

BUDGETDEPARTEMENTET

Den 28. april 1977.

Om statens lånepolitik i de kommende år.

1. Statens låneoptagelser ved salg af statsgældsbeviser og statsobligationer på obligationsmarkedet er et led i den samlede pengepolitik (herunder kredit- og rentepolitik), hvori Danmarks Nationalbank har en central rolle. Lånepolitikken underordnes derfor bredere pengepolitiske målsætninger.

2. I en årrække frem til 1973-74 førte den økonomiske politik til betydelige overskud på statsfinansernes drifts-, anlægs- og udlånsposter. Dette blev kun delvis modvirket af kapitalbevægelser, således at staten sugede likviditet ud af den private sektor. For at modvirke den heraf følgende tilstramning af likviditetsforholdene foretog Nationalbanken betydelige køb af obligationer og lod de private pengeinstitutter overtrække deres konti i banken.

3. Konjunkturomslaget i 1974-75 og lempelsen af den finanspolitiske stilling især ved indkomstskattelettelsen medførte et meget kraftigt omslag i statsfinanserne: indtægtsstigningen svækkedes, og udgifterne voksede bl. a. på grund af arbejdsløshedsdagpenge og beskæftigelsesfremmende foranstaltninger.

Der ville intet være til hinder for at trække de nødvendige midler på statens konti i Nationalbanken. Heraf ville imidlertid følge en meget voldsom stigning i likviditeten i den private sektor (mængden af likvide midler hos pengeinstitutter, virksomheder og husholdninger). En sådan kraftig forøgelse af likviditeten ville imidlertid medføre en uacceptabel svækkelse af pengepolitikens fasthed, der i meget høj grad beror på knaphed på likvide midler.

Det var således erkendt af næsten alle i 1975 og 1976, at der måtte gennemføres omfattende foranstaltninger til neutralise-

ring af likviditet. Forskellige midler var på tale, men der var bred enighed om, at hovedparten af den nødvendige neutralisering måtte foretages ved salg af statsobligationer og — fra 1976 — statsgældsbeviser (løbetid op til 2¼ år). Binding af pengeinstitutternes kasser har også været anvendt, men der er tvivl om, hvorvidt det er en hensigtsmæssig metode at binde kasse for længere perioder.

4. De samfundsøkonomiske udsigter peger på, at underskuddet på drifts-, anlægs- og udlånsposterne kun kan afvikles gradvis. Hertil kommer tilgang af likvide midler til den private sektor gennem tilbagebetalinger af allerede optagne statslån og de sociale fonds obligationskøb.

Den stigning i likviditeten i den private sektor, der følger af ovennævnte punkter, må anses for at blive for høj. Der må derfor fortsat sættes ind med foranstaltninger til neutralisering af likviditet, og hovedvægten i denne politik må lægges på salg af statsobligationer og statsgældsbeviser.

5. I 1976 afgav en arbejdsgruppe nedsat af økonomiministeriet en redegørelse vedrørende etablering af et marked for kortfristede værdipapirer, dvs. et „pengemarked“ for fordringer med en løbetid på mellem 3 måneder og 2 år. Arbejdsgruppens hovedkonklusion var følgende: en del taler for, at de pengepolitiske myndigheder gennem etablering af et pengemarked får rådighed over et nyt pengepolitisk instrument.

Udstedelsen af statsgældsbeviser har været et skridt i den anbefalede retning, og de opnåede erfaringer tilskynder til at gå videre ad denne vej, således at staten sørger for, at der uanset ændringer i behovet for neutralisering af likviditet til stadighed er en cirkulerende mængde af kortfristede værdipapirer.