

Til lovforslag nr. L 15. Betænkning afgivet af finansudvalget den 3. november 1982

Betænkning

over

Forslag til lov om bemyndigelse til optagelse af indenlandske statslån

Udvalget har behandlet lovforslaget og herunder stillet spørgsmål til finansministeren. Besvarelsenerne af spørgsmålene er optrykt som bilag til nærværende betænkning.

Et *flertal* (udvalget med undtagelse af socialistisk folkepartis og fremskridtspartiets medlemmer) indstiller lovforslaget til *vedtagelse uændret*.

Et *mindretal* (socialistisk folkepartis medlemmer af udvalget) vil redegøre for sin stillingtagen ved tredjebehandlingen af lovforslaget. Det er mindretallets opfattelse, at den søgte bemyndigelse er for høj, og at den burde begrænses til 60 pct. af det ansøgte beløb. Dette ville naturligvis betyde en likviditetsudvidelse, men også medføre et fald i renten og en stigning i kursen på statspapirer. I kraft af denne kursstigning ville indeksobligationerne komme til at stå sig bedre i konkurrencen med statspapirerne, og muligheden for, at de institutionelle investorer ville interessere sig for »aktiv« i stedet for »pas-

siv« kapitalanbringelse, ville dermed forøges betydeligt.

Et *andet mindretal* (fremskridtspartiets medlem af udvalget) indstiller lovforslaget til *forkastelse* med følgende bemærkninger:

Vanvidsræset med udstedelse af indenlandske gældsbeviser nåede ikke tilnærmelsesvis de højder under den socialdemokratiske regering, og fremskridtspartiet beklager derfor, at firkløverpartierne ikke havde en virkelig alternativ økonomisk plan udarbejdet, da partierne tiltrådte som mindretalsregering.

De rentebyrder, som optagelsen af de indenlandske lån medfører, fremgår af de bilag, som er optrykt til betænkningen.

Mindretallet beklager dybt, at regeringen ikke har haft forståelse for den klare opstilling af problemerne, og skal i øvrigt redegøre for de skadelige følgevirkninger, denne lovgivning medfører, under 2. og 3. behandlingen i folketingssalen.

Gammelgaard (KF) nfm. Lis Møller (KF) Annelise Gotfredsen (KF)

Svend Erik Hovmand (V) fmd. Fogh Rasmussen (V) Glensgård (FP)

Arne Bjerregaard (KrF) Yvonne Herløv Andersen (CD) Albertsen (S)

Normann Andersen (S) Camre (S) Helle Degn (S) Henning Jensen (S)

Nørgaard Sørensen (S) Bilgrav-Nielsen (RV) Ingerlise Koefoed (SF) Bjørn Poulsen (SF)

Partiet VS havde ikke medlemmer i udvalget.

Bilag

FINANSMINISTERIET
Christiansborg Slotsplads 1
København, den 25. oktober 1982

Til finansudvalget

Vedlagt fremsendes i 40 eksemplarer svar på udvalgets spørgsmål nr. 1-5 i skrivelse af oktober 1982 (Bil. nr. 23.03).

HENNING CHRISTOPHERSEN

/ N. E. Sørensen

FINANSMINISTERIET

Den 25. oktober 1982

Ad finansudvalgets skrivelse af 13. oktober 1982 (Bil. nr. 23.03.)

Spørgsmål 1:

Der ønskes en opstilling over:

- a) statens,
- b) kommunernes og
- c) koncessionerede selskabers indenlandske gæld pr. senest opgjorte dato.

Svar:

De offentlige enheders indenlandske gæld udgjorde ved udgangen af marts 1982 176,6 mia kr., hvoraf statens gæld tegnede sig for ca. 85 pct. Der foreligger ikke senere opgørelser af kommunernes og de offentlige virksomheders gæld. Statens indenlandske gæld udgjorde ultimo september 1982 185 mia kr.

Tabel 1. Statens, kommunernes og de offentlige virksomheders indenlandske gæld pr. 31. marts 1982.

Mia kr.	Indenlandsk gæld ultimo marts 1982
Staten ¹⁾	151,4
Kommunerne ¹⁾	19,6
Offentlige virksomheder ²⁾	5,6
I alt	176,6

¹⁾ Nominel værdi.

²⁾ Telefonselskaber, elværker, gas- og varmegværker, forbrændingsanstalter, naturgasforsyning, havne, lufthavne og privatbaner. Gælden er opgjort til bogført værdi.

Spørgsmål 2:

Desuden ønskes en opstilling over samme organers gældsafdrag og rentebyrde pr. år fra 1983 og frem til endelig afvikling.

Svar:

Renter og afdrag af den indenlandske statsgæld fremgår af tabel 2. Opgørelsen af

renteudgifterne er ekskl. fordelte emissionskurstab, der er indeholdt i afdragene, således at den samlede gældsbetjening (renter plus afdrag) ikke indeholder dobbeltregning af emissionskurstab. Der foreligger ikke oplysninger om rentesatser og afdragsprofil for den øvrige offentlige sektors indenlandske gæld.

Tabel 2. Renter og afdrag af indenlandsk statsgæld¹⁾

Mia kr.	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Renter	22,3	17,3	12,1	9,9	8,0	6,5
Afdrag	46,0	46,7	21,4	19,0	15,4	11,8
Mia kr.	1989	1990	1991	Årligt 1992-2001 ²⁾		
Renter	5,3	4,1	3,3	2,4-0		
Afdrag	11,8	7,6	7,6	2,0		

¹⁾ Beregnet med udgangspunkt i den forventede udestående indenlandske statsgæld ultimo 1982 på ca. 208 mia kr. opgjort til nominal værdi.

²⁾ Den udestående gæld efter år 2001 udgør mindre end 1 mia kr.

Spørgsmål 3:

Under forudsætning af uændret vækst (statsunderskuds vækstrate 1982-83) frem til 1990 ønskes der en opstilling af:

- a) den samlede indenlandske gæld pr. 31. december,
- b) de samlede afdrag pr. år og
- c) den samlede renteudgift pr. år for henholdsvis stat, kommuner og koncessionerede selskaber. Opstillingen bedes foretaget i skemaform og angivet for hver af organerne for sig samt for hver enkelt af årene 1983 til 1990. Det forudsættes, at der anvendes den pr. 5. oktober gældende gennemsnitlige kurs for statsobligationer.

Svar:

Regeringen har ved flere lejligheder fremhævet, at udviklingen i det statsfinansielle underskud i de senere år har haft en særdeles alvorlig karakter, og at en fortsættelse af væksttendenserne vil være udtryk for en helt uholdbar situation.

Et enkelt regneeksempel med udgangspunkt i det stillede spørgsmål kan belyse dette forhold.

Statens nettokasseunderskud skønnes ifølge regeringens oversigt over statsfinansierne af 30. september 1982 at vokse med 31 pct. fra 1982 til 1983 under forudsætning af uændret økonomisk politik. Hvis det i regneeksemplet forudsættes, at nettokasseunderskuddet vokser med 31 pct. p.a. fra 1984 til 1990, og at bruttonationalproduktet vokser med 10 pct. p.a., vil nettokasseunderskuddet udgøre ca. 50 pct. af bruttonationalproduktet i 1990 mod 12,8 pct. i 1982.

Antages det videre, at nettokasseunderskuddet herefter i en årrække fastholdes på 50 pct. af bruttonationalproduktet, vil statsgælden regnet til kursværdi tilnærme sig et niveau svarende til fem gange bruttonationalproduktet under forudsætning af fuld lånefinansiering. Ved et renteniveau på 20 pct. p.a. vil statens årlige indenlandske renteudgifter vokse til niveau svarende til det samlede bruttonationalprodukt. I udgangssituationen - 1983 - skønnes renteudgifterne at udgøre 6 pct. af bruttonationalproduktet.

Spørgsmål 4:

Hvilken betydning vil det have for

- a) renten,
- b) inflationen,
- c) kursen på statsobligationerne,
- d) muligheden for at afsætte indeksobligationer, hvis bemyndigelsen begrænses til:
 - a) 60 pct. af det ansøgte,
 - b) 70 pct. af det ansøgte?

Svar:

Behovet for en ny statslig lånebemyndigelse må vurderes i lyset af den samlede likviditetsudvikling, der påvirkes af en række faktorer, ikke mindst underskuddet på statsfinansierne, udviklingen på betalingsbalancens løbende poster samt den ikke-statslige nettolåntagning i udlandet. Hertil kommer Nationalbankens likviditetsmæssige påvirkning, der først og fremmest består i en fastsættelse af omfang og vilkår for pengeinstitutternes låntagning i Nationalbanken. Med udgangspunkt i en samlet tilfredsstillende likviditetsudvikling og skøn over de vigtigste likviditetspåvirkende faktorer kan behovet for salg af statspapirer beregnes. Størrelsen af den foreslåede nye statslige lånebemyndigelse på netto 100 mia kr., der skulle kunne række frem til udgangen af 1983, er beregnet på denne måde.

Såfremt bemyndigelsen begrænses til 60 pct. eller 70 pct. af de ansøgte, d.v.s. til henholdsvis 60 mia kr. og 70 mia kr. (og stadig forudsættes at kunne række godt 1 år ud i fremtiden), vil dette først og fremmest give sig udslag i en betydelig likviditetsudvidelse (netto) over statsfinansierne. Dette vil alt andet lige bevirke et fald i renten (da renten kan opfattes som prisen på penge, hvoraf udbuddet stiger). Modstykket til rentefaldet er en stigning i kurserne på statspapirer. Den større pengeregighed og lavere rente vil antagelig påvirke den reale efterspørgsel i økonomien, såvel forbrugs- som investeringsefterspørgsel, i opadgående retning, hvilket kan indebære tendens til øget prisstignings-takt. I kraft af kursstigningen på statspapirerne vil afkastet på disse papirer falde, og dermed vil indeksobligationerne alt andet lige

komme til at stå sig bedre i konkurrencen med statspapirerne. Mulighederne for at afsætte disse, især til de institutionelle investorer, vil derfor forbedres.

Da det ikke er muligt at kvantificere de omtalte virkninger for rente, inflationstakt, kurser samt afsætningsmuligheder for indeksobligationer, skal det blot bemærkes, at virkningerne bliver mere udtalte, jo mere lånebemyndigelsen reduceres.

Afsluttende skal det bemærkes, da nogle af de omtalte følgevirkninger af et reduceret statspapir salg ikke forekommer uønskede, at den nuværende likviditets- og rentepolitik er tilrettelagt ud fra hensynet til finansieringen af betalingsbalanceunderskuddet og opretholdelsen af valutareservebeholdningen. En så lempelig likviditetspolitik, som det rejsede spørgsmål implicerer, ville indebære risiko for en betydelig valutaudstrømning og må derfor bedømmes som pengepolitisk ufor-svarlig.

Spørgsmål nr. 5:

Hvilken betydning vil det have for renteniveauet, hvis obligationsrenten bliver fast, så det er afsætningen, der bestemmes af markedsforholdene? (Man kunne f.eks. udbyde obligationer med påtrykt rente og kun sælge dem til pari). Hvilken betydning for fastsæt-

telse af løbetider ville ovennævnte fremgangsmåde have?

Svar:

Hvis statspapirerne udbydes til en fast kurs og dermed rente, vil denne størrelse i forhold til markedsrenteniveauet blive afgørende for, hvor stor afsætningen af statspapirerne bliver. I perioder, hvor kursen er sat »for højt«, vil der således være ringe eller slet ingen efterspørgsel efter statspapirer, mens der i det omvendte tilfælde kan være meget stor afsætning, fordi papirerne bliver anset for billige. I sidstnævnte tilfælde kan der endvidere blive en afsmittende effekt på markedsrenteniveauet. Nationalbanken har hidtil i sin salgspolitik på børsen fulgt det hovedprincip, at udbudskursen blev fastsat i lyset af den almindelige markedsrenteudvikling, og kun i meget korte perioder (f.eks. under valutakrisen i efteråret 1976) har der været ført en mere offensiv politik med en bevidst rentestyring. Ulemperne ved en sådan politik er naturligvis, at det kan være vanskeligt at opnå en ønsket afsætning, da det ikke er muligt at styre både rente og likviditet.

De to former for salgspolitik har ikke i sig selv nogen betydning for fastsættelsen af løbetiderne på statspapirerne.

Til lovforslag nr. L 16. Betænkning afgivet af finansudvalget den 3. november 1982

Betænkning

over

Forslag til lov om optagelse af statslån i udlandet

Udvalget har behandlet lovforslaget og herunder stillet spørgsmål til finansministeren. Besvarelserne af spørgsmålene er optrykt som bilag til nærværende betænkning.

Et *flertal* (udvalget med undtagelse af fremskridtspartiets medlem af udvalget) indstiller lovforslaget til *vedtagelse uændret*.

Et *mindretal* (fremskridtspartiets medlem af udvalget) indstiller forslaget til *forkastelse* med følgende bemærkninger:

Fremskridtspartiet har ved flere lejligheder

påpeget, at den førte finanspolitik er dræbende for dansk erhvervsliv. Skiftende rene socialdemokratiske regeringer eller regeringer med socialdemokratisk islæt har ufortrødent gældsatt det danske samfund, således at den udenlandske rentebyrde i de kommende år vil svare til de valutaindtægter, der oppebæres af det samlede danske landbrug inkl. forarbejdningsvirksomheder.

Fremskridtspartiet tager derfor afstand fra, at den nye borgerlige regering blot kører videre i samme ødelæggende spor.

Gammelgaard (KF) nfm. Lis Møller (KF) Annelise Gotfredsen (KF)

Svend Erik Hovmand (V) fmd. Fogh Rasmussen (V) Glensgård (FP)

Arne Bjerregaard (KrF) Yvonne Herløv Andersen (CD) Albertsen (S)

Normann Andersen (S) Camre (S) Helle Degn (S) Henning Jensen (S)

Nørgaard Sørensen (S) Bilgrav-Nielsen (RV) Ingerlise Koefoed (SF) Bjørn Poulsen (SF)

Partiet VS havde ikke medlemmer i udvalget.

Bilag

FINANSMINISTERIET

København, den 25. oktober 1982

Til finansudvalget

Under henvisning til finansudvalgets skrivelse af 13. oktober 1982, bil. nr. 23.02., i forbindelse med behandlingen af forslag til lov om optagelse af statslån i udlandet oversendes vedlagt besvarelse af de stillede spørgsmål i 40 eksemplarer.

HENNING CHRISTOPHERSEN

/ N. E. Sørensen

FINANSMINISTERIET

Statsgældskontoret

Den 21. oktober 1982

Ad finansudvalgets skrivelse af 13. oktober 1982 (bil. nr. 23.02)

Spørgsmål 1:

»Der ønskes en opstilling over rente- og afdragsbyrden for hvert af årene til 1985 for den udenlandske statsgæld under forudsætning af et fortsat årligt underskud på betalingsbalancen på 15 mia kr. Som beregningsgrundlag antages det, at staten vil være i stand til at opnå samme rente- og afdragsbetingelser i hele perioden, som var gældende i 1982.«

Svar:

I nedenstående tabel er beregnet rente- og afdragsbyrden for hvert af årene 1983–85 under forudsætning af et årligt underskud på betalingsbalancens løbende poster på 15 mia kr.

Den private sektors andel af den løbende betalingsbalancefinansiering har de senere år varieret ret betydeligt fra år til år, og i 1981 ophørte den private nettokapitalimport og blev erstattet af en kapitaleksport på 1 mia kr. Erfaringerne viser, at det selv inden for en så relativt kort periode som frem til 1985 er forbundet med meget stor usikkerhed at skønne over udviklingen i den private nettokapitalimport, men det er i det følgende forudsat, at den private kapitalimport frem til 1985 vil blive af meget beskedent omfang, og

at hele det udenlandske finansieringsbehov således skal dækkes ved offentlig låntagning.

Hvis der – som et regneeksempel – forudsættes, at den statslige udenlandske låntagning vil udgøre $\frac{2}{3}$ af betalingsbalanceunderskuddet plus statens afdrag på udlandsgælden, kan rente- og afdragsbyrden i 1983–85 beregnes.

Som beregningsgrundlag for renter og afdrag forudsættes, at staten finansierer hele sin låntagning i perioden 1983–85 med variabelt forrentede 8 års eurokreditter med 4 års afdragsfri periode, halvårslige rentebetalinger og en rente på 14 pct. p.a. Den ny låntagning vil således frem til 1985 kun give anledning til øgede renteudgifter, men ikke forøgede afdrag. Denne forudsætning er naturligvis en forsimpning i forhold til statens forventede låntagning, idet en del af den kommende låntagning forventes at ville bestå af offentlige obligationslån, men da den overvejende del af låntagningen nok vil bestå af eurokreditter, og da det er vanskeligt at forudse vilkårene på de øvrige låntyper, er det valgt at beregne hele låntagningen som eurokreditter. Renten på 14 pct. p.a. er valgt, da den skønnes typisk som gennemsnit for 1982. Eurodollarrenten er faldet gennem 1982 fra flere procentpoint over 14 pct. p.a. til nu flere procentpoint under.

Mia kr.	Renter	Afdrag	Samlet ydelse
1983	10,3	8,8	19,1
1984	12,0	9,7	21,7
1985	13,5	9,9	23,4

Spørgsmål 2:

»Der ønskes en opstilling over statens udenlandske gæld pr. 31. december for hvert af årene 1983 til 1995 under de forudsætninger, der er angivet i spørgsmål 1.«

Svar:

Med anvendelse af de under spørgsmål 1 benyttede forudsætninger vil væksten i statens nettogæld til udlandet årligt udgøre $\frac{2}{3}$ af betalingsbalanceunderskuddet, som er sat til 15 mia kr. Gælden skønnes pr. 31. december 1982 at ville udgøre 80 mia kr. og vil derefter

Bilag til bet. o. lovf. vedr. statslån i udlandet

vokse med 10 mia kr. årligt og udgøre 210 mia kr. pr. 31. december 1995.

Spørgsmål 3:

»Hvilken betydning ville det have for det danske renteniveau, hvis det blev fastslået, at alene staten kunne optage udlånslån?».

Svar:

I det forløbne tiår har et af målene i dansk pengepolitik været at motivere den private sektor til at optage lån i udlandet for derigennem at medvirke til finansieringen af underskuddet på betalingsbalancens løbende poster samt refinansieringen af den eksisterende private udlånslån. Et vigtigt middel har været at holde det indenlandske renteniveau i overkanten af det udenlandske. Imidlertid har det indenlandske renteniveau i de seneste 2 år ikke fulgt den opadgående bevægelse, der har gjort sig gældende inden for det udenlandske.

Bla. som følge af denne indsnævring af rethedifferencen over for udlandet reduceres den private sektors låntagning i udlandet kraftigt. I 1979 udgjorde den private sektors nettokapitalimport knap 11 mia kr., i 1980 knap 2 mia kr., i 1981 minus 1 mia kr., mens der i de 3 første kvartaler af 1982 har været en nettokapitalexport på ca. 4,6 mia kr.

I de senere måneder er der sket et rentefald i udlandet, hvilket alt andet lige skulle give anledning til fornyet privat nettokapitalimport. En sådan har dog endnu ikke vist sig, formentlig væsentligst på grund af den uro, der i samme periode har været fremherskende på valutamarkedene. Det har været muligt at erstatte den bortfaldne private låntagning med offentlig låntagning. Dog har der også fra og med 1980 været et vist forbrug af valutareserver. På den anden side er der samtidig frem til sommeren 1982 sket en opbygning af alternative reserver i form af utrukne statslige udlånskreditter.

Det er regeringens ønske, at renteniveauet i Danmark bliver reduceret, selv om det måtte indbære, at den private nettolåntagning i udlandet fortsat bliver omkring 0. Det er imidlertid ikke muligt at skære forbindelsen mellem det hjemlige og det udenlandske renteniveau helt over, for selv om den offentlige sektor i den nuværende situation kan klare den låntagning, som er nødvendig for at

dække betalingsbalanceunderskuddet, ville den næppe derudover kunne finansiere en hastig nedbringelse af den eksisterende private udlånslån, som ultimo 1981 af Danmarks Nationalbank blev opgjort til knap 100 mia kr. brutto og godt 60 mia kr. netto. Af bruttogælden var knap 1/3 kortfristet.

Spørgsmål 4:

»På baggrund af adskillige fremsatte udtalelser om mindsket dansk kreditværdighed i udlandet ønskes det oplyst, hvilke forskydninger der i de sidste 2 måneder er sket med hensyn til rente- og afdragsbetingelser i lånetilbuddene?».

Svar:

I løbet af sommeren har der i udenlandsk presse og specielt i finansielle tidsskrifter været betydelig omtale af den voksende ubalance i dansk økonomi. Denne omtale, som til dels har været overdrevent negativ, har uden tvivl gjort nogle investorer mere tilbageholdende med hensyn til køb af danske obligationer m.v. Blandt internationale banker har man kunnet spore en afventende holdning. Der har næppe været egentlig mistillid til Danmark, idet man har regnet med, at der vil blive taget skridt til at løse de økonomiske problemer. Var dette imidlertid ikke sket, kunne kreditværdigheden hurtigt være blevet bragt i fare. Et godt udtryk for holdningen er det forhold, at det ene af de to anerkendte, uafhængige firmaer, der kreditvurderer låntagere på bl.a. det nationale amerikanske obligationsmarked, Standard and Poor's Corporation, i begyndelsen af september besluttede at sætte Danmark på en iagttagelsesliste (creditwatch) med henblik på en revurdering af Danmarks »rating«. En sådan rating er udtryk for firmaets vurdering af låntagerens evne til at opfylde gældsforpligtelserne. Standard and Poor's Corporation gav i foråret 1981 Danmark den højeste bedømmelse, »AAA« som udtryk for en »ekstremt stærk kapacitet« til at forrente og afdrage gælden. En ændring af bedømmelsen til »AA« vil ikke betyde noget drastisk fald i landets kreditmæssige stilling, idet »AA« står for »meget stærk kapacitet« til at betjene gælden, men er dog uønskeligt, idet det indebærer en lavere vurdering end den, som f.eks. gælder for andre nordiske lande. Det skal også næv-

nes, at det andet amerikanske kreditvurderingsfirma – Moody's Investors Service Inc. – stedse har bedømt Danmark (og Finland) til »AA«.

I den periode, hvor den megen omtale af den danske kreditværdighed har fundet sted, har der ikke været mulighed for at optage udenlandske statslån, idet lånebemyndigelsen i henhold til seneste lov om optagelse af statslån i udlandet stort set har været opbrugt. Dette har været kendt i internationale

finansielle kredse, hvorfor antallet af egentlige lånetilbud har været yderst begrænset. Det er dog utvivlsomt, at man på en række markeder ville have kunnet gennemføre låntagning (måske bortset fra meget store operationer) på vilkår, der fortsat ville have placeret Danmark blandt de bedste låntagere.

Regeringen er overbevist om, at gennemførelsen af dens økonomiske politik vil have en meget gunstig virkning på udlandets vurdering af Danmarks kreditværdighed.