

Budgetdepartementet,
27. september 1990

Besvarelse af spørgsmål nr. 15 af 12. september fra Finansudvalget til boligministeren.

Spørgsmål:

»Hvor meget vil der kunne spares, hvis staten opkøber indeksobligationer svarende til det støttede byggeris lånebehov? Vedlagte artikel fra Berlingske Tidende bedes kommenteret.«

Svar:

Hvis staten opkøber indeksobligationer svarende til det støttede byggeris lånebehov, vil det være nødvendigt at finansiere opkøbet ved at sælge flere statsobligationer. En sådan operation vil påvirke statsfinanserne ad flere veje, og det er umuligt at give et eksakt bud på nettoresultatet.

Virkningerne vil bestå af: For det første de *direkte udgifter og indtægter* ved en sådan operation, dvs. udgifterne i form af renter på de solgte statsobligationer, og indtægter i form af afkastet af de købte indeksobligationer. For det andet *ændret skatteprovenu* som følge af ændret porteføljesammensætning i den private sektor. For det tredje effekten af ændrede obligationskurser på statsfinanserne, dels vedrørende de statslige *udgifter til det støttede byggeri*, der finansieres med indeksobligationer, dels vedrørende statens *renteudgifter af statsgælden*.

Den direkte effekt

Den effektive realrente af indeksobligationer udgør for tiden ifølge kurslisten fra Københavns Fondsbørs godt 5 pct. om året. Hertil kommer, at restgælden på indeksobligationer opskrives svarende til stigningen i nettoprisindekset. Det samlede afkast af indeksobligationer udgør således med det nuværende inflationsniveau knap 8 pct. Den effektive rente af statsobligationer er for tiden omkring 11 pct. Køb af indeksobligationer finansieret ved salg af statsobligationer vil således umiddelbart resultere i et tab på godt 3 pct. om året af det beløb, der købes for.

Såfremt inflationen i fremtiden bliver højere, vil afkastet af de købte indeksobligationer blive højere, mens det omvendte bliver tilfældet, hvis inflationen bliver lavere. Ændringer i inflationen vil i et vist omfang også slå igennem i udgiften på statsobligationer, idet højere inflation normalt resulterer i højere rente, der vil have betydning ved refinansiering. Det bemærkes, at indeksobligationerne har en væsentlig længere løbetid end de gængse statsobligationer. Der ses her bort fra den mulighed, at indeksobligationerne senere sælges, idet der næppe i spørgsmålet tænkes på en sådan spekulativ handel.

Mens de direkte udgifter og indtægter er ret sikre, bliver de øvrige effekter af mere hypotetisk karakter, idet de afhænger af, hvordan ejerne af henholdsvis indeksobligationer og statsobligationer reagerer.

Effekter på skatteprovenuet.

En vurdering af effekterne efter skat afhænger af skatteforholdene for de forskellige investorgrupper på obligationsmarkedet. Der er fire grupper: personer og ikke-finansielle virksomheder, finansielle virksomheder, realrenteafgiftspligtige institutioner, og endelig investorer, der ikke betaler skat (i Danmark).

Et statsligt opkøb af indeksobligationer og udstedelse af flere statsobligationer vil indebære, at der bliver færre realrenteafgiftsfritagne indeksobligationer i omløb på markedet. Da hovedparten af indeksobligationerne aftages af de realrenteafgiftspligtige institutioner, må disse institutioner så købe enten (nominal)obligationer, der er omfattet af realrenteafgift, eller andre afgiftsfritagne aktiver, dvs. aktier.

Hvis de realrenteafgiftspligtige investorer køber realrenteafgiftspligtige obligationer i stedet for de afgiftsfritagne indeksobligationer, vil statens provenu af realrenteafgiften stige.

Realrenteafgiften sikrer, at det reale afkast af de afgiftspligtige obligationer på langt sigt vil ligge på ca. 3,5 pct. for den afgiftspligtige sektor som helhed. Da realrenten på indeksobligationer