

Lovforslag nr. L 63. Fremsat den 22. oktober 1981 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 75 mia kr.

§ 2. Finansministeren bemyndiges til at udstede indenlandske gældsbeviser til et samlet beløb af indtil 5 mia kr. Disse gældsbeviser kan fornyes inden for det nævnte beløb.

### *Bemærkninger til lovforslaget*

Den søgte bemyndigelse skal i lighed med tidligere indenlandske lånebemyndigelser tjene til at modvirke likviditetsvirkningen af det statslige budgetunderskud.

Ved udgangen af september 1981 udgjorde restbemyndigelsen til optagelse af indenlandske statslån 19,1 mia kr., heraf 7,5 mia kr. til udstedelse af gældsbeviser, jfr. tabel 1.

Statens indenlandske bruttolåntagning har i perioden 1. januar til 30. september 1981 udgjort 49,9 mia kr. til pålydende værdi. Afdrag og indfrielse har i samme periode andraget 14,3 mia kr., således at nettolåntagningen har udgjort 35,6 mia kr. Opgjort til kursværdi har staten netto optaget indenlandske statslån for 23,3 mia kr. Dette modsvarer knap 90 pct. af statens nettokasseunderskud, der foreløbigt er opgjort til 26,2 mia kr.

I de seneste 3 år, d.v.s. 1978-1980, har statens nettolåntagning modsvarer ca. 63 pct. af periodens nettokasseunderskud. I 1980 var lånefinansieringsgraden temmelig lav, nemlig 56 pct., idet nettolåntagningen til kursværdi androg 16,9 mia kr., mens nettokasseunderskuddet var 30,3 mia kr. Salget af statspapirer har således i den forløbne del af 1981 ligget på et relativt højt niveau i forhold til statens nettofinansieringsbehov. Baggrunden for den lave lånefinansieringsgrad i 1980 var for det første betydelige udsving i det indenlandske og udenlandske renteniveau samt de periodevist urolige valutaforhold i første halvdel af 1980; for det andet skete der en forskydning i genplaceringmønstret i

forhold til tidligere år i forbindelse med indfrielse af statsgældsbeviser i december 1980. Disse genplaceringer indtraf i stedet i begyndelsen af 1981 og har derfor medvirket til at bringe lånefinansieringsgraden op i indeværende år. Der har desuden været et stigende salg af statspapirer til de store institutionelle investorer på obligationsmarkedet (forsikringsselskaber, pensionskasser samt de offentlige pensionsfonde). Disse har traditionelt købt langfristede realkreditobligationer, men har i de seneste år placeret en større del af deres midler i mellem- og langfristede statsobligationer. Dette skal bl. a. ses på baggrund af et faldende udbud af realkreditobligationer (især som følge af nedgangen i boligbyggeriet og i landbrugets investeringer) samt den stærkt voksende placeringskapacitet hos de omtalte investorer, ligesom åbningen af det 20-årige obligationslån har spillet en væsentlig rolle.

Behovet for statslig indenlandsk låntagning må principielt vurderes i lyset af den samlede likviditetsudvikling i samfundet. Denne påvirkes ikke alene af statsfinansieringen, men også bl. a. af udviklingen på betalingsbalancens løbende poster samt i den private nettolåntagning i udlandet.

Det er som hidtil regeringens opfattelse, at likviditetsvirkningen af det statslige budgetunderskud bør modvirkes gennem statslig låneoptagelse, men erfaringen viser, at salget af statspapirer på kort sigt kan svinge meget som følge af udviklingen i de øvrige likviditetspåvirkende faktorer.

Table 1. Indenlandsk låntagning og lånebemyndigelse

mill. kr. nominel værdi	Udestående gæld <sup>1)</sup>	Restbemyndigelse		
		obligationer	statsgælds- beviser	i alt
Ultimo december 1980.....	88.269	6.371	8.650	15.021
Ny lånebemyndigelse, januar 1981.....	—	40.000	5.000	45.000
Bruttosalg 1. jan.—30. sept. 1981.....	49.870	÷ 34.770	÷ 15.100	÷ 49.870
Afdrag på statsobligationer 1. jan.—30. sept. 1981 ..	÷ 5.395	—	—	—
Indløsning af statsgældsbeviser 1. jan.— 30. sept. 1981 .....	÷ 8.900	—	8.900	8.900
Ultimo september 1981 .....	123.844	11.601	7.450	19.051

<sup>1)</sup> Statslån optaget efter 1. april 1975 og senere, bortset fra præmieobligationslån.

I budgetdepartementets Finansredegørelse, oktober 1981, skønnes bruttokasseunderskuddet i hele 1981 at udgøre 63,0 mia kr. I årets sidste 3 måneder skønnes underskuddet dermed at blive 20,5 mia kr. Da det tilsvarende skøn for 1982 er 73,2 mia kr., kan det samlede bruttofinansieringsbehov i resten af 1981 og hele 1982 opgøres til knap 95 mia kr. Den søgte bemyndigelse på indtil 80 mia kr. i pålydende værdi med tillæg af rest fra tidligere bemyndigelser og gensalg af statsgældsbeviser vil under hensyntagen til kurstab ved emissionen kunne modsvarer ca. 90 pct. af underskuddet på statsfinansieringen indtil udgangen af 1982. Da der skønnes at kunne opnås en tilfredsstillende likviditetsudvidelse ved en lidt lavere finansieringsgrad, jfr. også de senere års gennemsnit, vil bemyndigelsen indeholde en vis sikkerhedsmargen, hvilket er nødvendigt af hensyn til usikkerheden omkring det tidsmæssige forløb af genplaceringer af afdrag og indfrielse samt usikkerheden omkring den fremtidige lånefinansieringsgrad og emissionskurs. I det omfang den søgte bemyndigelse er for rummelig til behovet i 1981 og 1982, vil den kunne række et stykke ind i 1983.

Bemyndigelsen foreslås fordelt med 75 mia kr. til udstedelse af statsobligationer og 5 mia kr. til udstedelse af statsgældsbeviser. Det beskedne behov for bemyndigelse til udstedelse af statsgældsbeviser skyldes to forhold: dels at denne bemyndigelse som nævnt i § 2 kan fornyes inden for den samlede ramme (som med den søgte bemyndigelse når op på 40 mia kr.), dels at andelen af statsgældsbeviser i den udestående gæld er faldende og ultimo 1981 skønnes at udgøre ca. 20 pct.

Den faldende andel af statsgældsbeviser skyldes, at salget af 1-årige statsgældsbeviser siden 1. april 1981 har været midlertidigt indstillet og end-

videre i året forud blev væsentligt formindsket som følge af den relative forhøjelse af kursen på disse papirer, som skete fra april 1980. Denne udvikling skal ses som et led i de senere års bestræbelser på at forlænge den gennemsnitlige restløbetid på statens indenlandske gæld, jfr. bemærkningerne til det seneste lånebemyndigelseslovforslag, L 63, folketingsåret 1980/81. Disse bestræbelser har resulteret i en forøgelse af den gennemsnitlige restløbetid fra 1 år og 11 måneder ved udgangen af 1978 til 4 år ved udgangen af juni 1981. Dette er opnået gennem et stigende salg af de længerelevende statspapirer, hvoraf de for øjeblikket længstlevende er de 20-årige statsobligationer, S 2001. Det er især disse 20-årige obligationer, der blev introduceret i efteråret 1980, som er blevet afsat til de institutionelle investorer. Af den samlede udestående gæld udgjorde S 2001 medio 1981 ca. 10 pct.

I juni 1981 har staten åbnet et nyt obligationslån S 1987, der er et serielån med årlig rente- og afdragstermin pr. 15/4, til afløsning for statsobligationslånet 1978/86, som blev lukket ved udgangen af marts måned. Det aktuelle udbud af statspapirer samt disses løbetid ved introduktionen og ved udgangen af september 1981 fremgår af tabel 2.

Staten vil fortsat opretholde et udbud af statspapirer med forskellige kort- og mellemfristede løbetider for derved at mindske rentepåvirkningen af sin låntagning i forhold til den situation, hvor låntagningen koncentrerer på få løbetider.

Trykningsudgiften i finansåret 1982 påregnes at blive af størrelsesordenen 13 mill. kr. Der har ikke været afholdt udgifter til annoncering og reklame i forbindelse med optagelsen af indenlandske statslån i 1980 eller i den forløbne del af indeværende finansår. Der skønnes ikke at blive behov herfor i det kommende finansår.

Tabel 2. De åbne statslåneseriers løbetid

	Løbetid ved introduktion		Restløbetid primo oktober 1981	
	Absolut	Gennemsnitlig	Absolut	Gennemsnitlig
12 pct. stgb. IV 1983 .....	2 år 3 mdr.	2 år 3 mdr.	2 år 3 mdr.	2 år 3 mdr.
10 pct. S 1987.....	5 år 9 mdr.	3 år 3 mdr.	5 år 5 mdr.	3 år
8 pct. og 10 pct. 1979/89 .....	10 år	7 år 1 mdr.	7 år 11 mdr.	4 år 10 mdr.
8 pct. og 10 pct. 1979/91 .....	12 år	8 år	9 år 8 mdr.	5 år 7 mdr.
12 pct. S 2001.....	20 år 5 mdr.	10 år 10 mdr.	19 år 5 mdr.	9 år 10 mdr.