

*Spørgsmål 5:*

Hvad vil de økonomiske virkninger være af at det indenlandske statslån opdeles i to dele,

- a) statsobligationer der forrentes med halv markedsrente (variabel), for hvilke renteindtægten er skattefri for modtagerne og som udbydes til andre end danske institutionelle investorer,
- b) statsgældsbeviser, som alene sælges til danske institutionelle investorer, og som belægges med klausul om, at de af den danske investor alene kan sælges tilbage til staten eller til andre danske institutionelle investorer. Det forudsættes, at statsgældsbeviserne bærer markedsrenten.

Beregningerne bedes foretaget under forudsætning af, at der er gennemført en skattereform, som hndrer rentearbitrage.

*Svar:*

Det er ved besvarelsen af spørgsmålet forudsat, at den angivne opdeling på statsobligationer og statsgældsbeviser ikke svarer til den nuværende opdeling efter løbetider, hvor statsgældsbeviser omfatter papirer med en løbetid på op til to år, mens statsobligationer har en længere løbetid ved emissionen. Såfremt det alternativt forudsættes, at danske institutionelle investorer alene skulle have tilladelse til anskaffelse af papirer med meget kort løbetid, ville det have meget uheldige konsekvenser for udviklingen på kapitalmarkedet, da disse institutioner i dag aftager en meget væsentlig del af obligationerne med længere løbetid. Hertil kommer, at det allerede i dag ikke er muligt for valutaudlændinge

at erhverve statsgældsbeviser, da disse klassificeres som pengemarkedspapirer, der ikke er omfattet af forpligtelserne til at liberalisere kapitalbevægelserne. Der ville således ikke være nogen grund til at lave særlige regler for at forhindre salget til valutaudlændinge af denne type statslån.

I det følgende antages derfor, at den i spørgsmålet angivne opdeling på statsgældsbeviser og statsobligationer, alene karakteriserer den skattemæssige behandling og ikke løbetidsfordelingen.

Selv under forudsætning af, at der er gennemført en skattereform, hvorefter kapitalafkast beskattes med omkring 50 pct., og hvor skattetækningsmulighederne er elimineret, vil den foreslåede opdeling af statspapirudbuddet ikke være hensigtsmæssig. Det danske kapitalmarked er i dag karakteriseret af et meget velfungerende obligationsmarked, hvor udbud og efterspørgsel bestemmer kursene på en effektiv måde. En opdeling af udbuddet af statslån vil kunne medføre forvredne kursrelationer på den øvrige del af obligationsmarkedet, der først og fremmest består af realkreditobligationer og den udestående beholdning af statspapirer. Såfremt udbuddet af statspapirer til henholdsvis danske institutionelle investorer og andre investorer ikke nøjagtig svarer til efterspørgslen, vil der på de øvrige finansielle markeder kunne opstå utilsigelige kursændringer med deraf følgende renteeffekter.

Den foreslåede omsætningsbegrænsning må endvidere antages at være i modstrid med Danmarks forpligtelser over for OECD og EF til at liberalisere kapitalbevægelserne.