

Lovforslag nr. L. 112. Fremsat den 13. december 1978 af finansministeren.

Forslag

til

Lov om bemyndigelse til optagelse af indenlandske statslån

§ 1. Finansministeren bemyndiges til at udstede indenlandske obligationer til et samlet beløb af indtil 21 mia. kr.

§ 2. Finansministeren bemyndiges til at udstede indenlandske gældsbeviser til et samlet beløb af indtil 4 mia. kr. Disse gældsbevi-

ser kan fornyes inden for det nævnte beløb.

§ 3. Bortset fra de i ligningslovens § 4 omtalte tilfælde skal kursgevinst ved indfrielse af de af § 2 omfattede gældsbeviser ikke medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

Bemærkninger til lovforslaget

I Finansredegørelse, oktober 1978, er statens bruttokasseunderskud for finansåret 1979 skønnet til 39,1 mia. kr. efter justering for de budgetmæssige virkninger af SV-aftalen samt ændrede skøn siden finanslovforslagets første fremsættelse medio august. I bruttokasseunderskuddet er indregnet 9,8 mia. kr. til indfrielse af statsgældsbeviser, 6,7 mia. kr. til afdrag på indenlandsk obligationsgæld samt 4,6 mia. kr. til obligationskøb til Den sociale Pensionsfond.

Den del af statens transaktioner, der vedrører betalinger til udlandet – renter og afdrag på udenlandsk gæld, bistand til udviklingslandene, EF-bidrag, køb og salg af varer og tjenester i udlandet – og fra Nationalbanken, påvirker ikke den indenlandske likviditet. De vigtigste af disse poster skønnes tilsammen at andrage godt 7,6 mia. kr. af det samlede bruttokasseunderskud i 1979.

Bruttokasseunderskuddet er udtryk for, at statens udbetalinger er større end indbetalingerne. Heri er dog ikke indregnet indbetalinger som følge af salg af statsgældsbeviser og statsobligationer. Uden et sådant salg vil det budgetterede bruttokasseunderskud indebære en kraftig forøgelse af størrelsen af likvide beholdninger i pengeinstitutter, virksomheder og husholdninger.

Såfremt der ikke træffes foranstaltninger til at modvirke denne likviditetsforøgelse, vil den kunne medføre et rentefald, som kan tilskynde virksomheder til at omlægge fra udenlandsk til indenlandsk finansiering og derved vanskeliggøre såvel den nødvendige refinansiering af den betydelige

private gæld til udlandet som finansieringen af det løbende betalingsbalanceunderskud. Samtidig er der en nærliggende risiko for, at en kraftig likviditetsforøgelse hos pengeinstitutter, virksomheder og husholdninger kan begrænse mulighederne for at styre den samlede efterspørgsel inden for de rammer, der sættes af betalingsbalancen og af hensynet til at begrænse inflationen.

Regeringen er derfor fortsat af den opfattelse, at de likviditetsmæssige virkninger af statens underskud i nødvendigt omfang, som et led i den økonomiske politik, må neutraliseres ved optagelse af indenlandske statslån. Danmarks Nationalbank er enig i denne opfattelse.

I tidsmæssig sammenhæng med vedtagelsen af finanslovforslaget for overgangsåret 1. april-31. december 1978 gav folkettinget ved lov nr. 224 af 24. maj 1978 finansministeren bemyndigelse på 14 mia. kr. til udstedelse af statsobligationer og statsgældsbeviser, således at denne nye bemyndigelse sammen med restbemyndigelsen vedrørende finansåret 1977-78 ville være tilstrækkelig til, efter hensyntagen til kurstabet ved udstedelsen, at neutralisere statens samlede likviditetspåvirkning, bortset fra indløsning af revolverende statsgældsbeviser.

Ved udgangen af september måned 1978 udgjorde restbemyndigelsen i henhold til lov nr. 148 af 31. marts 1976, lov nr. 205 af 18. maj 1977 og lov nr. 224 af 24. maj 1978 totalt 8,8 mia. kr. til nominel værdi, lige fordelt på obligationer og statsgældsbeviser, jfr. tabel 1.

Tabel 1. Indenlandsk låntagning¹⁾ og lånebemyndigelse.

Mill. kr. Nominel værdi	Udestående gæld	Restbemyndigelse		
		Obligationer	Statsgældsbeviser	I alt
<i>Ultimo marts 1978</i>	26.859	3.928	4.080	8.008
Ny lånebemyndigelse af 24. maj 1978		10.000	4.000	14.000
Bruttosalg, 1. april – 30. september	15.113	÷ 9.513	÷ 5.600	÷ 15.113
Afdrag/indfrielse 1. april – 30. september	÷ 3.543		1.920	1.920
<i>Ultimo september 1978</i>	38.429	4.415	4.400	8.815

1) Lån optaget i 1975 og senere, bortset fra præmieobligationslån.

Bruttosalg af statspapirer har i perioden 1. april – 30. september 1978 andraget 15,1 mia. kr. Nettosalget udgjorde i samme periode 11,6 mia. kr., idet der er afdraget 1,6 mia. kr. på obligationer og indfriet statsgældsbeviser for 1,9 mia. kr.

Under hensyntagen til forventet salg af statspapirer i resten af 1978 samt indfrielse af statsgældsbeviser i december 1978 skønnes restbemyndigelsen ved udgangen af 1978 at udgøre ca. 6 mia. kr., heraf ca. 2,2 mia. kr. til udstedelse af statsobligationer. Restbemyndigelsen ved udgangen af 1978 vil hermed være noget mindre end restbemyndigelsen ved udgangen af de to foregående finansår, hvor den udgjorde 8,0 mia. kr.

Ud fra en pengepolitisk synsvinkel må det anses for afgørende, at der ikke på noget tidspunkt kan rejses tvivl om lånebemyndigelsens tilstrækkelighed. Imidlertid knytter der sig betydelig usikkerhed til en vurdering af den fremtidige likviditetsudvikling og dermed det kommende behov for salg af statspapirer. Det er derfor af betydning, at restlånebemyndigelsen på ethvert tidspunkt kan betragtes som rigelig med hensyn til det pengepolitiske behov for likviditetsneutralisering.

Den søgte bemyndigelse på 25 mia. kr. vil sammen med den forventede restbemyndigelse ved udgangen af 1978 give mulighed for en fuldstændig neutralisering af statsfinansernes forventede likviditetsvirkninger i 1979.

Bemyndigelsesrammens fordeling på obligationer og gældsbeviser er baseret på de hidtidige erfaringer omkring investorernes placeringsmønster,

idet det samtidig er taget i betragtning, at bemyndigelsen til udstedelse af gældsbeviser vil blive forøget med 9,8 mia. kr. i 1979 som følge af forventede indfrielse.

Den tilsigtede likviditetsopsugning ved statslige låneoptagelser er hidtil sket gennem udstedelse af kortfristede statsgældsbeviser og statsobligationer. Det har under de rådende konjunkturførhold været ønskeligt gennem valg af løbetider at undgå et opadgående pres på renten på markedet for langfristede realkreditobligationer, som kunne hæmme udviklingen i bolig- og erhvervsinvesteringerne. Ved at vælge relativt korte løbetider har man samtidig kunnet supplere anvendelsen af andre pengepolitiske instrumenter, hvis sigte bl. a. er gennem et relativt højt renteniveau på det korte marked og gennem begrænsninger i adgangen til kredit at tilskynde til privat finansiering af betalingsbalanceunderskuddet og fastholdelse af den kortfristede private udlandsgæld.

Disse hensyn bag statsgældspolitikken vil også være gældende for den kommende tid, hvilket taler for at fortsætte med at udstede kortfristede statspapirer.

Den udestående indenlandske statsgælds restløbetidsfordeling indebærer imidlertid, at der inden midten af 1980'erne skal tilbagebetales godt 38 mia. kr. Af disse udgør afdrag på statsobligationsgæld knap 27 mia. kr., hvis tyngde ligger i årene 1979-1981, jfr. tabel 2. Obligationsgældens vejede gennemsnitlige restløbetid udgjorde ultimo august 1978 ca. 2 1/2 år.

Tabel 2. Afdrag på indenlandsk statsobligationsgæld¹⁾.

Mia. kr.	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Afdrag på udestående gæld pr. 30. september 1978	6,7	5,5	6,1	3,2	3,2	1,1	1,1

1) Lån optaget i 1975 og senere.

Da der næppe inden for en så kort tidshorisont vil være baggrund for en markant lempelse af pengepolitikken, vil tilbagebalancerne af obligationsgæld antagelig skulle modvirkes ved salg af nye obligationer og gældsbeviser. Hertil kommer gensalg af indløste statsgældsbeviser samt nettosalg, som der også i de nærmeste år må antages at være behov for.

De voksende låneoperationer, herunder især i forbindelse med afdrag og indfrielse af tidligere optagne lån, vil uden tvivl stille store krav til pengepolitikken i de kommende år. Regeringen finder det derfor ønskeligt, at en del af salget af statspapirer sker gennem udstedelse af papirer med en noget længere løbetid for at udjævne og udstrække afdragsbetalingerne og modvirke den automatiske løbetidsforkortelse af statsgælden. Det er hensigten at fortsætte salget af statsgældsbeviser og kortere-løbende statsobligationer.

Det er regeringens opfattelse, at man ikke ved denne gradvise omlægning på nogen måde må forskertse mulighederne for efterhånden at nedbringe renteniveauet, ligesom det er regeringens hensigt at undgå et opadgående pres på renten på den lange del af obligationsmarkedet. Det må her-

ved tages i betragtning, at de offentlige fonde m. v. samt forsikringsselskaber og pensionskasser repræsenterer en stabil og for sidstnævntes vedkommende jævnt voksende efterspørgsel på den helt lange del, mens bruttoutilgangen af realkredit- og andre obligationer på den mellemlange del er ret begrænset.

Ligesom i lånebemyndigelseslovene af 31. marts 1976, 18. maj 1977 og 24. maj 1978 er det ved nærværende lovforslag hensigten med ordlyden i § 3 at fastslå, at kursgevinster ved indløsning af statsgældsbeviser ikke indkomstbeskattes. Denne regel gælder ikke for de i ligningslovens § 4 omhandlede banker, forsikringsselskaber og andre virksomheder, der, som et normalt led i deres virksomhed, investerer i obligationer og pantebreve.

Trykningsudgifterne i finansåret 1979 påregnes at blive af størrelsesordenen 3 mill. kr.

Der har ikke været afholdt udgifter til annoncering og reklame i forbindelse med optagelse af indenlandske statslån i finansåret 1977-78 eller i den forløbne del af indeværende finansår. Der skønnes at kunne blive behov for at anvende 1 mill. kr. i forbindelse med åbning af nye statslåneserier, der erstatter eller supplerer de serier, der sælges for øjeblikket.