

komme til at stå sig bedre i konkurrencen med statspapirerne. Mulighederne for at afsætte disse, især til de institutionelle investorer, vil derfor forbedres.

Da det ikke er muligt at kvantificere de omtalte virkninger for rente, inflationstakt, kurser samt afsætningsmuligheder for indeksobligationer, skal det blot bemærkes, at virkningerne bliver mere udtalte, jo mere lånebemyndigelsen reduceres.

Afsluttende skal det bemærkes, da nogle af de omtalte følgevirkninger af et reduceret statspapir salg ikke forekommer uønskede, at den nuværende likviditets- og rentepolitik er tilrettelagt ud fra hensynet til finansieringen af betalingsbalanceunderskuddet og opretholdelsen af valutareservebeholdningen. En så lempelig likviditetspolitik, som det rejste spørgsmål implicerer, ville indebære risiko for en betydelig valutaudstrømning og må derfor bedømmes som pengepolitisk ufor-svarlig.

#### *Spørgsmål nr. 5:*

Hvilken betydning vil det have for renteniveauet, hvis obligationsrenten bliver fast, så det er afsætningen, der bestemmes af markedsforholdene? (Man kunne f.eks. udbyde obligationer med påtrykt rente og kun sælge dem til pari). Hvilken betydning for fastsæt-

telse af løbetider ville ovennævnte fremgangsmåde have?

#### *Svar:*

Hvis statspapirerne udbydes til en fast kurs og dermed rente, vil denne størrelse i forhold til markedsrenteniveauet blive afgørende for, hvor stor afsætningen af statspapirerne bliver. I perioder, hvor kursen er sat »for højt«, vil der således være ringe eller slet ingen efterspørgsel efter statspapirer, mens der i det omvendte tilfælde kan være meget stor afsætning, fordi papirerne bliver anset for billige. I sidstnævnte tilfælde kan der endvidere blive en afsmittende effekt på markedsrenteniveauet. Nationalbanken har hidtil i sin salgspolitik på børsen fulgt det hovedprincip, at udbudskursen blev fastsat i lyset af den almindelige markedsrenteudvikling, og kun i meget korte perioder (f.eks. under valutakrisen i efteråret 1976) har der været ført en mere offensiv politik med en bevidst rentestyring. Ulemperne ved en sådan politik er naturligvis, at det kan være vanskeligt at opnå en ønsket afsætning, da det ikke er muligt at styre både rente og likviditet.

De to former for salgspolitik har ikke i sig selv nogen betydning for fastsættelsen af løbetiderne på statspapirerne.