

DANMARKS NATIONALBANK

Den 22. maj 1975.

Pengepolitikken og salg af statsobligationer.

I det diskussionsgrundlag, som formandskabet for Det økonomiske Råd har udsendt til brug ved rådets møde den 23. maj 1975 indeholdes nogle betragtninger om „Statsfinansernes likviditetsvirkninger“.

Det hedder herom bl. a., at de direkte aktivitetsevirkninger af statens underbudgettering ikke i sig selv neutraliseres ved, at staten sælger obligationer. „Denne måde at finansiere offentlige udgifter på fratager ikke befolkningen indkomster, som det er tilfældet ved skatteopkrævning“.

I det omfang salg af statsobligationer medfører en stigning i den lange rente, vil aktivitetsevirkningerne dog blive modvirket „men selv om hele likviditetsudpumpningen fra statsfinanserne tænkes neutraliseret ved salg af statsobligationer, må det dog på forhånd udelukkes, at den omtalte negative beskæftigelsesvirkning blot tilnærmelsesvis vil opveje finanspolitikens positive virkninger“.

Formandskabet udtaler herefter videre, at „det vil være en klar fordel, hvis opsigningen af den for rigelige likviditet foregår i et omfang og på en måde, der mindst muligt påvirker obligationsrenten“, og går i konsekvens heraf ind for, at der — ved salg af statspapirer — indføres et marked for korte obligationer med løbetider fra nogle få måneder op til et par år.

Ifølge formandskabet vil statens låneoperationer herved blive afskærmet fra det lange marked. Endvidere vil man — stadig iflg. formandskabet — i pengepolitikken få mulighed for at styre bankernes og sparekassernes kreditgivning ved at øve indflydelse på deres likviditet gennem operationer i det korte marked, således at man i

højere grad end hidtil lader „prismekanismen være bestemmende for kreditgivningens omfang og sammensætning“.

Disse bemærkninger kan give anledning til følgende kommentarer:

1) Med løbetider på 5-7 år vil man også opnå en afskærmning over for det lange marked, dog ikke i så høj grad som ved endnu kortere løbetider, men dette mere end opvejes af, at man undgår de nedenfor omtalte negative sider, der er forbundet med helt korte papirer.

2) Ved salg af statspapirer med løbetider fra nogle få måneder op til et par år vil man hurtigt stå over for et genfinansieringsproblem. Dette har ofte skabt vanskeligheder i lande, hvor man har et stort kortfristet marked bestående af skatkammerveksler etc.

Salg af kortfristede statspapirer indebærer ikke nogen egentlig likviditetsopsugning. Efter deres karakter medregnes sådanne papirer til den primære likviditet i samfundet. Indehaverne af dem afgør selv, om de vil aftage nye, efterhånden som de papirer, de ligger inde med, forfalder.

Der er således mulighed for hurtigt at skaffe sig betalingsmidler, herunder i form af centralbankpenge.

I pengepolitisk forstand kan man sige, at initiativet under sådanne forhold i vidt omfang ligger i pengeinstitutterne, og ikke i centralbanken. Der vil dog være mulighed for at påvirke pengeinstitutternes dispositioner via ændringer i den kortfristede rente, men erfaringerne både her i landet og i mange andre lande har vist, at dette er et meget upræcist styringsmiddel. Herhjemme