      |             | Nettøtilgang af børsnoterede<br>kroneobligationer til kursværdi |                                       |                                                            |        | Placeret hos                      |                                            |                                                                          |                                                       |                             | Aktie-<br>emission-<br>er |
|------|-------------|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------------------------------------|--------|-----------------------------------|--------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|-----------------------------|---------------------------|
|      |             | Inden-<br>landske<br>stats-<br>papirer <sup>1)</sup>            | Real-<br>kredit-<br>obliga-<br>tioner | Øvrige<br>børs-<br>noterede<br>krone-<br>obliga-<br>tioner | I alt  | National-<br>banken <sup>2)</sup> | Penge-<br>institut-<br>terne <sup>2)</sup> | Sociale<br>fonde <sup>3)</sup><br>og<br>Hypotek-<br>banken <sup>4)</sup> | Øvrige<br>inden-<br>landske<br>aftagere <sup>5)</sup> | Udlan-<br>det <sup>6)</sup> |                           |
|      |             | Milliarder kroner                                               |                                       |                                                            |        |                                   |                                            |                                                                          |                                                       |                             |                           |
| 1986 | .....       | - 10,4                                                          | 62,2                                  | 2,7                                                        | 54,4   | 12,1                              | - 7,4                                      | 16,7                                                                     | 32,4                                                  | 0,6                         | 8,3                       |
| 1987 | .....       | - 7,3                                                           | 53,0                                  | 1,0                                                        | 46,7   | - 0,1                             | - 33,6                                     | 12,7                                                                     | 50,5                                                  | 17,3                        | 3,0                       |
| 1988 | .....       | 7,9                                                             | 50,9                                  | 1,1                                                        | 59,9   | - 0,1                             | 15,7                                       | 12,3                                                                     | 19,3                                                  | 12,6                        | 4,0                       |
| 1989 | .....       | 19,2                                                            | 10,2                                  | 1,7                                                        | 31,1   | - 0,3                             | 10,5                                       | 11,5                                                                     | 18,3                                                  | - 9,0                       | 10,7                      |
| 1990 | .....       | 23,3                                                            | 15,2                                  | 5,8                                                        | 44,3   | 2,0                               | - 25,5                                     | 10,2                                                                     | 28,9                                                  | 28,6                        | 6,1                       |
| 1991 | .....       | 50,3                                                            | 20,9                                  | 5,9                                                        | 77,1   | 12,0                              | - 0,3                                      | 9,2                                                                      | 16,6                                                  | 39,5                        | 9,3                       |
| 1992 | .....       | 29,2                                                            | - 3,0                                 | 15,4                                                       | 41,7   | - 11,8                            | - 11,0                                     | 1,9                                                                      | 15,4                                                  | 47,1                        | 4,7                       |
| 1993 | .....       | 46,6                                                            | 119,1                                 | 7,8                                                        | 173,4  | 6,9                               | - 9,6                                      | 13,1                                                                     | 87,8                                                  | 75,2                        | 1,5                       |
| 1994 | .....       | 46,0                                                            | - 92,9                                | 1,6                                                        | - 45,4 | 1,6                               | 30,3                                       | - 3,9                                                                    | 10,7                                                  | - 84,1                      | 26,7                      |
| 1995 | .....       | 32,6                                                            | 38,9                                  | - 1,5                                                      | 70,1   | - 7,2                             | - 6,5                                      | 14,0                                                                     | 31,6                                                  | 38,2                        | 3,7                       |
| 1993 | 3. kv. .... | 20,4                                                            | 21,7                                  | 2,8                                                        | 44,9   | 14,3                              | 2,9                                        | 3,0                                                                      | 25,4                                                  | - 0,6                       | 0,1                       |
|      | 4. - ....   | - 8,0                                                           | 88,8                                  | 2,6                                                        | 83,3   | - 10,7                            | - 9,5                                      | 0,9                                                                      | 53,8                                                  | 48,8                        | 1,1                       |
| 1994 | 1. kv. .... | 13,1                                                            | 58,5                                  | - 1,0                                                      | 70,6   | 7,3                               | 42,0                                       | 5,3                                                                      | 40,4                                                  | - 24,4                      | 2,9                       |
|      | 2. - ....   | 17,2                                                            | - 58,6                                | 2,3                                                        | - 39,1 | 2,6                               | 1,9                                        | - 1,9                                                                    | - 1,1                                                 | - 40,6                      | 22,1                      |
|      | 3. - ....   | 25,1                                                            | - 62,6                                | 0,8                                                        | - 36,7 | 4,2                               | - 10,0                                     | - 0,4                                                                    | - 17,1                                                | - 13,4                      | 0,6                       |
|      | 4. - ....   | - 9,5                                                           | - 30,2                                | - 0,5                                                      | - 40,1 | - 12,5                            | - 3,6                                      | - 6,9                                                                    | - 11,5                                                | - 5,6                       | 1,2                       |
| 1995 | 1. kv. .... | 8,2                                                             | - 6,9                                 | 1,4                                                        | 2,7    | - 6,0                             | - 3,0                                      | 4,6                                                                      | 10,6                                                  | - 3,5                       | 0,8                       |
|      | 2. - ....   | 24,2                                                            | 5,1                                   | 1,2                                                        | 30,6   | - 0,4                             | - 2,9                                      | 3,3                                                                      | 14,0                                                  | 16,6                        | 1,2                       |
|      | 3. - ....   | 13,8                                                            | 11,4                                  | - 0,3                                                      | 24,9   | 0,3                               | 6,0                                        | 4,5                                                                      | 4,1                                                   | 9,9                         | 0,5                       |
|      | 4. - ....   | - 13,6                                                          | 29,3                                  | - 3,8                                                      | 11,9   | - 1,1                             | - 6,6                                      | 1,6                                                                      | 2,8                                                   | 15,3                        | 1,2                       |

1) Inklusive statsgælds- og skatkammerbeviser. Fra og med 1. kvartal 1994 korrigeret for opkøb af statspapirer, jf. side 14 nederst, note 1.

2) Korrigeret for genkøbsforretninger mellem Nationalbanken og pengeinstitutterne.

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

4) Inklusive Postgiroen.

5) Beregnet residualt.

6) Se side 11.

*Cirkulerende børsnoterede kroneobligationer*  
(Nominel værdi)

29

| Ultimo         | Indenlandske statspapirer |                   |                   |       | Realkreditobligationer | Andre obligationer | I alt   |
|----------------|---------------------------|-------------------|-------------------|-------|------------------------|--------------------|---------|
|                | Obligationer              | Statsgældsbeviser | Skatkammerbeviser | I alt |                        |                    |         |
|                | Milliarder kroner         |                   |                   |       |                        |                    |         |
| 1985 .....     | 331,1                     | 28,8              | •                 | 359,8 | 540,4                  | 40,9               | 941,2   |
| 1986 .....     | 323,6                     | 27,5              | •                 | 351,1 | 608,7                  | 43,7               | 1 003,5 |
| 1987 .....     | 301,3                     | 43,7              | •                 | 345,0 | 668,8                  | 44,8               | 1 058,6 |
| 1988 .....     | 299,5                     | 54,1              | •                 | 353,6 | 724,0                  | 46,0               | 1 123,6 |
| 1989 .....     | 311,2                     | 64,6              | •                 | 375,8 | 739,3                  | 48,5               | 1 163,6 |
| 1990 .....     | 315,4                     | 68,9              | 21,4              | 405,6 | 762,8                  | 55,7               | 1 224,1 |
| 1991 .....     | 338,7                     | 74,1              | 49,3              | 462,0 | 790,3                  | 63,1               | 1 315,4 |
| 1992 .....     | 375,0                     | 71,2              | 55,5              | 501,7 | 795,0                  | 80,1               | 1 376,8 |
| 1993 .....     | 399,8                     | 94,2              | 58,3              | 552,3 | 936,7                  | 89,3               | 1 578,4 |
| 1994 .....     | 441,1                     | 111,7             | 56,2              | 609,1 | 861,5                  | 91,9               | 1 562,5 |
| 1995 .....     | 488,5                     | 102,7             | 58,4              | 649,6 | 904,3                  | 91,6               | 1 645,5 |
| 1994 Okt. .... | 461,0                     | 108,1             | 47,9              | 616,9 | 854,1                  | 92,7               | 1 563,7 |
| Nov. ....      | 438,3                     | 112,2             | 52,9              | 603,5 | 857,9                  | 93,1               | 1 554,5 |
| Dec. ....      | 441,1                     | 111,7             | 56,2              | 609,1 | 861,5                  | 91,9               | 1 562,5 |
| 1995 Jan. .... | 444,2                     | 118,8             | 46,6              | 609,6 | 845,7                  | 91,7               | 1 546,9 |
| Feb. ....      | 454,5                     | 95,9              | 54,3              | 604,6 | 849,7                  | 92,5               | 1 546,8 |
| Marts ....     | 459,3                     | 102,8             | 58,5              | 620,6 | 855,3                  | 93,8               | 1 569,7 |
| April ....     | 467,9                     | 108,4             | 49,9              | 626,1 | 849,0                  | 94,4               | 1 569,5 |
| Maj ....       | 478,9                     | 108,5             | 54,1              | 641,4 | 853,7                  | 95,5               | 1 590,6 |
| Juni ....      | 482,1                     | 107,8             | 57,3              | 647,2 | 860,7                  | 95,3               | 1 603,2 |
| Juli ....      | 487,6                     | 113,0             | 48,9              | 649,5 | 856,0                  | 94,1               | 1 599,5 |
| Aug. ....      | 497,9                     | 95,1              | 54,0              | 647,0 | 862,6                  | 94,7               | 1 604,3 |
| Sept. ....     | 505,5                     | 98,0              | 58,8              | 662,4 | 872,8                  | 95,2               | 1 630,3 |
| Okt. ....      | 511,0                     | 102,2             | 51,5              | 664,7 | 869,2                  | 95,4               | 1 629,3 |
| Nov. ....      | 489,8                     | 103,1             | 59,0              | 651,8 | 880,5                  | 95,8               | 1 628,2 |
| Dec. ....      | 488,5                     | 102,7             | 58,4              | 649,6 | 904,3                  | 91,6               | 1 645,5 |

Anm.: For indeksobligationer er nominel værdi inklusive indeksering.

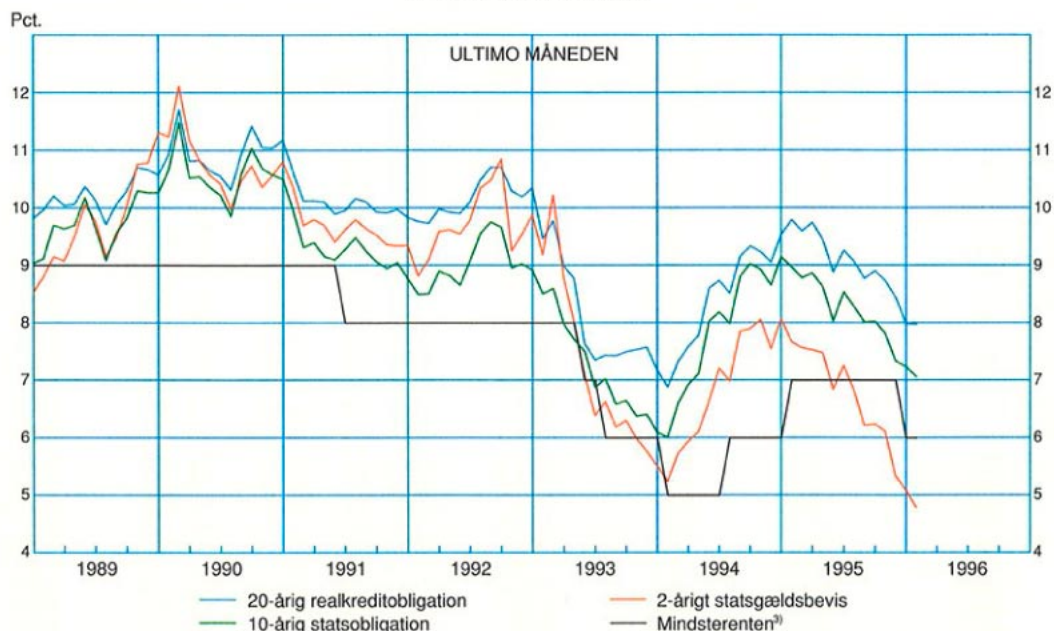
*Tinglysninger af pantebreve i fast ejendom*

|                | Pantebreve tinglyst til (långiver) |                       |                                                          |                          |                                                                              |       | Ejer-<br>pante-<br>breve | Sælger-<br>pante-<br>breve | Ting-<br>lys-<br>ninger<br>i alt |
|----------------|------------------------------------|-----------------------|----------------------------------------------------------|--------------------------|------------------------------------------------------------------------------|-------|--------------------------|----------------------------|----------------------------------|
|                | Real-<br>kredit-<br>institutter    | Penge-<br>institutter | Forsik-<br>ringssæl-<br>skaber og<br>pensions-<br>kasser | Stat<br>og kom-<br>muner | Bolig-<br>selska-<br>bernes<br>Lands-<br>bygge-<br>fond <sup>1)</sup><br>mv. | Andre |                          |                            |                                  |
|                |                                    |                       |                                                          |                          |                                                                              |       |                          |                            |                                  |
| 1985 .....     | 86,7                               | 2,6                   | 0,8                                                      | 1,8                      | 1,0                                                                          | 0,7   | 34,5                     | 5,2                        | 133,4                            |
| 1986 .....     | 105,8                              | 4,9                   | 2,1                                                      | 1,8                      | 0,8                                                                          | 1,2   | 44,5                     | 6,8                        | 167,9                            |
| 1987 .....     | 86,9                               | 3,9                   | 0,2                                                      | 1,8                      | 1,3                                                                          | 0,3   | 33,4                     | 3,7                        | 131,4                            |
| 1988 .....     | 81,4                               | 7,5                   | 0,6                                                      | 2,1                      | 1,0                                                                          | 2,5   | 30,7                     | 2,7                        | 128,5                            |
| 1989 .....     | 80,2                               | 9,1                   | 0,8                                                      | 1,8                      | 1,0                                                                          | 2,3   | 25,8                     | 2,3                        | 123,3                            |
| 1990 .....     | 75,8                               | 11,6                  | 2,1                                                      | 2,0                      | 0,7                                                                          | 2,4   | 20,2                     | 2,3                        | 117,1                            |
| 1991 .....     | 89,7                               | 12,5                  | 2,8                                                      | 1,3                      | 0,5                                                                          | 3,1   | 17,8                     | 2,2                        | 129,8                            |
| 1992 .....     | 84,7                               | 10,5                  | 1,5                                                      | 1,6                      | 0,3                                                                          | 1,6   | 34,9                     | 1,9                        | 137,0                            |
| 1993 .....     | 239,9                              | 7,1                   | 1,5                                                      | 1,2                      | 0,3                                                                          | 1,9   | 23,0                     | 1,9                        | 276,8                            |
| 1994 .....     | 262,9                              | 6,7                   | 1,0                                                      | 1,4                      | 0,4                                                                          | 2,1   | 27,8                     | 2,4                        | 304,7                            |
| 1994 3. kv. .. | 42,9                               | 1,6                   | 0,2                                                      | 0,2                      | 0,1                                                                          | 0,4   | 6,6                      | 0,7                        | 52,8                             |
| 4. - ..        | 35,2                               | 2,1                   | 0,3                                                      | 0,3                      | 0,1                                                                          | 0,5   | 10,8                     | 0,7                        | 49,8                             |
| 1995 1. kv. .. | 29,1                               | 1,4                   | 0,1                                                      | 0,3                      | 0,2                                                                          | 0,7   | 9,1                      | 0,6                        | 41,4                             |
| 2. - ..        | 32,3                               | 1,8                   | 0,2                                                      | 0,3                      | 0,1                                                                          | 0,6   | 8,0                      | 0,5                        | 43,8                             |
| Juli ...       | 10,4                               | 0,3                   | 0,1                                                      | 0,1                      | 0,0                                                                          | 0,2   | 4,9                      | 0,1                        | 16,1                             |
| Aug. ...       | 10,9                               | 0,6                   | 0,1                                                      | 0,1                      | 0,2                                                                          | 0,2   | 2,6                      | 0,2                        | 14,7                             |

Anm.: Opgørelse er indstillet ultimo august 1995.

1) Inklusive Grundejernes Investeringsfond og Finansieringsinstituttet for Hoteller.

# Effektiv rente af et udvalg af børsnoterede obligationer samt mindsterenten



| Ultimo         | Statspapirer (stående lån) <sup>1)</sup> |       |       | Realkreditobligationer (annuitetslån) <sup>1)</sup> |       |       | Gennemsnit<br>af effektiv<br>obligations-<br>rente <sup>2)</sup> | Mindste-<br>renten <sup>3)</sup> |
|----------------|------------------------------------------|-------|-------|-----------------------------------------------------|-------|-------|------------------------------------------------------------------|----------------------------------|
|                | Løbetid antal år                         |       |       |                                                     |       |       |                                                                  |                                  |
|                | 10                                       | 5     | 2     | 30                                                  | 20    | 10    |                                                                  |                                  |
|                | Procent p.a.                             |       |       |                                                     |       |       |                                                                  |                                  |
| 1986 .....     | 11,24                                    | 10,90 | 10,59 | 12,48                                               | 11,96 | 11,60 | 11,61                                                            | 8                                |
| 1987 .....     | 11,15                                    | 10,58 | 10,34 | 12,79                                               | 12,61 | 11,67 | 11,73                                                            | 10                               |
| 1988 .....     | 9,03                                     | 8,98  | 8,53  | 9,92                                                | 9,82  | 9,32  | 9,78                                                             | 9                                |
| 1989 .....     | 10,26                                    | 10,56 | 11,30 | 10,49                                               | 10,57 | 10,38 | 10,79                                                            | 9                                |
| 1990 .....     | 10,50                                    | 10,71 | 10,79 | 11,15                                               | 11,17 | 10,62 | 11,01                                                            | 9                                |
| 1991 .....     | 8,76                                     | 9,14  | 9,34  | 9,80                                                | 9,83  | 9,63  | 9,90                                                             | 8                                |
| 1992 .....     | 8,91                                     | 9,67  | 9,87  | 10,17                                               | 10,34 | 10,55 | 10,25                                                            | 8                                |
| 1993 .....     | 6,09                                     | 5,71  | 5,50  | 7,11                                                | 7,17  | 7,21  | 7,74                                                             | 6                                |
| 1994 .....     | 9,14                                     | 8,77  | 8,06  | 9,73                                                | 9,53  | 9,00  | 9,17                                                             | 6                                |
| 1995 .....     | 7,23                                     | 6,26  | 5,08  | 8,36                                                | 7,98  | 7,12  | 7,40                                                             | 6                                |
| 1994 Okt. .... | 8,92                                     | 8,68  | 8,05  | 9,48                                                | 9,23  | 8,83  | 9,02                                                             | 6                                |
| Nov. ....      | 8,65                                     | 8,35  | 7,54  | 9,26                                                | 9,05  | 8,44  | 8,85                                                             | 6                                |
| Dec. ....      | 9,14                                     | 8,77  | 8,06  | 9,73                                                | 9,53  | 9,00  | 9,17                                                             | 6                                |
| 1995 Jan. .... | 8,96                                     | 8,54  | 7,66  | 9,97                                                | 9,79  | 8,86  | 8,96                                                             | 7                                |
| Feb. ....      | 8,78                                     | 8,35  | 7,56  | 9,80                                                | 9,59  | 8,72  | 8,83                                                             | 7                                |
| Marts ....     | 8,86                                     | 8,31  | 7,52  | 9,95                                                | 9,74  | 8,64  | 8,96                                                             | 7                                |
| April ....     | 8,62                                     | 8,22  | 7,47  | 9,74                                                | 9,44  | 8,57  | 8,72                                                             | 7                                |
| Maj ....       | 8,03                                     | 7,56  | 6,83  | 9,22                                                | 8,88  | 8,19  | 8,26                                                             | 7                                |
| Juni ....      | 8,53                                     | 8,09  | 7,25  | 9,62                                                | 9,26  | 8,24  | 8,59                                                             | 7                                |
| Juli ....      | 8,27                                     | 7,68  | 6,81  | 9,40                                                | 9,06  | 8,30  | 8,35                                                             | 7                                |
| Aug. ....      | 8,01                                     | 7,26  | 6,21  | 9,15                                                | 8,77  | 8,19  | 8,07                                                             | 7                                |
| Sept. ....     | 8,02                                     | 7,31  | 6,23  | 9,16                                                | 8,90  | 8,14  | 8,09                                                             | 7                                |
| Okt. ....      | 7,81                                     | 7,00  | 6,11  | 9,02                                                | 8,73  | 8,07  | 7,91                                                             | 7                                |
| Nov. ....      | 7,33                                     | 6,48  | 5,33  | 8,74                                                | 8,44  | 7,70  | 7,57                                                             | 7                                |
| Dec. ....      | 7,23                                     | 6,26  | 5,08  | 8,36                                                | 7,98  | 7,12  | 7,40                                                             | 6                                |
| 1996 Jan. .... | 7,06                                     | 5,90  | 4,78  | 8,33                                                | 7,97  | 6,96  | 7,21                                                             | 6                                |

Anm.: Den effektive rente på helårsbasis som beregnet af Københavns Fondsbørs.

1) Såfremt der på et givet tidspunkt ikke er åbne serier med de pågældende løbetider, anvendes (evt. lukkede) serier med tilnærmelsesvis tilsvarende restløbetider.

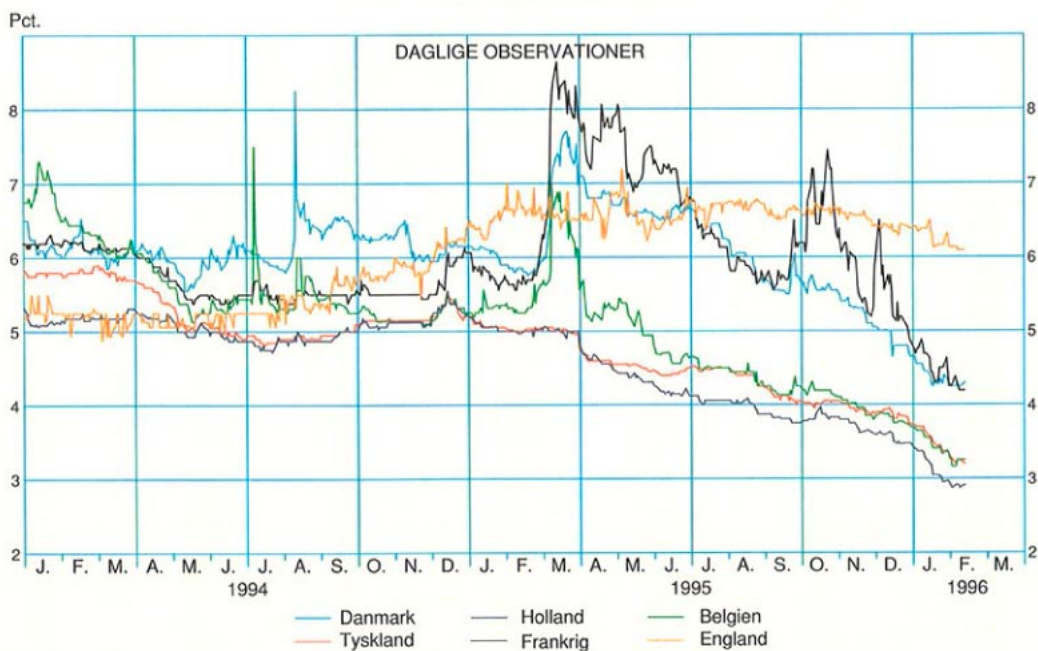
2) I beregningen indgår samtlige statsobligationer og et udvalg af realkreditobligationer. Gennemsnitsrenten er sammenvejet på grundlag af kursværdien af de cirkulerende beløb.

3) I henhold til kursgevinstloven.

| Ultimo         | 3-måneders eurorente                                       |         |       |         |          |     |
|----------------|------------------------------------------------------------|---------|-------|---------|----------|-----|
|                | Danmark <sup>1)</sup>                                      | England | Japan | Sverige | Tyskland | USA |
|                | Procent p.a.                                               |         |       |         |          |     |
| 1994 Jan. .... | 6,1                                                        | 5,4     | 2,1   | 7,1     | 5,8      | 3,1 |
| Feb. ....      | 6,1                                                        | 5,1     | 2,2   | 6,8     | 5,8      | 3,6 |
| Marts ....     | 6,1                                                        | 5,1     | 2,2   | 7,1     | 5,6      | 3,8 |
| April ....     | 6,0                                                        | 5,1     | 2,2   | 7,2     | 5,3      | 4,2 |
| Maj ....       | 5,9                                                        | 5,1     | 2,1   | 6,9     | 5,0      | 4,5 |
| Juni ....      | 6,1                                                        | 5,1     | 2,1   | 7,0     | 4,9      | 4,6 |
| Juli ....      | 5,9                                                        | 5,4     | 2,1   | 7,3     | 4,9      | 4,8 |
| Aug. ....      | 6,4                                                        | 5,4     | 2,3   | 7,5     | 4,9      | 4,9 |
| Sept. ....     | 6,3                                                        | 5,8     | 2,3   | 7,8     | 5,1      | 5,4 |
| Okt. ....      | 6,3                                                        | 6,0     | 2,3   | 7,9     | 5,1      | 5,5 |
| Nov. ....      | 6,0                                                        | 6,1     | 2,3   | 7,9     | 5,2      | 6,1 |
| Dec. ....      | 6,2                                                        | 6,5     | 2,3   | 8,0     | 5,2      | 6,4 |
| 1995 Jan. .... | 5,9                                                        | 6,7     | 2,3   | 7,9     | 4,9      | 6,2 |
| Feb. ....      | 6,0                                                        | 6,7     | 2,2   | 8,1     | 5,0      | 6,2 |
| Marts ....     | 7,1                                                        | 6,6     | 1,8   | 8,7     | 4,6      | 6,1 |
| April ....     | 6,7                                                        | 6,9     | 1,3   | 8,7     | 4,4      | 6,1 |
| Maj ....       | 6,6                                                        | 6,6     | 1,1   | 8,6     | 4,4      | 5,9 |
| Juni ....      | 6,7                                                        | 6,9     | 1,1   | 9,0     | 4,5      | 5,9 |
| Juli ....      | 6,2                                                        | 6,8     | 0,8   | 9,0     | 4,4      | 5,8 |
| Aug. ....      | 5,7                                                        | 6,7     | 0,6   | 8,9     | 4,2      | 5,8 |
| Sept. ....     | 5,7                                                        | 6,7     | 0,5   | 8,8     | 4,0      | 5,8 |
| Okt. ....      | 5,5                                                        | 6,7     | 0,6   | 8,6     | 4,0      | 5,7 |
| Nov. ....      | 5,1                                                        | 6,4     | 0,5   | 8,6     | 3,8      | 5,8 |
| Dec. ....      | 4,7                                                        | 6,4     | 0,5   | 8,4     | 3,7      | 5,5 |
| 1996 Jan. .... | 4,3                                                        | 6,2     | 0,6   | 8,0     | 3,2      | 5,3 |
| Ultimo         | Effektiv rente af 10-årige statsobligationer <sup>2)</sup> |         |       |         |          |     |
|                | Danmark                                                    | England | Japan | Sverige | Tyskland | USA |
|                | Procent p.a.                                               |         |       |         |          |     |
| 1994 Jan. .... | 6,0                                                        | 6,3     | 3,7   | 6,7     | 5,7      | 5,7 |
| Feb. ....      | 6,6                                                        | 7,0     | 3,7   | 7,3     | 6,1      | 6,2 |
| Marts ....     | 6,9                                                        | 7,7     | 4,2   | 8,0     | 6,3      | 6,9 |
| April ....     | 7,1                                                        | 8,1     | 4,2   | 8,6     | 6,5      | 7,2 |
| Maj ....       | 8,0                                                        | 8,8     | 4,0   | 9,4     | 7,0      | 7,3 |
| Juni ....      | 8,2                                                        | 8,8     | 4,5   | 10,0    | 7,1      | 7,5 |
| Juli ....      | 8,0                                                        | 8,8     | 4,6   | 10,7    | 6,8      | 7,2 |
| Aug. ....      | 8,8                                                        | 8,7     | 4,8   | 11,3    | 7,2      | 7,3 |
| Sept. ....     | 9,0                                                        | 9,0     | 4,6   | 11,2    | 7,6      | 7,8 |
| Okt. ....      | 8,9                                                        | 8,9     | 4,8   | 10,8    | 7,6      | 8,0 |
| Nov. ....      | 8,7                                                        | 8,6     | 4,7   | 11,0    | 7,3      | 8,1 |
| Dec. ....      | 9,1                                                        | 8,9     | 4,6   | 10,9    | 7,7      | 8,0 |
| 1995 Jan. .... | 9,0                                                        | 8,7     | 4,7   | 11,0    | 7,4      | 7,7 |
| Feb. ....      | 8,8                                                        | 8,8     | 4,5   | 10,7    | 7,4      | 7,3 |
| Marts ....     | 8,9                                                        | 8,7     | 3,9   | 11,5    | 7,2      | 7,3 |
| April ....     | 8,6                                                        | 8,6     | 3,6   | 11,2    | 7,0      | 7,2 |
| Maj ....       | 8,0                                                        | 8,1     | 3,1   | 10,5    | 6,7      | 6,4 |
| Juni ....      | 8,5                                                        | 8,6     | 3,0   | 11,0    | 6,9      | 6,3 |
| Juli ....      | 8,3                                                        | 8,4     | 3,1   | 10,4    | 6,8      | 6,5 |
| Aug. ....      | 8,0                                                        | 8,3     | 3,4   | 10,2    | 6,7      | 6,4 |
| Sept. ....     | 8,0                                                        | 8,3     | 2,9   | 9,4     | 6,6      | 6,3 |
| Okt. ....      | 7,8                                                        | 8,1     | 3,2   | 9,2     | 6,4      | 6,1 |
| Nov. ....      | 7,3                                                        | 7,7     | 2,9   | 8,8     | 6,2      | 5,8 |
| Dec. ....      | 7,2                                                        | 7,6     | 3,2   | 8,5     | 6,0      | 5,7 |
| 1996 Jan. .... | 7,1                                                        | 7,6     | 3,2   | 8,3     | 5,9      | 5,7 |

1) 3-måneders pengemarkedsrente. Usikret.

2) Stående lån.



## Pengemarkedsrentesatser

|                | Dag-til-dag <sup>1)</sup> |        |        | 3 måneder <sup>2)</sup> |        |        |                      |        |        |
|----------------|---------------------------|--------|--------|-------------------------|--------|--------|----------------------|--------|--------|
|                |                           |        |        | Usikret                 |        |        | Sikret <sup>3)</sup> |        |        |
|                | Gennem-snit               | Højest | Lavest | Gennem-snit             | Højest | Lavest | Gennem-snit          | Højest | Lavest |
|                | Procent p.a.              |        |        |                         |        |        |                      |        |        |
| 1994 Jan. .... | 6,77                      | 8,00   | 5,94   | 6,16                    | 6,50   | 6,00   | 5,77                 | 6,10   | 5,60   |
| Feb. ....      | 6,59                      | 9,44   | 5,50   | 6,16                    | 6,53   | 6,00   | 5,78                 | 6,14   | 5,58   |
| Marts ...      | 6,11                      | 7,50   | 5,50   | 6,03                    | 6,25   | 5,85   | 5,82                 | 5,95   | 5,74   |
| April ....     | 6,01                      | 6,38   | 5,25   | 6,06                    | 6,20   | 5,95   | 5,80                 | 5,89   | 5,72   |
| Maj .....      | 5,90                      | 6,94   | 5,13   | 5,77                    | 5,98   | 5,55   | 5,63                 | 5,75   | 5,49   |
| Juni .....     | 5,44                      | 6,00   | 5,06   | 6,06                    | 6,30   | 5,84   | 5,84                 | 6,00   | 5,73   |
| Juli .....     | 5,40                      | 5,81   | 4,94   | 5,97                    | 6,12   | 5,85   | 5,85                 | 5,97   | 5,75   |
| Aug. ....      | 5,39                      | 6,00   | 4,88   | 6,40                    | 8,25   | 5,80   | 6,22                 | 7,75   | 5,78   |
| Sept. ....     | 5,46                      | 5,94   | 4,94   | 6,43                    | 6,56   | 6,25   | 6,15                 | 6,27   | 6,04   |
| Okt. ....      | 5,59                      | 5,94   | 5,13   | 6,26                    | 6,33   | 6,20   | 5,98                 | 6,07   | 5,93   |
| Nov. ....      | 5,46                      | 5,94   | 5,00   | 6,16                    | 6,50   | 5,95   | 5,89                 | 6,03   | 5,77   |
| Dec. ....      | 5,43                      | 6,25   | 5,13   | 6,10                    | 6,22   | 5,93   | 5,87                 | 5,94   | 5,75   |
| 1995 Jan. .... | 5,48                      | 5,81   | 5,00   | 6,07                    | 6,15   | 5,90   | 5,80                 | 5,93   | 5,74   |
| Feb. ....      | 5,54                      | 6,13   | 5,06   | 5,84                    | 5,95   | 5,75   | 5,70                 | 5,73   | 5,66   |
| Marts ...      | 6,49                      | 7,31   | 5,31   | 7,11                    | 7,70   | 5,98   | 6,90                 | 7,43   | 5,74   |
| April ....     | 6,71                      | 7,31   | 6,13   | 6,86                    | 7,10   | 6,70   | 6,70                 | 7,00   | 6,56   |
| Maj .....      | 6,80                      | 8,38   | 6,00   | 6,63                    | 6,80   | 6,55   | 6,42                 | 6,56   | 6,32   |
| Juni .....     | 6,53                      | 6,81   | 6,13   | 6,60                    | 6,70   | 6,48   | 6,36                 | 6,45   | 6,28   |
| Juli .....     | 6,34                      | 6,88   | 5,81   | 6,42                    | 6,63   | 6,23   | 6,23                 | 6,42   | 6,05   |
| Aug. ....      | 6,07                      | 6,88   | 5,06   | 5,94                    | 6,23   | 5,65   | 5,79                 | 6,03   | 5,55   |
| Sept. ....     | 5,71                      | 6,31   | 5,13   | 5,63                    | 6,05   | 5,50   | 5,50                 | 5,70   | 5,40   |
| Okt. ....      | 5,33                      | 5,63   | 5,06   | 5,58                    | 5,75   | 5,50   | 5,41                 | 5,53   | 5,34   |
| Nov. ....      | 5,34                      | 5,88   | 4,81   | 5,27                    | 5,50   | 5,05   | 5,12                 | 5,33   | 4,88   |
| Dec. ....      | 5,17                      | 5,56   | 4,38   | 4,88                    | 5,05   | 4,65   | 4,72                 | 4,90   | 4,48   |
| 1996 Jan. .... | 4,67                      | 5,06   | 4,13   | 4,40                    | 4,65   | 4,25   | 4,28                 | 4,46   | 4,14   |

1) Beregnet på grundlag af daglige omsætningsgennemsnit.

2) Rente tilbudt for pengemarkedsindskud.

3) Genkøbsforretninger i statspapirer.

|      |                        | 1 måned      |        |        | 2 måneder   |        |        | 3 måneder   |        |        |
|------|------------------------|--------------|--------|--------|-------------|--------|--------|-------------|--------|--------|
|      |                        | Gennem-snit  | Højest | Lavest | Gennem-snit | Højest | Lavest | Gennem-snit | Højest | Lavest |
|      |                        | Procent p.a. |        |        |             |        |        |             |        |        |
| 1994 | Okt. ....              | 5,90         | 5,99   | 5,80   | 6,09        | 6,21   | 6,01   | 6,43        | 6,49   | 6,37   |
|      | Nov. ....              | 5,88         | 6,07   | 5,76   | 6,14        | 6,40   | 5,95   | 6,33        | 6,63   | 6,09   |
|      | Dec. ....              | 5,84         | 5,90   | 5,76   | 6,02        | 6,09   | 5,91   | 6,20        | 6,27   | 6,07   |
| 1995 | Jan. ....              | 5,80         | 5,87   | 5,75   | 6,02        | 6,10   | 5,92   | 6,20        | 6,30   | 6,05   |
|      | Feb. ....              | 5,73         | 5,90   | 5,70   | 5,85        | 6,01   | 5,81   | 5,97        | 6,15   | 5,92   |
|      | Marts ...              | 7,23         | 8,22   | 5,86   | 7,27        | 7,97   | 6,01   | 7,32        | 7,97   | 6,13   |
|      | April ....             | 6,99         | 7,19   | 6,81   | 7,05        | 7,27   | 6,90   | 7,07        | 7,30   | 6,90   |
|      | Maj ....               | 6,78         | 6,84   | 6,70   | 6,79        | 6,90   | 6,70   | 6,79        | 6,90   | 6,71   |
|      | Juni ....              | 6,67         | 6,70   | 6,64   | 6,71        | 6,78   | 6,63   | 6,72        | 6,83   | 6,63   |
|      | Juli ....              | 6,43         | 6,65   | 6,25   | 6,50        | 6,72   | 6,35   | 6,54        | 6,78   | 6,40   |
|      | Aug. ....              | 6,03         | 6,25   | 5,73   | 6,06        | 6,32   | 5,74   | 6,07        | 6,37   | 5,75   |
|      | Sept. ....             | 5,68         | 6,16   | 5,59   | 5,70        | 6,17   | 5,60   | 5,71        | 6,17   | 5,60   |
|      | Okt. ....              | 5,60         | 5,82   | 5,50   | 5,67        | 5,86   | 5,57   | 5,73        | 5,91   | 5,63   |
|      | Nov. ....              | 5,30         | 5,50   | 5,10   | 5,34        | 5,56   | 5,12   | 5,37        | 5,63   | 5,15   |
|      | Dec. ....              | 5,04         | 5,12   | 4,83   | 4,99        | 5,13   | 4,81   | 5,00        | 5,16   | 4,81   |
| 1996 | Jan. ....              | 4,55         | 4,76   | 4,41   | 4,54        | 4,76   | 4,41   | 4,54        | 4,77   | 4,41   |
|      |                        | 4 måneder    |        |        | 5 måneder   |        |        | 6 måneder   |        |        |
|      |                        | Gennem-snit  | Højest | Lavest | Gennem-snit | Højest | Lavest | Gennem-snit | Højest | Lavest |
|      |                        | Procent p.a. |        |        |             |        |        |             |        |        |
| 1994 | Okt. ....              | 6,61         | 6,70   | 6,54   | 6,77        | 6,86   | 6,67   | 6,91        | 6,99   | 6,80   |
|      | Nov. ....              | 6,46         | 6,74   | 6,23   | 6,56        | 6,84   | 6,33   | 6,67        | 6,94   | 6,41   |
|      | Dec. ....              | 6,37         | 6,47   | 6,22   | 6,51        | 6,63   | 6,32   | 6,65        | 6,79   | 6,44   |
| 1995 | Jan. ....              | 6,38         | 6,47   | 6,25   | 6,54        | 6,65   | 6,39   | 6,68        | 6,80   | 6,51   |
|      | Feb. ....              | 6,12         | 6,24   | 6,06   | 6,24        | 6,38   | 6,19   | 6,36        | 6,47   | 6,30   |
|      | Marts ...              | 7,35         | 7,96   | 6,23   | 7,38        | 7,96   | 6,34   | 7,42        | 7,96   | 6,45   |
|      | April ....             | 7,09         | 7,33   | 6,94   | 7,11        | 7,36   | 6,95   | 7,14        | 7,40   | 6,97   |
|      | Maj ....               | 6,80         | 6,94   | 6,72   | 6,80        | 6,95   | 6,72   | 6,81        | 6,97   | 6,71   |
|      | Juni ....              | 6,74         | 6,86   | 6,63   | 6,75        | 6,88   | 6,63   | 6,76        | 6,90   | 6,63   |
|      | Juli ....              | 6,58         | 6,83   | 6,44   | 6,61        | 6,86   | 6,48   | 6,65        | 6,90   | 6,51   |
|      | Aug. ....              | 6,10         | 6,41   | 5,77   | 6,12        | 6,46   | 5,78   | 6,14        | 6,50   | 5,80   |
|      | Sept. ....             | 5,73         | 6,21   | 5,61   | 5,74        | 6,22   | 5,62   | 5,76        | 6,25   | 5,62   |
|      | Okt. ....              | 5,76         | 5,93   | 5,65   | 5,79        | 5,96   | 5,68   | 5,82        | 5,99   | 5,71   |
|      | Nov. ....              | 5,39         | 5,66   | 5,16   | 5,41        | 5,68   | 5,18   | 5,43        | 5,70   | 5,19   |
|      | Dec. ....              | 5,00         | 5,17   | 4,82   | 5,01        | 5,18   | 4,83   | 5,02        | 5,20   | 4,85   |
| 1996 | Jan. ....              | 4,54         | 4,76   | 4,41   | 4,55        | 4,77   | 4,42   | 4,55        | 4,77   | 4,42   |
|      |                        | 9 måneder    |        |        | 12 måneder  |        |        |             |        |        |
|      |                        | Gennem-snit  | Højest | Lavest | Gennem-snit | Højest | Lavest |             |        |        |
|      |                        | Procent p.a. |        |        |             |        |        |             |        |        |
| 1995 | Okt. <sup>1)</sup> ... | •            | 5,90   | 5,75   | •           | 5,93   | 5,78   |             |        |        |
|      | Nov. ....              | 5,48         | 5,74   | 5,25   | 5,52        | 5,77   | 5,30   |             |        |        |
|      | Dec. ....              | 5,06         | 5,25   | 4,88   | 5,10        | 5,30   | 4,91   |             |        |        |
| 1996 | Jan. ....              | 4,56         | 4,82   | 4,41   | 4,58        | 4,87   | 4,41   |             |        |        |

Anm.: Gennemsnit af indberetninger fra pengeinstitutter der deltager i CIBOR-fastsættelsen. De 2 højeste og laveste satser indgår ikke.

1) Indberettet fra og med 16. oktober 1995.

| Nationalbankens rentesatser |              |                                |                                              | Pengeinstitutternes effektive rentesatser <sup>3)</sup> |              |        |
|-----------------------------|--------------|--------------------------------|----------------------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------|--------|
| Gældende ultimo året/ fra   | Diskonto     | Indskud på folio <sup>1)</sup> | Genkøbs- og indskudsbevisrente <sup>2)</sup> | Gennemsnit                                              | Udlån        | Indlån |
|                             | Procent p.a. |                                |                                              |                                                         | Procent p.a. |        |
| 1987 .....                  | 7,00         | 8,25                           | •                                            | 1987 .....                                              | 13,4         | 7,5    |
| 1988 .....                  | 7,00         | 7,75                           | •                                            | 1988 .....                                              | 13,2         | 7,0    |
| 1989 .....                  | 7,00         | 11,00                          | •                                            | 1989 .....                                              | 13,3         | 7,0    |
| 1990 .....                  | 8,50         | 9,50                           | •                                            | 1990 .....                                              | 14,1         | 7,9    |
| 1991 .....                  | 9,50         | 9,50                           | •                                            | 1991 .....                                              | 11,4         | 7,2    |
| 1992 .....                  | 9,50         | 9,50                           | 13,00                                        | 1992 .....                                              | 11,6         | 7,5    |
| 1993 .....                  | 6,25         | 6,25                           | 6,75                                         | 1993 .....                                              | 10,5         | 6,5    |
| 1994 .....                  | 5,00         | 5,00                           | 5,50                                         | 1994 .....                                              | 8,3          | 3,8    |
| 1995 .....                  | 4,25         | 4,25                           | 4,60                                         |                                                         |              |        |
| 1993 2. juli .....          | 7,25         | 7,25                           | 7,80                                         | 1987 1. kvt. ....                                       | 13,1         | 7,4    |
| 15. - .....                 |              |                                | 9,00                                         | 2. - .....                                              | 13,6         | 7,5    |
| 19. - .....                 | 9,25         | 9,25                           |                                              | 3. - .....                                              | 13,5         | 7,4    |
| 22. - .....                 |              |                                | 11,00                                        | 4. - .....                                              | 13,5         | 7,5    |
| 23. aug. ....               |              |                                | 10,50                                        | 1988 1. kvt. ....                                       | 13,3         | 7,2    |
| 8. sept. ....               |              |                                | 10,00                                        | 2. - .....                                              | 13,4         | 7,2    |
| 16. - .....                 | 8,75         | 8,75                           | 9,50                                         | 3. - .....                                              | 13,2         | 6,9    |
| 27. - .....                 | 8,25         | 8,25                           | 9,00                                         | 4. - .....                                              | 13,0         | 6,8    |
| 12. okt. ....               | 7,75         | 7,75                           | 8,50                                         | 1989 1. kvt. ....                                       | 12,4         | 6,4    |
| 22. - .....                 | 7,25         | 7,25                           | 8,00                                         | 2. - .....                                              | 12,9         | 6,5    |
| 4. nov. ....                | 7,00         | 7,00                           | 7,75                                         | 3. - .....                                              | 13,3         | 6,8    |
| 16. - .....                 | 6,75         | 6,75                           | 7,50                                         | 4. - .....                                              | 14,6         | 8,1    |
| 29. - .....                 | 6,50         | 6,50                           |                                              | 1990 1. kvt. ....                                       | 14,9         | 8,5    |
| 1. dec. ....                |              |                                | 7,25                                         | 2. - .....                                              | 14,2         | 8,0    |
| 7. - .....                  |              |                                | 7,00                                         | 3. - .....                                              | 13,9         | 7,7    |
| 22. - .....                 | 6,25         | 6,25                           | 6,75                                         | 4. - .....                                              | 13,4         | 7,5    |
| 1994 6. jan. ....           | 6,00         | 6,00                           | 6,50                                         | 1991 1. kvt. ....                                       | 11,7         | 7,7    |
| 19. - .....                 | 5,75         | 5,75                           | 6,25                                         | 2. - .....                                              | 11,5         | 7,2    |
| 18. feb. ....               | 5,50         | 5,50                           | 6,00                                         | 3. - .....                                              | 11,2         | 6,8    |
| 15. april ....              | 5,25         | 5,25                           | 5,90                                         | 4. - .....                                              | 11,1         | 6,9    |
| 2. maj .....                |              |                                | 5,80                                         | 1992 1. kvt. ....                                       | 11,2         | 7,2    |
| 11. - .....                 |              |                                | 5,70                                         | 2. - .....                                              | 11,3         | 7,2    |
| 13. - .....                 | 5,00         | 5,00                           |                                              | 3. - .....                                              | 11,6         | 7,5    |
| 19. - .....                 |              |                                | 5,60                                         | 4. - .....                                              | 12,3         | 8,1    |
| 7. juli .....               |              |                                | 5,50                                         | 1993 1. kvt. ....                                       | 11,8         | 8,1    |
| 1995 8. marts ....          | 6,00         | 6,00                           | 7,00                                         | 2. - .....                                              | 10,5         | 6,5    |
| 6. april .....              |              |                                | 6,75                                         | 3. - .....                                              | 10,4         | 6,3    |
| 27. - .....                 |              |                                | 6,50                                         | 4. - .....                                              | 9,2          | 5,2    |
| 18. maj .....               |              |                                | 6,35                                         | 1994 1. kvt. ....                                       | 8,4          | 4,0    |
| 6. juli .....               | 5,75         | 5,75                           | 6,20                                         | 2. - .....                                              | 8,2          | 3,8    |
| 27. - .....                 |              |                                | 6,05                                         | 3. - .....                                              | 8,2          | 3,8    |
| 3. aug. ....                | 5,50         | 5,50                           | 5,90                                         | 4. - .....                                              | 8,6          | 3,7    |
| 25. - .....                 | 5,00         | 5,00                           | 5,65                                         | 1995 1. kvt. ....                                       | 8,5          | 3,9    |
| 7. sept. ....               |              |                                | 5,50                                         | 2. - .....                                              | 9,1          | 4,6    |
| 28. - .....                 |              |                                | 5,40                                         | 3. - .....                                              | 8,9          | 4,4    |
| 5. okt. ....                |              |                                | 5,30                                         |                                                         |              |        |
| 9. nov. ....                | 4,75         | 4,75                           | 5,15                                         |                                                         |              |        |
| 23. - .....                 |              |                                | 5,00                                         |                                                         |              |        |
| 15. dec. ....               | 4,25         | 4,25                           | 4,75                                         |                                                         |              |        |
| 28. - .....                 |              |                                | 4,60                                         |                                                         |              |        |
| 1996 11. jan. ....          |              |                                | 4,50                                         |                                                         |              |        |
| 25. - .....                 | 4,00         | 4,00                           | 4,35                                         |                                                         |              |        |
| (31. jan.) ....             | 4,00         | 4,00                           | 4,35                                         |                                                         |              |        |

1) Fra og med 1. april 1992 forrentes indskud kun inden for tildelte rammer. Til og med marts 1992 kunne der også foretages træk på folio. Ved træk har renten været ½ til 1 pct. højere.

2) Nationalbankens rentesats ved indgåelse af genkøbsforretninger samt ved salg og tilbagekøb af Nationalbankens indskudsbeviser. Ved tilbagekøb beregner Nationalbanken normalt et beskedent rentetillæg. De anførte satser er eksklusive dette tillæg.

3) Beregnet som forholdet mellem kvartalets periodiserede renteudgifter og -indtægter og kvartalets gennemsnitlige ind- og udlånsmasse. I 1991 dog kun baseret på kronemellemværender med danske kunder. For udlånenes vedkommende med korrektion for hensættelser fra og med 1991.