

Danmark har derfor en vital interesse i at mindske de fremtidige pres mod kronen.

Det kan ske ved at føre en ansvarlig økonomisk politik, der ikke giver et sagligt grundlag for pres mod kronen, men det vil være klogt at supplere det med også at mindske det potentielle pres på kronen ved at nedbringe udlandets beholdning af obligationer med pålydende i danske kroner.

I et marked med frie kapitalbevægelser, hvor liberaliseringerne er låst fast gennem den danske tiltrædelse af det indre marked ved folkeafstemningen i 1986 (der giver de andre EF-lande vetoret over for genindførelse af reguleringer), er der ingen muligheder for at forbyde udlændinge at købe danske obligationer.

Derimod står det os frit for at gøre det mindre attraktivt gennem skattelovgivningen.

Danmark kan således indføre en kuponskat på obligationer, hvor en procentdel af rentebetalingen holdes tilbage. Metoden svarer lidt til kildeskatten, idet staten, realkreditinstitutterne og andre obligationsudstedere bliver indeholdelsespligtige.

Kuponskatten vil kunne modregnes i anden skattebetaling, og den vil derfor kunne opbygges, så den for danske skatteydere er helt neutral.

For udlændinge vil der i kraft af Danmarks dobbeltbeskatningsaftaler med andre lande også være adgang til fradrag for kuponskatten, hvis udlændingene vel at mærke betaler skat af renteindtægten i deres eget land.

Pointen i regnestykket er, at det gør de yderst sjældent. Hovedreglen i andre europæiske lande er, at der ikke findes nogen effektiv kapitalbeskatning.

For udlændinge vil en kuponskat på f.eks. 20 pct. derfor være en umiddelbar og følelig reduktion af deres gevinst ved at besidde kroneobligationer.

Hvis de vælger at beholde obligationerne alligevel, opnår Danmark et provenu af kuponskatten. På beta-

lingsbalancen vil det udkrystalliseres i en besparelse på kapitalposterne i form af en lavere reel renteudbetaling.

Hvis udlændingene vælger at sælge obligationerne, kan Danmark erstatte dem med faste lån i udenlandsk valuta til en betydelig lavere rente og med en væsentlig nedbringelse af det potentielle pres mod den danske krone til følge.

Det må som hovedregel antages, at udlændinge vil vælge at afhænde deres obligationer, hvis der indføres en kuponskat af en tilpas størrelse.

Fremsættelse af et forslag fra regeringen om indførelse af kuponskat f.eks. pr. 1. januar 1994 må derfor nøje koordineres med Nationalbanken for at opbygge de nødvendige valutareserver og optioner på lån til at kunne imødegå et meget betydeligt tilbagesalg.

Det er afgørende, at Nationalbanken er parat til at opkøbe obligationer i markedet svarende til tilbagesalget for at kunne styre både den indenlandske likviditet og for at stabilisere obligationsmarkedet.

Hvis Nationalbanken på forhånd tilrettelægger denne strategi, behøver tilbagesalget ikke at påvirke det danske obligationsmarked negativt. Hensigten er netop, at de tilbagesolgte obligationer skal trækkes ud af markedet og erstattes af faste lån i udlandet, der i deres omfang matcher den hidtidige udenlandske beholdning af kroneobligationer.

Forslaget vil samlet indebære en vis forbedring af Danmarks pengepolitiske handlefrihed. Vi vil ikke opnå nogen fuldstændig selvstændighed, det er ikke muligt med frie kapitalmarkeder. Men vi vil mindske vores sårbarhed over for valutarisk uro og nedbringe finansieringsomkostningerne ved den danske udlansgæld.

For hver 100 mia. kr. der omlægges, kan Danmark spare 3-4 mia. kr. Det vil øge frihedsgraderne i den økonomiske politik til gavn for en indsats mod arbejdsløsheden.