

Bemærkninger til forslaget

Danmark har en meget betydelig mængde cirkulerende børsnoterede obligationer med pålydende i kroner. Disse kroneobligationers omfang er efterhånden nået op på knap 1.400 milliarder kroner, og da Danmark efter liberaliseringerne op igennem 80'erne har frie kapitalbevægelser i forhold til udlandet, står det udlændinge frit for at købe disse obligationer.

Det er en god forretning for udlændinge, fordi de med stabile valutakurser typisk har kunnet opnå en forrentning i Danmark, som er væsentlig højere end den rente, de har kunnet få i andre lande.

Derfor har udlændingene også købt for omkring 200 milliarder kroner obligationer.

Men lige så god en forretning det har været for disse udlændinge, lige så dårlig en forretning har det naturligvis været for Danmark.

Det har nemlig indebåret, at Danmark har finansieret en meget stor del af sin udlandsgæld til det danske renteniveau, hvor både staten og øvrige låntagere let kunne have optaget lån i udlandet til en betydelig lavere rente.

Helt galt var det i midten af 80'erne, hvor rentespændet mellem Danmark og f.eks. Tyskland var oppe på adskillige pct. Men selv i øjeblikket er der en renteforskel på omkring 3 pct. afhængig af lånevaluta mellem de danske kroneobligationer og danske statslån i udlandet.

Når volumen for udlændinges obligationsbeholdning er 200 milliarder, kan enhver regne ud, at selv en forskel på 3 pct. i årlig rente er af afgørende betydning for Danmark.

Det vil derfor være en betydelig økonomisk fordel for Danmark at undgå denne højtforrentede kapitaltilstrømning, som udlændinges obligationskøb er udtryk for.

Derudover er den store udenlandske beholdning af danske kroneobligationer en betydelig potentiel trussel mod den danske krone.

Den danske krone har siden efteråret været under pres i 3 perioder:

– i september 1992, efter at engelske pund og italienske lire forlod EMS-samarbejdet

– i slutningen af november og begyndelsen af december 1992, efter at Sverige og Norge besluttede at lade deres valutaer flyde

– i begyndelsen af februar 1993 efter devalueringen af det irske pund.

Sådanne valutakriser er også en oplagt risiko i fremtiden. Spekulanterne behøver kun ringe anledning til at starte et angreb på en valuta.

Det er afgørende for dem, om de kan få så meget medløb af andre spekulanter, at en valuta presses ud i en devaluering – uanset om der er realøkonomisk grund til det.

Derfor er det uklogt af Danmark at finansiere udlandsgælden på en måde, der automatisk forstærker ethvert pres. Hvis udlændinge, der har købt danske kroneobligationer, bliver usikre på, om der kommer en dansk devaluering, vil de omgående kunne sælge hele deres portefølje eller sikre den mod kursskred på terminkontrakten, hvad der har den samme virkning i form af et voldsomt pres på kronekursen.

Økonomiministeren har i et samråd i Folketingets Valutaudvalg peget på denne kurssikring af kroneobligationer i udlandet som den væsentligste enkeltfaktor i presset under de seneste tre angreb på kronen, jf. Valutaudvalget alm. del. folketingsår 1992-93 bilag 6.

Danmark har i alle tre omgange haft held til at forsvare den danske krone, og spekulanterne har tabt penge.

Det er absolut glædeligt, men derfor er der alligevel grund til at beskytte os mod fremtidige angreb. Dels fordi de teoretisk set kan komme med endnu større styrke, og dels fordi vores forsvar for kronen har været dyrt på andre fronter.

Det har gjort det nødvendigt at forhøje den danske korte rente for at hindre kapitaludstrømning, og det har indebåret, at erhvervslivet er blevet særdeles mærkbart klemt i perioder.

Med en inflation nær nul og en kassekreditrente på f.eks. 25 pct. får en virksomhed en realrente, som er næsten umulig at betale ved almindelig virksomhedsdrift: resultatet er lukninger og nedlæggelse af arbejdspladser.