

Beslutningsforslag nr. B 82. Fremsat den 24. marts 1993 af Jes Lunde (SF), Tommy Dinesen (SF), Gade (SF) og Rahbæk Møller (SF)

## **Forslag til folketingsbeslutning om kuponskat på obligationer**

Folketinget opfordrer regeringen til at fremsætte lovforslag om kuponskat på obligationer med henblik på

- at nedbringe presset mod kronen under valutakriser
- at opnå en besparelse i finansieringen af Danmarks udlandsgæld og
- at opnå et provenu.

### *Bemærkninger til forslaget*

Danmark har en meget betydelig mængde cirkulerende børsnoterede obligationer med pålydende i kroner. Disse kroneobligationers omfang er efterhånden nået op på knap 1.400 milliarder kroner, og da Danmark efter liberaliseringerne op igennem 80'erne har frie kapitalbevægelser i forhold til udlandet, står det udlændinge frit for at købe disse obligationer.

Det er en god forretning for udlændinge, fordi de med stabile valutakurser typisk har kunnet opnå en forrentning i Danmark, som er væsentlig højere end den rente, de har kunnet få i andre lande.

Derfor har udlændingene også købt for omkring 200 milliarder kroner obligationer.

Men lige så god en forretning det har været for disse udlændinge, lige så dårlig en forretning har det naturligvis været for Danmark.

Det har nemlig indebåret, at Danmark har finansieret en meget stor del af sin udlandsgæld til det danske renteniveau, hvor både staten og øvrige låntagere let kunne have optaget lån i udlandet til en betydelig lavere rente.

Helt galt var det i midten af 80'erne, hvor rentespændet mellem Danmark og f.eks. Tyskland var oppe på adskillige pct. Men selv i øjeblikket er der en renteforskel på omkring 3 pct. afhængig af lånevaluta mellem de danske kroneobligationer og danske statslån i udlandet.

Når volumen for udlændinges obligationsbeholdning er 200 milliarder, kan enhver regne ud, at selv en forskel på 3 pct. i årlig rente er af afgørende betydning for Danmark.

Det vil derfor være en betydelig økonomisk fordel for Danmark at undgå denne højtforrentede kapitaltilstrømning, som udlændinges obligationskøb er udtryk for.

Derudover er den store udenlandske beholdning af danske kroneobligationer en betydelig potentiel trussel mod den danske krone.

Den danske krone har siden efteråret været under pres i 3 perioder:

– i september 1992, efter at engelske pund og italienske lire forlod EMS-samarbejdet

– i slutningen af november og begyndelsen af december 1992, efter at Sverige og Norge besluttede at lade deres valutaer flyde

– i begyndelsen af februar 1993 efter devalueringen af det irske pund.

Sådanne valutakriser er også en oplagt risiko i fremtiden. Spekulanterne behøver kun ringe anledning til at starte et angreb på en valuta.

Det er afgørende for dem, om de kan få så meget medløb af andre spekulanter, at en valuta presses ud i en devaluering – uanset om der er realøkonomisk grund til det.

Derfor er det uklogt af Danmark at finansiere udlandsgælden på en måde, der automatisk forstærker ethvert pres. Hvis udlændinge, der har købt danske kroneobligationer, bliver usikre på, om der kommer en dansk devaluering, vil de omgående kunne sælge hele deres portefølje eller sikre den mod kursskred på terminsmarkedet, hvad der har den samme virkning i form af et voldsomt pres på kronkursen.

Økonomiministeren har i et samråd i Folketingets Valutaudvalg peget på denne kurssikring af kroneobligationer i udlandet som den væsentligste enkeltfaktor i presset under de seneste tre angreb på kronen, jf. Valutaudvalget alm. del. folketingsår 1992-93 bilag 6.

Danmark har i alle tre omgange haft held til at forsvare den danske krone, og spekulanterne har tabt penge.

Det er absolut glædeligt, men derfor er der alligevel grund til at beskytte os mod fremtidige angreb. Dels fordi de teoretisk set kan komme med endnu større styrke, og dels fordi vores forsvar for kronen har været dyrt på andre fronter.

Det har gjort det nødvendigt at forhøje den danske korte rente for at hindre kapitaludstrømning, og det har indebåret, at erhvervslivet er blevet særdeles mærkbart klemt i perioder.

Med en inflation nær nul og en kassekreditrente på f.eks. 25 pct. får en virksomhed en realrente, som er næsten umulig at betale ved almindelig virksomhedsdrift: resultatet er lukninger og nedlæggelse af arbejdspladser.

Danmark har derfor en vital interesse i at mindske de fremtidige pres mod kronen.

Det kan ske ved at føre en ansvarlig økonomisk politik, der ikke giver et sagligt grundlag for pres mod kronen, men det vil være klogt at supplere det med også at mindske det potentielle pres på kronen ved at nedbringe udlandets beholdning af obligationer med pålydende i danske kroner.

I et marked med frie kapitalbevægelser, hvor liberaliseringerne er låst fast gennem den danske tiltrædelse af det indre marked ved folkeafstemningen i 1986 (der giver de andre EF-lande vetoret over for genindførelse af reguleringer), er der ingen muligheder for at forbyde udlændinge at købe danske obligationer.

Derimod står det os frit for at gøre det mindre attraktivt gennem skattelovgivningen.

Danmark kan således indføre en kuponskat på obligationer, hvor en procentdel af rentebetalingen holdes tilbage. Metoden svarer lidt til kildeskatten, idet staten, realkreditinstitutterne og andre obligationsudstedere bliver indeholdelsespligtige.

Kuponskatten vil kunne modregnes i anden skattebetaling, og den vil derfor kunne opbygges, så den for danske skatteydere er helt neutral.

For udlændinge vil der i kraft af Danmarks dobbeltbeskatningsaftaler med andre lande også være adgang til fradrag for kuponskatten, hvis udlændingene vel at mærke betaler skat af renteindtægten i deres eget land.

Pointen i regnestykket er, at det gør de yderst sjældent. Hovedreglen i andre europæiske lande er, at der ikke findes nogen effektiv kapitalbeskatning.

For udlændinge vil en kuponskat på f.eks. 20 pct. derfor være en umiddelbar og følelig reduktion af deres gevinst ved at besidde kroneobligationer.

Hvis de vælger at beholde obligationerne alligevel, opnår Danmark et provenu af kuponskatten. På beta-

lingsbalancen vil det udkrystalliseres i en besparelse på kapitalposterne i form af en lavere reel renteudbetaling.

Hvis udlændingene vælger at sælge obligationerne, kan Danmark erstatte dem med faste lån i udenlandsk valuta til en betydelig lavere rente og med en væsentlig nedbringelse af det potentielle pres mod den danske krone til følge.

Det må som hovedregel antages, at udlændinge vil vælge at afhænde deres obligationer, hvis der indføres en kuponskat af en tilpas størrelse.

Fremsættelse af et forslag fra regeringen om indførelse af kuponskat f.eks. pr. 1. januar 1994 må derfor nøje koordineres med Nationalbanken for at opbygge de nødvendige valutareserver og optioner på lån til at kunne imødegå et meget betydeligt tilbagesalg.

Det er afgørende, at Nationalbanken er parat til at opkøbe obligationer i markedet svarende til tilbagesalget for at kunne styre både den indenlandske likviditet og for at stabilisere obligationsmarkedet.

Hvis Nationalbanken på forhånd tilrettelægger denne strategi, behøver tilbagesalget ikke at påvirke det danske obligationsmarked negativt. Hensigten er netop, at de tilbagesolgte obligationer skal trækkes ud af markedet og erstattes af faste lån i udlandet, der i deres omfang matcher den hidtidige udenlandske beholdning af kroneobligationer.

Forslaget vil samlet indebære en vis forbedring af Danmarks pengepolitiske handlefrihed. Vi vil ikke opnå nogen fuldstændig selvstændighed, det er ikke muligt med frie kapitalmarkeder. Men vi vil mindske vores sårbarhed over for valutarisk uro og nedbringe finansieringsomkostningerne ved den danske udlansgæld.

For hver 100 mia. kr. der omlægges, kan Danmark spare 3-4 mia. kr. Det vil øge frihedsgraderne i den økonomiske politik til gavn for en indsats mod arbejdsløsheden.