

ved tidligere lånebemyndigelsesforslag, jfr. senest lovforslag L 18, folketingsåret 1979/80, indeholde en mindre sikkerhedsmargen. Denne skønnes af regeringen at være nødvendig bl. a. af hensyn til usikkerheden omkring det tidsmæssige forløb af de store genplaceringer. Endvidere bør der som nævnt tages højde for den påvirkning af salget af statspapirer, der kan hidhøre fra andre likviditetspåvirkende faktorer, hvilket derfor også taler for at søge en bemyndigelse, der er lidt mere rummelig, end hvad statsfinanserne isoleret tilsiger. I det omfang sikkerhedsmargenen ikke bliver udnyttet, eller at staten – som det hidtil har været tilfældet – ikke finansierer bruttokasseunderskuddet fuldt ud ved salg af statspapirer, vil den søgte bemyndigelse kunne række et stykke ind i 1982.

Bemyndigelsesrammen foreslås fordelt med 40 mia kr. til udstedelse af statsobligationer og 5 mia kr. til udstedelse af gældsbeviser. Denne fordeling er ændret i forhold til tidligere i lyset af den relative nedgang i salget af statsgældsbeviser i forhold til statsobligationer, der er indtrådt siden foråret 1980 bl. a. som et resultat af den førte emissionspolitik, jfr. nedenfor. Mens andelen af statsgældsbeviser af den samlede indenlandske gæld i flere år har ligget stabilt på ca. 30 pct., har andelen i den seneste tid været faldende og udgjorde ved udgangen af september ca. 25 pct. af statspapirerne udstedt efter 1. april 1975 (ekskl. præmieobligationer).

Igennem de senere år har regeringen tilstræbt en forlængelse af den gennemsnitlige løbetid på den indenlandske statsgæld for derigennem at mindske refinansieringsbehovet vedrørende den udestående gæld. Dette er sket med den begrundelse, at udbetaling af de efterhånden betydelige afdrag og indløsninger på den udestående statsgæld kan øve væsentlig indflydelse på likviditeten i samfundet og dermed medføre vanskeligheder for tilrettelæggelsen af pengepolitikken. Det gør sig især gældende i en periode, hvor staten har underskud på statsbudgettet og derfor har et fortsat betydeligt nettollånebehov.

Den gennemsnitlige løbetid på statsgælden er blevet forlænget gennem udstedelsen af statspapirer med noget længere løbetider end de hidtil anvendte. Som nævnt i bemærkningerne til det seneste forslag til lov om indenlandsk lånebemyndigelse blev der i 1979 åbnet for salg af 10- og 12-årige obligationer (med pålydende rente på såvel 8 pct. som 10 pct.). I forlængelse af denne udvikling har staten i oktober måned i år introduceret 20-årige statsobligationer med en pålydende rente på 12 pct. Disse nye obligationer er udformet som rene

serielån og har dermed ingen afdragsfri periode som de 10- og 12-årige obligationer. Den gennemsnitlige løbetid for de 20-årige obligationer er dermed ikke væsentligt længere end for de 10- og 12-årige lån der har en afdragsfri periode på 4 år. Den gennemsnitlige restløbetid for de 20-årige papirer er således kun ca. 11 år mod ca. 7 år og 8 år for de 10- henholdsvis 12-årige obligationer. Udover hensynet til statens refinansieringsbehov blev de 20-årige statsobligationer introduceret i lyset af en vurdering af de fremtidige efterspørgsels- og udbudsforhold på obligationsmarkedet. Bl. a. på grund af en stærkt voksende placeringskapacitet hos de institutionelle investorer (ikke mindst forsikringsselskaber og pensionskasser) på det lange marked måtte der forventes en stærkere stigning i efterspørgslen end i udbuddet på dette marked, og der syntes således på forhånd at være mulighed for at afsætte de 20-årige statspapirer uden at påvirke realkreditmarkedet væsentligt.

Emissionskursen på det nye lån blev fastsat, således at den effektive rente svarede til markedsrentestrukturen på emissionstidspunktet, hvorved der blev taget hensyn til, at statslånet i kraft af udformningen som serielån reelt har en kortere løbetid end 20-årige realkreditobligationer. Afsætningen af de 20-årige statspapirer er i oktober måned forløbet tilfredsstillende, og emissionen har ikke medført ændringer i de hidtidige renterelationer på den mellem- og langfristede del af obligationsmarkedet.

Regeringen har fortsat til hensigt at sælge statsgældsbeviser og korterelevende statsobligationer. Ved således at sprede låntagningen på en række forskellige løbetider opnås endvidere, at rentepåvirkningen af statens låntagning mindskes, og rentestrukturen påvirkes i mindre omfang end ved en koncentration af udbuddet på få løbetider.

Pr. 1. april 1980 forhøjedes den pålydende rente på statsgældsbeviser udstedt efter denne dato fra 8 pct. til 12 pct. Dette skete ud fra et ønske om at skabe bedre overensstemmelse mellem den pålydende og den effektive rente, hvorved den del af den effektive rente, der består af kursgevinst, mindskes. For almindeligt skattepligtige personer og selskaber betyder dette, at en større del af den effektive rente inddrages under beskatning. Hensynet til at begrænse mulighederne for at opnå store skattefrie kursgevinster var endvidere baggrunden for, at folketinget i april 1980 vedtog en lovændring til de tidligere bemyndigelseslove, således at kursgevinster på statsgældsbeviser herefter skattemæssigt bliver behandlet på linje med kursgevinster på obligationer i almindelighed. Efter de op-