

6. Ved tilrettelæggelsen af det omfattende salg af værdipapirer er det nødvendigt at være fleksibel i valg af obligationstyper og vilkår, således at der til enhver tid kan udbydes papirer, der i videst muligt omfang under hensyntagen til de skiftende forhold på obligationsmarkedet og udviklingen på betalingsbalancen imødekommer pengepolitiske målsætninger.

7. For det første gælder, at det er væsentligt, at en betydelig del af statspapirerne afsættes til virksomheder og private uden for pengeinstitutterne. Kun herved kan stigningen i de private likvide beholdninger holdes inden for forsvarlige grænser. Sker det ikke, er der en risiko for, at de store — „ledige“ — beholdninger af likvider vil mindske tilskyndelsen til privat kapitalimport, især under uro på valutamarkederne.

8. Dernæst må det ved udbuddet af statspapirer tilstræbes at påvirke markedet for realkreditobligationer så lidt som muligt. Den eventuelle kurspåvirkning vil på den anden side blive langt svagere end de bevægelser, der ville indtræffe i en situation uden statssalg, hvor Nationalbanken af valutapolitiske grunde måtte sælge realkreditobligationer fra sin beholdning.

I denne forbindelse må erindres om, at der fra udbuddet af nyudstedte realkreditobligationer næppe vil udgå tendens til kursfald, idet Nationalbankens aftale med Realkreditrådet begrænser realkreditinstitutternes netoudstedelse af lånetilbud til 30 mia kr. (Aftalen tilsigter at holde krediteksansionen også på dette område i ave, således at begrænsningerne gennem udlånsloftet ikke omgås, bl. a. ved pengeinstitutternes køb af realkreditobligationer). Når tillige henses til, at der er store og ret stabile købergrupper fortrinnsvis til de længere realkreditobligationer (forsikringsselskaber, pensionskasser osv.), er risikoen for en påvirkning af realkreditobligationernes afsætning beskedent.

9. Ved forslaget i 1976 om optagelse af statslån blev der lagt vægt på, at det „gennem den samlede indsats fra statens og Nationalbankens side er tilsigtet at give Nationalbanken mulighed for at udfolde de nødvendige bestræbelser for at støtte det lange obligationsmarked“. Ved introduktionen af 1976-statspapirerne var den effektive rente på de korte statspapirer ca. 3 procent-

points lavere end den effektive rente for realkreditobligationer. Til trods for udbuddet af statsgældsbeviser og statsobligationer steg renteniveauet for realkreditobligationer frem til efteråret 1976 kun meget moderat, og siden da har der nærmest været tale om et fald i den effektive rente. Det hidtidige salg af statspapirer har således vist, at der er et betydeligt marked for korte og mellemfristede papirer, hvor der kan sælges et stort materiale uden at påvirke det øvrige obligationsmarked på uacceptabel måde.

10. I den offentlige debat omkring de kommende optagelser har der fra flere sider været udtrykt betænkelighed med hensyn til, om kapitalmarkedet vil kunne klare et nominelt udbud af 7 + 14 mia kr. papirer, uden at det kommer til store kursfald. Hertil må bemærkes, at nok opgøres i finansloven for 1977-78 summen af underskuddet på drifts-, anlægs- og udlånsposterne og nettoudbetalinger på kapitalposterne (inkl. den sociale pensionsfonds obligationskøb, overførsel til ATP samt indløsning af statsgældsbeviser) til i alt godt 20 mia kr. Dette tal skal imidlertid ikke betragtes som en målsætning for salgsprovenuet af statsobligationerne og statsgældsbeviserne. Hovedsigtet med salget er nemlig ikke at finansiere, men at neutralisere en u hensigtsmæssig forøgelse af likviditeten. Hvis dette kan opnås på anden måde, f. eks. ved Nationalbankens salg af obligationer eller indlånsbeviser, så reduceres behovet for statssalg tilsvarende.

På den anden side kan mulighederne for at udbygge pengemarkedet for kortfristede fordringer gøre det ønskeligt med en vid bemyndigelse.

11. De omfattende låneoptagelser påvirker direkte grundlaget for pengepolitikken og finanspolitikken i de kommende år.

12. For det første er der afdragene. Under rolige forhold kan det påregnes, at der ikke fra tilbagebetalingerne udgår nævneværdige påvirkninger af efterspørgselen efter varer, tjenester og arbejdskraft. Dette forhold kan blive anderledes under en stærk konjunkturoppgang, hvor indfrielse kan vanskeliggøre bestræbelserne på at holde væksten i forbrug, faste investeringer og lagerdannelse inden for passende grænser. Et andet problem kan opstå for valutapolitikken, hvis der forfalder store afdragsbeløb i peri-