



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

23. juni 2016

Talepapir til FIU samrådsspørgsmål Ø og Å stillet efter ønske fra Pelle Dragsted (EL).

**Spørgsmål Ø**

”Kan ministeren bekræfte, at staten, jævnfør Reuters, den 27. maj 2016, udstedte 30-årige obligationer for 87,6 mia. kr. i 2008 til en rente, der var langt over den rente staten ellers betalte på statsgæld, som led i statens redning af danske banker under finanskrisen, og at den samlede rentebetaling for disse 30-årige obligationer løber op i 163 mia. kr.? Og er ministeren i bekræftende fald enig i, at denne renteudgift bør indgå, når statens indtægter og udgifter i forbindelse med bankpakkerne udregnes, ligesom også bankernes fradrag i forbindelse med bankpakkerne må indgå i udregningen?”

**Svar**

- Det er korrekt, at staten udstedte 30-årige obligationer i slutningen af 2008 for 87,6 mia. kr. Derimod er det ikke korrekt, at renten på udstedelserne var langt over den rente, staten ellers betalte på statsgæld. Den gennemsnitlige effektive rente på udstedelserne var 4,3 pct., mens den gennemsnitlige effektive rente på 2- og 10-årige danske statsobligationer i samme periode var henholdsvis 3,2 og 3,9 pct. Det er normalt, at renten er lidt højere på obligationer med længere løbetid. For låntager skal det holdes op imod den ekstra sikkerhed, der opnås i form af lavere risiko omkring de fremtidige rentebetalinger. Med udstedelserne i den 30-årige obligation reducerede staten sin rente- og refinansieringsrisiko. Renten var i øvrigt på udstedelsestidspunktet lav i en historisk kontekst. Det har efterfølgende vist sig at renterne er faldet yderligere – til historisk lave niveauer - hvilket får udstedelsen til at fremstå dyr. Men en sådan ex-post vurdering er ikke meningsfuld.
- Beslutningen om udstedelsen af en 30-årig statsobligation i efteråret 2008 skal ses i lyset af den store usikkerhed om

mulighederne for at refinansiere statsgælden og et pres på kronen. Udstedelsen af 30-årige obligationer bidrog således til en opbygning af statens likviditetsbuffer og øgede samtidig efterspørgslen efter kroner, hvilket reducerede presset på kronen. Sammen med en ansvarlig finanspolitik, har den faste kronekurs- og det resolute forsvar af kronen bidraget til, at Danmark er kommet godt gennem finanskrisen og i øvrigt har bevaret sin triple-a rating til gavn for det danske samfund.

- Derudover har danske pensionselskaber lange nominelle forpligtelser i kroner og har derfor en naturlig interesse i at købe lange udstedelser i kroner. Dertil kommer, at den 30-årige udstedelse på kort sigt bidrog til at understøtte efterspørgslen efter kroner, i den udstrækning pensionselskaber solgte ud af andre europæiske obligationer for at købe det danske statspapir. Det bidrog til at forsvare fastkurspolitikken.
- Da Pensionssektoren var den primære køber, betyder det at statens renteudgifter forbundet med udstedelsen af den lange obligation, går videre til de danske pensionister.
- Der blev udstedt for knap 90 mia. kr. nominelt i 2008 og 2009 med en kupon på 4,5 pct. Med en effektiv rente på 4,3 pct. giver det isoleret set renteudgifter på knap 120 mia. kr. i perioden. Hvis staten havde fortsat sin strategi for renterisikoen ved at indgå renteswaps, kan merrenterne ved at låse renten i 30 år estimeres til ca. 28 mia. kr. Det var dog ikke muligt at indgå disse swaps på det tidspunkt. Fra 2008 til nu ville staten selvfølgelig have fået glæde af rentefaldet ved ikke at binde renten i 30 år i 2008. Vurderingen var imidlertid på det tidspunkt, at det var hensigtsmæssigt at fastholde lav rente- og refinansieringsrisiko. Der er stor usikkerhed omkring estimatet, da renterne ikke kendes de næste 23 år.
- Det er ex-ante ikke muligt, at kende ”omkostningen” ved at binde renten i 30 år, da det i sagens natur afhænger af renteutviklingen fremadrettet. Den vurderes bl.a. pba. Statsgældsforvaltningens modelbaserede rentefremskrivninger samt statsgældspolitikens overordnede risikoprofil.

- I sagens natur er det først muligt at kende den samlede omkostning ved den øgede sikkerhed efter 2039.
- Efterfølgende er der udstedt i serien til bl.a. store infrastrukturprojekter, til betydeligt lavere effektive renter.
- Til anden del af spørgsmålet: der omhandler om jeg er enig i at renteudgiften fra udstedelsen af den lange statsobligation bør indgå, når statens indtægter og udgifter i forbindelse med bankpakkerne udregnes, samt om bankernes fradrag i forbindelse med bankpakkerne også skal indgå i udregningen?
- Nej, det er jeg ikke enig i, fordi udstedelsen af den lange statsobligation ikke var en del af bankpakkerne. Derfor skal den ikke medregnes. Men det er en omkostning ved krisen, ligesom højere arbejdsløshed mm.
- Fastkurspolitikken har været en integreret del af den økonomiske politik i over 30 år. Det er klart, at udstedelsen af den 30-årige statsobligation bidrog til at forsvare fastkurspolitikken i en periode med pres på kronen. Bidraget kommer ved at danske investorer sælger udenlandske papirer og køber danske.
- Begrundelsen for ikke at inkludere effekten af bl.a. påvirkning på statens indtægter fra selskabsskat er, at en sådan beregning indebærer meget væsentlige usikkerhedsmomenter. Ligesom bankerne skulle have købt fradragsberettigede forsikringer, hvis staten ikke havde lavet bankpakkerne. Desuden forudsætter opgørelsen af tabte skatteindtægter for staten som følge af højere fradrag i pengeinstitutterne, at alle relevante pengeinstitutter er i en position, hvor de skal betale skat.
- Dertil kommer, at statens kapitalindskud ikke blot indebærer renteudgifter for kreditinstitutterne, men også umiddelbart renteindtægter, når institutterne placerer den modtagne kapital. Dette skyldes, at kapitalindskuddet giver mulighed for større renteindtægter, såfremt den større kapital fører til flere udlån, end der ellers ville have været.

- Det skal derudover erindres, at havde bankpakkerne ikke eksisteret, var kreditinstitutternes simple kreditorer, herunder obligationsejere og indskydere, med større sandsynlighed blevet påført tab. Det må antages, at en del af disse tab ville kunne fratrækkes i indkomsten hos de simple kreditorer, hvorfor staten også i den situation ville være gået glip af skatteindtægter.
- Det skal samtidig bemærkes, at såvel den generelle statsgaranti som de individuelle statsgarantier har betydet, at kreditinstitutternes fundingomkostninger er blevet lavere, end de alternativt ville have været. Dermed har fradraget for finansielle omkostninger i deres skattepligtige indkomster været mindre og statens skatteindtægter højere.

#### **Spørgsmål Å**

”Vil regeringen tage initiativer, der kan sikre at bankerne, der har tjent mange milliarder på bankpakkerne, betaler en del af denne gevinst tilbage til samfundet, f.eks. gennem målrettede skatter eller afgifter?”

#### **Svar**

- Nej det vil regeringen ikke.
- Den økonomiske status for bankpakkerne viser aktuelt et overskud på 18 mia. kr. Beregningen bygger på allerede realiserede udgifter og indtægter frem til ultimo 2015, samt et skøn for nettorenteindtægter for hele 2016. Der er tale om et foreløbigt resultat. Det endelige resultat vil bl.a. afhænge af det økonomiske resultat af den resterende afvikling af aktiviteter, som Finansiell Stabilitet har overtaget under bankpakkerne, samt tilbagebetalingen af de resterende statslige kapitalindskud.
- Det kan naturligvis altid diskuteres om bankerne skulle have betalt mere eller mindre for bankpakkerne. Overordnet er jeg glad for at det lykkedes staten at sætte bankpakkerne sammen uden at sende regningen videre til skatteborgerne.